

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Національний університет «Запорізька політехніка»

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

**з дисципліни “ Гроші та кредит ” для здобувачів вищої
освіти за освітнім ступенем «бакалавр» денної та заочної
форм навчання спеціальностей 072
“ Фінанси, банківська справа та страхування”
(Частина 1)**

Конспект лекцій з дисципліни “ Гроші та кредит ” для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем «бакалавр» денної та заочної форм навчання спеціальностей 072 “ Фінанси, банківська справа та страхування ” (Частина 1) / Укл. І.Г. Пахомова, – Запоріжжя: НУ «Запорізька політехніка», 2019.- 136с.

Укладач: к.е.н., доцент І. Г. Пахомова

Рецензент: перший проректор, д.е.н., професор
В. Г. Прушківський

Відповідальний за випуск: к.е.н., доцент С.В. Шарова

Затверджено
на засіданні кафедри
“Фінанси, банківська справа
та страхування ”
Протокол № 1
від 27.08.2019р.

ЗМІСТ

Частина 1	
Вступ	4
1. Тематичний план дисципліни з розподілом навчального часу за темами і формами занять	6
3. Лекції	8
Частина 2	

ВСТУП

Дисципліна «Гроші та кредит» належить до нормативної дисципліни циклу професійної підготовки студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» за спеціальностями 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Потреба у виділенні та встановленні чіткого означення поняття «гроші» з урахуванням особливостей фінансової системи країни, а також у його уточненні згідно із змінами стану економіки та грошово-кредитної політики викликана необхідністю визначення обсягу грошей в економіці в цілому або окремих категорій грошей. Кожен суб'єкт підприємницької діяльності, діючий в будь-якій галузі народного господарства і має різну форму власності не може відокремитись від цих систем, він приймає саму діючу позицію і має високу ступінь зацікавленості у вивченні дії грошової, фінансової і кредитної системи держави, конкурентоспроможності.

Дисципліна «Гроші та кредит» тісно поєднана з економічними дисциплінами, що вивчаються студентами. Вивчення дисципліни «Гроші та кредит» складається з лекційних, практичних занять, а також самостійної роботи студентів.

Основною метою вивчення навчальної дисципліни є формування теоретичних основ державної монетарної політики держави, опанування принципів функціонування грошей в ринковій економіці та принципів кредитування, а також володіння методами аналізу й оцінки грошової та кредитної політики в Україні.

Основними завданнями, що мають бути вирішені у процесі викладання дисципліни, є:

- формування понятійного апарату теорії грошей та кредиту;
- з'ясування основ вивчення нормативних і законодавчих актів, щодо грошового обігу і кредитних відносин, дій НБУ і комерційних банків;
- усвідомлення економічних процесів;
- формування теоретичних основ грошового обігу і кредиту;
- оволодіння навичками застосування теоретичного матеріалу у практичній діяльності;
- формування уявлення про особливості взаємовідносин з банківськими та небанківськими фінансовими установами.

Результати вивчення дисципліни: студент повинен вміти досліджувати специфіку та практику використання грошово-кредитної політики центрального банку, обчислювати загальні показники кількісної характеристики явищ та процесів у грошово-кредитній сфері, проводити розрахунки структурних складових грошової маси та загальної структури грошового ринку України, бути здатним обґрунтовувати та приймати рішення на основі оцінки кредитних, валютних відносин для розвитку грошової та кредитної системи.

Методичні вказівки щодо проведення практичних занять з дисципліни «Гроші та кредит» складені відповідно до місця та значення дисципліни за структурно-логічною схемою, передбаченою освітньо-професійною програмою «бакалавр» за спеціальностями «Фінанси, банківська справа та страхування», і охоплює всі змістовні модулі, визначені анотацією для мінімальної кількості годин, передбачених стандартом.

Вивчення даної дисципліни студентами забезпечується відвідуванням лекційних, практичних занять та самостійною роботою.

Метою практичних занять з дисципліни «Гроші та кредит» є закріплення та поглиблення набутих теоретичних знань згідно з навчальною програмою.

На практичних заняттях здійснюється поточний контроль знань студентів, який полягає в проведенні попереднього контролю знань, умінь і навичок студентів, обговорення проблемних питань з даної теми за участю студентів, розв'язування завдань з їх обговоренням, розв'язування контрольних завдань, їх перевірку, оцінювання. Оцінки, отримані студентом за окремі практичні заняття, враховуються при виставленні підсумкової оцінки з даної навчальної дисципліни.

Підсумковий контроль проводиться з метою оцінки результатів навчання на певному освітньому (кваліфікаційному) рівні або на окремих його завершених етапах. Семестровий контроль проводиться у формі семестрового екзамену в обсязі навчального матеріалу, визначеного навчальною програмою, і в терміни, встановлені навчальним планом.

**1 ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ
з розподілом навчального часу за темами і
формами занять**

Назва модуля, теми	Денна форма навчання		
	лек- ції	практичні заняття	самостій- на та індиві- дуальна робота студента
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИНИКНЕННЯ ГРОШЕЙ, ГРОШОВИЙ ОБІГ ТА МОДЕЛЬ ГРОШОВОГО РИНКУ			
Тема 1. Сутність і функції грошей	4	1	10
Тема 2. Грошовий обіг і грошові потоки	4	2	10
Тема 3. Грошовий ринок	3	2	10
Тема 4. Грошові системи	3	2	9
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ПРИНЦИПИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА МОДЕЛІ ПОБУДОВИ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ, ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА			
Тема 5. Інфляція та грошові реформи	4	1	10
Тема 6. Валютний ринок і валютні системи	4	2	10
Тема 7. Механізм формування пропозиції грошей та грошово-кредитна політика	3	1	10
Тема 8. Роль грошей у ринковій економіці	3	1	10
Годин разом	28	14	79
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3. РОЛЬ І МІСЦЕ КРЕДИТУ В			

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРИ			
Тема 9. Теорії грошей	4	1	10
Тема 10. Сутність і функції кредиту	4	2	10
Тема 11. Форми, види і роль кредиту	3	2	10
Тема 12. Теоретичні засади процента	3	2	9
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 4. СИСТЕМА ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА НА ЕТАПІ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН			
Тема 13. Фінансові посередники грошового ринку	4	1	10
Тема 14. Теоретичні засади діяльності комерційних банків	4	2	10
Тема 15. Центральні банки в системі монетарного та банківського управління	3	2	10
Тема 16. Міжнародні валютно-кредитні установи та їх співробітництва з Україною	3	2	9
Годин разом	28	14	78
Усього годин	56	28	156

ЧАСТИНА 1
2 ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ ЗА МОДУЛЯМИ І
ТЕМАМИ
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИНИКНЕННЯ ГРОШЕЙ, ГРОШОВИЙ
ОБІГ ТА МОДЕЛЬ ГРОШОВОГО РИНКУ

Тема 1. Сутність і функції грошей

1. Сутність грошей. Гроші як гроші і гроші як капітал

Гроші — одне з найдавніших явищ у житті суспільства — відіграють важливу роль у його економічному і соціальному розвитку. Вони завжди привертали до себе пильну увагу науковців. Уже в працях Платона й Аристотеля є цікаві висловлювання про гроші. Часто згадується про них і в літописах періоду Київської Русі. Проте систематичні дослідження грошей і формування їх наукових теорій почалися з розвитком капіталізму. Вивчення грошей значною мірою визначило формування економічної теорії як науки.

Альтернативні підходи до вирішення сутності грошей.

Сучасна західна грошова теорія обмежилась визначенням сутності грошей як *усього того, що використовується як гроші*. У цьому визначенні проглядається спроба охопити всі економічні призначення (функції) і сфери використання грошей, але навряд чи в ньому є відповідь на питання, що таке гроші. У такому підході (назвемо його *функціональним*) порушена логіка дослідження: спочатку визнано певний набір функцій грошей, а потім визначено сутність грошей як механічну сукупність цих функцій. Але функції економічної категорії визначаються її сутністю, а не навпаки.

Представники іншої економічної школи, що має своїми витоками трудову теорію вартості, тлумачать сутність грошей виходячи лише з їх місця в товарному обміні. З цих позицій гроші є специфічним товаром, що має властивість обмінюватися на будь-який інший товар, тобто є *загальним еквівалентом*. Цей підхід, назвемо його *еквівалентним*, є більш методологічно витриманим, але має той недолік, що не враховує такого важливого призначення грошей, як обслуговування потреб нагромадження цінності. З цього погляду друге визначення видається недостатньо повним порівняно з першим.

Усунути недоліки цих двох визначень грошей спробували прибічники так званого *портфельного підходу* до вивчення грошей. Вони використали умовний портфель активів окремого економічного суб'єкта, в якому всі активи розмістили в міру зниження їх ліквідності, тобто здатності до обміну (див. рис. 1.1).



Рис. 1.1. Схема портфеля економічного суб'єкта

За портфельного підходу визначення грошей охоплює їх призначення як засобу обігу та платежу, так і засобу нагромадження вартості і тому є достатньо повним і більш прийнятним, ніж перші два. Проте і це визначення має істотний недолік - не дає можливості провести чітку межу між грошима (грошовими активами) і негрошима (негрошовими активами), унаслідок чого поряд з поняттям «гроші» з'являється поняття «квасігроші», маса їх визначається багатьма показниками (агрегатами), які різняться ступенем ліквідності.

Гроші як загальний еквівалент. Незважаючи на істотні відмінності, всі три підходи до визначення сутності грошей мають одну спільну рису — визнають абсолютну ліквідність як визначальну властивість грошей. Ця властивість надає грошам здатності обмінюватися на будь-який інший товар, тобто бути загальним еквівалентом. Завдяки цій здатності гроші обслуговують товарний обмін, виконуючи функції міри цінності та засобу обігу. Але й при виході зі сфери обліку гроші не втрачають цієї здатності. Завдяки їй гроші можуть обслуговувати рух цінності поза межами сфери обігу - накопичення цінності, формування капіталу, нееквівалентні платежі тощо, виконуючи вже інші свої функції. Тому статус загального еквівалента є вихідним, конститууючим у розумінні сутності грошей.

Маючи товарну форму, гроші разом з тим принципово відрізняються від звичайних товарів. Вони мають не конкретну, а універсальну споживну цінність, тобто здатні задовольнити будь-яку потребу людей, попередньо обмінявшись на відповідні блага. Тому ринок сприймає гроші як абстрактну цінність, бажану саму по собі для будь-якого його суб'єкта, незалежно від його конкретних поточних потреб. Отже, гроші стають абсолютним товаром, який протистоїть на ринку всім іншим товарам, стає мірилом цінності останніх і безпосереднім втіленням багатства.

Гроші як гроші і гроші як капітал. Застосування грошей для обслуговування процесів нагромадження та розширеного відтворення істотно змінило їх суспільне призначення. З простого засобу обігу, що обслуговував обмін товарів, вони перетворилися в носія самозростаючої цінності, тобто у форму капіталу. Вони стали широко обслуговувати нагромадження та рух капіталу, у зв'язку з чим виникає необхідність розрізняти *гроші як гроші* і *гроші як капітал*.

Гроші як гроші використовуються переважно для реалізації наявної споживної цінності, тобто їх цільове призначення обмежується посередництвом в обміні.

Гроші як капітал використовуються для забезпечення зростання наявної цінності. Для цього виготовлені товари потрібно реалізувати за гроші, нагромадити та використати їх цінності так, щоб її не тільки зберегти, а й збільшити. Це можливо лише за умови, що гроші використовуються для формування промислового чи торговельного капіталу або як позичковий капітал. Цільове призначення грошей значно розширюється, розвиваються їх нові функціональні форми, зокрема вони стають засобом нагромадження і засобом платежу.

Відмінності між грошима як грошима і грошима як капіталом досить умовні і визначаються переважно призначенням грошей при їх використанні економічними суб'єктами. Гроші є власне грошима насамперед при їх витрачанні на особисте споживання, оскільки забезпечують купівлю товарів та послуг. Гроші стають капіталом переважно при їх нагромадженні, зберіганні та продажу на грошовому ринку, оскільки це дає власникові грошей додатковий дохід у вигляді проценти. При обслуговуванні виробничого споживання гроші одночасно є власне грошима і капіталом, оскільки сприяють реалізації товарів та одержанню прибутку.

2. Походження грошей. Роль держави у творенні грошей

Поява грошей як результат еволюційного розвитку товарного обміну. Починаючи з Аристотеля і до XVIII ст. у теорії грошей досить поширеною була думка, що гроші виникли внаслідок угоди між людьми. Таке трактування походження грошей дістало назву *раціоналістичної концепції*.

Проте науковий аналіз походження та природи грошей, зроблений класиками політичної економії А. Смітом, Д. Рікардо, К. Марксом, довів безпідставність раціоналістичної концепції.

Потреби ринку в забезпеченні ефективного обміну та його вимоги до грошей поступово набули настільки важливого значення, що відбулося розмежування природної споживної цінності грошового товару — його здатності задовольняти певну потребу людини і його специфічної споживної цінності як грошей — здатності задовольняти потреби ринку в засобах обігу, зберігання цінності тощо. У цій ролі грошовий товар набув здатності задовольняти будь-яку потребу людини, знеособлену абстрактну людську потребу як таку. Причому в міру актуалізації другої споживної цінності грошового товару послаблювався зв'язок останнього з першочерговими життєвими потребами. Врешті-решт роль грошей взагалі перейшла до нематеріального носія через *демонетизацію золота*.

Виникнення та розвиток грошей - тривалий еволюційний процес, зумовлений стихійним розвитком товарного виробництва та обміну. Таке трактування походження грошей дістало назву *еволюційної концепції*. Воно є більш науково достовірним і створює сприятливу базу для вияснення сутності грошей. З нього випливає ряд важливих висновків:

- *по-перше*, гроші за походженням — це товар, але не просто товар, а носій певних суспільних відносин, формування яких зумовило виділення з широкого ряду звичайних товарів одного - грошового;

- *по-друге*, як результат тривалого еволюційного розвитку товарного виробництва і ринку гроші самі не можуть бути застиглим, раз і назавжди даним явищем, а повинні постійно розвиватися як по суті, так і за формами існування;

- *по-третьє* гроші не можуть бути скасовані чи змінені угодою людей або рішенням держави доти, доки існують адекватні грошам суспільні відносини.

Роль держави у творенні грошей. Визнання еволюційної концепції походження грошей не знімає зовсім питання про роль раціонального чинника в творенні грошей, насамперед держави. Завдяки своїй суспільній природі і надзвичайно важливій економічній та соціальній ролі гроші і держава існують у тісному взаємозв'язку і взаємовпливі. Тому немає підстав взагалі заперечувати роль держави в еволюції грошей;. Але ця роль *не конституююча, а трансформуюча*. Іншими словами, не держава створює гроші як економічне явище, хоча вона може визначати та змінювати зовнішні атрибути грошей, впливати на форму та якісні властивості грошей з метою кращого пристосування їх до ефективного виконання суспільної ролі.

Характерно, що роль держави у формуванні грошей поступово посилювалася в міру розвитку самих грошей, підвищення їх ролі і посилення вимог до них з боку ринку. Із закріпленням ролі грошей за дорогоцінними металами втручання держави у створення грошей посилилось. Вона взяла на себе зобов'язання надавати грошам точно визначену форму (монета), запровадила контроль за виробництвом грошей (карбування монет, фіксація проби металу, контроль вмісту дорогоцінного металу в монетах), організувала боротьбу із фальшуванням монет, регулювання обміну національних грошей на іноземні. Ще більшою стала роль держави у функціонуванні грошей після демонетизації золота. Вона визначає не тільки форму грошей, а й впливає на їх цінність, регулюючи насамперед масу грошей в обороті. Завдяки зусиллям держави, передусім її центрального банку, звичайні клаптики паперу чи прості записи в бухгалтерських книгах банків набули здатності виконувати функції грошей.

Проте це не означає, що держава стала творцем неповноцінних грошей, що її роль у цьому процесі визначальна, а самі сучасні гроші — виключно продукт, створений державою. Гроші і сьогодні є продуктом ринку. *По-перше*, якраз ринок спричиняє об'єктивну потребу в грошах (попит на гроші), з чим держава не може не рахуватися. *По-друге*, ринок висуває жорсткі вимоги до носія грошових функцій, і держава повинна створити такого носія, який здатний найповніше задовольняти ці вимоги. *Потрете*, кількість грошей в обороті визначається певними об'єктивними закономірностями, які держава мусить враховувати у своїх регулятивних діях щодо грошей. Тому і сьогодні гроші не декретуються державою, а породжуються самою ринковою економікою.

3. Форми грошей та їх еволюція. Характеристика сучасних форм грошей. Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку з погляду не тільки ускладнення їх економічної суті та підвищення суспільної ролі, а й урізноманітнення їх форм. Історія грошей, по суті, є процесом поступового відбору окремих товарів чи особливих штучних форм, найбільш придатних виконувати функції грошей у певних ринкових умовах. Загальний процес еволюції форм грошей схематично показано на рис. 1.2.

Еволюція форм грошей відбувалася в напрямі від повноцінних грошей до неповноцінних, якими є сучасні гроші. *Повноцінними* були товарні гроші, що мали внутрішню реальну цінність, адекватну цінності товару, який виконував функції грошей, чи цінності того матеріалу, з якого гроші були виготовлені, наприклад золоті чи срібні монети. *Неповноцінними* є гроші, які набувають своєї цінності виключно в обігу. При цьому вона може істотно відхилитися від цінності того матеріалу, з якого ці гроші виготовлені (банкноти, білонна монета, депозитні та електронні гроші). У сучасний період усі країни світу користуються виключно неповноцінними грошима.

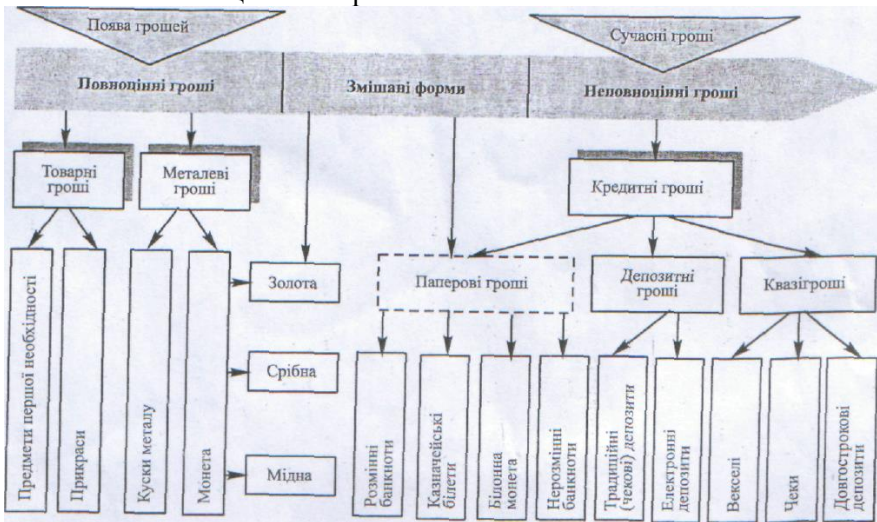


Рис. 1.2. Загальний процес еволюції форм грошей

Початковою висхідною формою повноцінних грошей були *товарні гроші*.

Саме ринок ставив перед грошовим товаром нові вимоги. З появою *металевих грошей*, унаслідок неухильного зростання продуктивності суспільної праці збільшувалися можливості для нагромадження вартості, а відповідно і потреби в зростанні маси грошового товару, який відволікався в обіг зі сфери споживання. Останній повинен був мати високу питому вартість вагової одиниці металу, властивість тривалий час зберігати свої фізичні якості, високу портативність тощо.

Цей етап розвитку грошей характеризувався паралельним функціонуванням золота і срібла в ролі грошей і називався *золото-срібним біметалізмом*. Закінчився він наприкінці XIX ст. перемогою золота, установленням *золотого монометалізму*.

Еволюція металевих грошей найбільш відчутно проявилася у двох напрямках: перший — набуття і вдосконалення монетної форми; другий — розвиток представницьких форм металевих грошей в обігу.

Монета. Монета виявилася найдосконалішою формою повноцінних грошей, тобто тих, що функціонують в обігу з власною субстанціональною цінністю. Вона обслуговувала економічні відносини людей протягом майже трьох тисячоліть. За цей час монета теж розвивалась і змінювалась.

Білонна монета. Новий стан у розвитку монети як форми грошей пов'язаний з виникненням *білонної монети*, тобто розмінної, з дрібною вартістю. Головна відмінність її полягає в тому, що вона карбується не з дорогоцінного металу, отже є неповноцінною.

Демонетизація золота. Еволюція металевих грошей досягла свого апогею в період капіталізму вільної конкуренції. К. Маркс неодноразово підкреслював, що гроші за своєю природою — це золото і срібло. Таке твердження було справедливим лише для того часу. Еволюційні процеси в суспільному житті зумовили неспроможність золота назавжди закріпитися в ролі грошей та підготували передумови для переходу до якісно нового типу грошей — *неповноцінних*.

По-перше, швидко посилювалися вимоги щодо зростання обсягів відтворення грошового товару відповідно до інтенсивно зростаючих масштабів суспільного виробництва й обігу. Реакцією на цю вимогу було широке запровадження в обіг розмінних на золото паперових банківських білетів, оскільки виготовлення золотих грошей було вкрай обмежене малими запасами золота.

По-друге, зростали вимоги щодо скорочення витрат на виготовлення грошей для мінімізації суспільних витрат обігу, які постійно зростали в міру розширення масштабів виробництва та обігу і спричиненого цим збільшення маси грошей.

По-третє, сама вартість грошей у нових умовах, що вимагали активного втручання держави в економічне життя суспільства, повинна була стати більш гнучкою, більш податливою до державних регулятивних заходів.

Сама матеріальна форма золота, фізичні властивості якого зробили його найбільш придатним виконувати роль грошей у попередні віки, в умовах ХХ ст. виявилася нездоланною перепорою для виконання ним цієї ролі. Відбувся процес *демонетизації золота*: спочатку з обігу були вилучені золоті монети, замість них сферу обігу обслуговували розмінні паперові гроші, повністю було зупинено обмін паперових грошей на золото в будь-якій формі, і вони стали виключно неповноцінними.

Неповноцінні гроші. *Неповноцінними* називають гроші, які не мають власної субстанціональної (трудової) вартості, а лише уявну мінову цінність, якої набувають в обігу. Перехід до неповноцінних грошей відбувався поступово. В історії грошей був тривалий період існування змішаних форм, властивих повноцінним і неповноцінним грошам. Основними формами неповноцінних грошей є білонна (розмінна) монета, паперові гроші (казначейські зобов'язання), банківські зобов'язання (банкноти), депозитні вклади, квазігроші. Не маючи субстанціональної вартості, усі вони застосовуються як гроші лише тому, що в економічних контрагентів, які їх одержують як платіж, є віра в можливість використати їх для забезпечення своїх майбутніх платежів. Фактор довіри до цих форм стає вирішальним для їх функціонування як грошей.

Неповноцінні гроші класифікуються за кількома критеріями. Залежно від рівня довіри до них виділяють паперові гроші і кредитні гроші, залежно від форми існування — готівкові, депозитні та електронні гроші, залежно від статусу емітента та характеру емісії — казначейські та банківські гроші.

Паперові гроші. Поняття паперових грошей має два тлумачення: широке, коли паперовими називають будь-які грошові знаки, виготовлені з паперу (розмінні і нерозмінні банкноти, казначейські білети тощо), і вузьке, коли паперові гроші ототожнюються лише з казначейськими білетами. Паперові гроші у вузькому розумінні -

нерозмінні на метал знаки, що випускаються державою для покриття своїх (бюджетних) витрат і наділяються нею примусовим курсом, законодавча декретуються як обов'язкові до приймання в усі види платежів. По суті, це — завершена форма знака вартості, яка відірвалася не тільки від субстанціональної цінності грошей, а й від реальних потреб обороту. Мірилом їх емісії стає не потреба обороту в платіжних засобах, а потреба держави у фінансуванні бюджетного дефіциту. Такі гроші називають ще *казначейськими*.

Визначальними ознаками паперових грошей є випуск їх для покриття бюджетного дефіциту; нерозмінність на золото; примусове запровадження в оборот; нестабільність курсу і неминуче знецінення. Ці ознаки властиві насамперед грошам, що емітуються безпосередньо урядом в особі міністерства фінансів. Звичайно вони називаються казначейськими білетами, зобов'язаннями тощо. Але цих ознак можуть набути і гроші, які емітуються банками, зокрема центральним банком, якщо емісія їх спрямовується на фінансування бюджетного дефіциту.

Кредитні гроші - це теж неповноцінні знаки вартості, які емітуються на основі кредитування реальної економіки, завдяки чому їх випуск тісно пов'язується з потребами обороту, забезпечується їх вилучення з обороту при погашенні позичок і підтримка стабільної цінності. У цьому полягає їх принципова відмінність і перевага порівняно з паперовими грошима.

Спочатку торговельний оборот породив так звані *торгові гроші* у формі боргової розписки, або *комерційного векселя*. Використаний як платіжний засіб, він став обертатися. З простої розписки боржника вексель стихійно перетворився в платіжний і купівельний засіб, тобто в носія важливих функцій грошей.

З розвитком банківського кредиту і банківської справи взагалі банки стали випускати замість комерційних векселів свої зобов'язання — *банкноти*, які поступово перетворилися в універсальний платіжний і купівельний засіб і стали самостійним видом кредитних грошей — *банківськими грошима*. Згодом, коли банки стали широко залучати *банкноти від клієнтів на вклади*, виникла друга форма банківських грошей — *депозитні гроші*.

Банкнота в самому загальному трактуванні є простим векселем емісійного банку. Особливо чітко виявлялася спорідненість її з векселем на першому етапі розвитку, коли вона мала форму так званої *класичної банкноти*. Характерними ознаками «класичної» банкноти є:

- 1) випуск її емісійним банком замість комерційних векселів;
- 2) обов'язковий обмін на золото на першу вимогу власників;
- 3) подвійне забезпечення: золоте (золотим запасом банку) і товарне (комерційними векселями, що перебували у портфелі банку).

Період «класичної» банкноти закінчився з повним припиненням розміну її на золото після світової економічної кризи 1929—1933 рр. Це значно зблизило сучасні банківські гроші з паперовими.

Різде зниження частки комерційних векселів і збільшення казначейських векселів та облігацій держави в забезпеченні емісії грошей означає переорієнтацію її з потреб товарообороту на потреби державного казначейства. Через задоволення останніх банкноти можуть потрапляти у сферу товарообороту у зайвих обсягах, з цього погляду механізм емісії банкнот стає подібним до механізму емісії паперових грошей. Це також зближує сучасну банкноту з казначейськими білетами.

Разом з тим така банкнота не втрачає своїх специфічних ознак кредитних грошей, зберігає в обігу певні переваги порівняно із суто паперовими грошима і є найпоширенішою формою готівкових грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою. Головні її ознаки і переваги полягають у тому, що навіть на покриття витрат держави вона випускається не безпосередньо і безповоротно, а через кредитування під боргові зобов'язання казначейства або під інші зобов'язання чи активи (комерційні векселі, інвалюту тощо). Ця деталь емісійного механізму має принципове значення. Вона передбачає, що держава як економічно самостійний суб'єкт грошового обороту може брати участь в емісійному механізмі нарівні з комерційними підприємствами, якщо прагнутиме до забезпечення збалансованості свого фінансового господарства і виявиться здатною своєчасно погашати свої борги центральному банку. У зв'язку з цим важливого значення набуває проблема регулювання державного боргу, підтримання його обсягів на економічно обґрунтованому рівні, установлення широкого демократичного контролю за його формуванням, включаючи лімітування його розмірів, а також за взаємовідносинами між казначейством і центральним банком.

Депозитні гроші — це різновид кредитних грошей, який існує у вигляді певних сум, записаних на рахунках економічних суб'єктів у банках. Вони не мають речового виразу і використовуються у безготівковій формі. Рух їх здійснюється по рахунках у банках і не

виходить за межі банківської системи. А приводяться вони в рух за допомогою технічних інструментів — чеків, платіжних доручень, пластикових карток тощо. Потреба в такій формі грошей об'єктивно зумовлена посиленням вимог щодо економічності та зручності грошового обороту тоді, коли його обсяги і суми окремих платежів досягають значних розмірів.

Успішне функціонування депозитних грошей можливе лише за високого рівня розвитку банківської справи. Переміщуючись по рахунках у банках, депозитні грошові суми виконують функції купівельного та платіжного засобів, а відтак включаються в загальний грошовий оборот.

Електронні гроші — це різновид депозитних грошем, які існують у пам'яті комп'ютерів і здійснюють свій рух через комп'ютерні системи за розпорядженнями власників рахунків, які надаються за допомогою пластикових карток. Ця форма органічно поєднує у собі переваги депозитної та готівкової форм грошей: немає потреби переносити чи перевозити великі маси готівки; досягається значна економія витрат на їх виготовлення, збереження, перерахування, перевезення тощо; платник має можливість вмиг виконати платіж, попередньо перевіривши всі його умови і здійснивши відповідні розрахунки, як і в платежах готівкою.

Носієм електронних грошей є *пластикові картки* - іменини грошовий документ, що видається банком власникові карткового поточного рахунка.

Квазігроші, або майже гроші, — це специфічні грошові форми, в яких грошова сутність істотно послаблена, відхиляється від загальноприйнятих, стандартних форм з причин:

- коли в стандартних формах значно послаблюється грошова суть;
- коли грошові функції виконують нестандартні форми, які не можна віднести до жодної з зазначених вище.

Використання квазігрошей має позитивний вплив на економіку:

- дає можливість підвищити ліквідність економіки за рахунок запровадження в оборот додаткових платіжних інструментів: векселів;
- дає можливість зменшити масу платіжних засобів в обороті за рахунок вилучення їх у довгострокові депозитні вклади, що сприяє оздоровленню кон'юнктури ринків та нарощуванню інвестиційних ресурсів;
- робить управління грошовою масою, а отже пропозицією грошей, більш гнучким і ефективним.

4. Цінність грошей

У теорії грошей чи не найскладнішою є проблема їх цінності.

Сучасна світова економічна думка розрізняє два аспекти в питанні про цінність грошей: цінність грошей як грошей і цінність грошей як капіталу.

Цінність грошей як грошей формується безпосередньо у сфері їх обігу, де гроші обмінюються на реальні блага, а цінність їх набуває форми купівельної спроможності. Проте механізм формування цінності грошей істотно різниться при повноцінних і неповноцінних грошах.

Золоті повноцінні гроші вступають в обіг з власною субстанціональною вартістю, яка визначається затратами суспільної праці на видобуток золота та виготовлення монети. Проте під дією ринкових сил в обігу вони набувають мінової цінності, яка є більш інертною порівняно з вартістю. Це проявлялося в тому, що динаміка цін на товарних ринках і купівельної спроможності таких грошей могла тривалий час не збігатися з динамікою затрат у золотодобуванні та монетному виробництві.

Разом з тим мінова цінність золотих грошей, що перебували в обігу, не могла повністю відірватися від трудової вартості золота як товару. Цьому заважала дія закону цінності у сфері виробництва й обміну золота. Якщо мінова цінність (купівельна спроможність) монети знижувалася порівняно з трудовою вартістю, то зменшувалась рентабельність виробництва золота, підприємства з гіршими умовами видобутку закривалися, і трудова вартість золота знижувалася до рівня мінової.

Якщо ж трудова вартість повноцінних грошей зменшувалася порівняно з міноюю, то в кінцевому підсумку підривалася довіра до таких грошей та їх емітента, наставав розлад грошового обігу і системи цін. Держава змушена була або перекарбовувати монету, щоб підвищити її трудову вартість до мінової, або відмовитися від золотомонетного обігу.

Можливість роздвоєння вартості повноцінних грошей широко використовувалася у власних інтересах тими, хто карбував монети. З припиненням розміну банкнот на золото гроші залишилися в обігу тільки у своїй номінальній цінності. По суті, вона стала ірраціональною величиною, яка визначається не втіленою в грошовому товарі суспільною працею, а тим середовищем, у якому гроші функціонують.

Якщо в черговому циклі обміну товарів виявиться менше, ніж було в попередньому, або в обігу перебуватиме більша маса грошей при тій самій масі товарів, то між грошовою і товарною масами складеться нове співвідношення, в якому попит перевищуватиме пропозицію. Складеться новий, знижений рівень мінової цінності грошей, з якою вони перейдуть у наступний цикл відтворення.

Якщо в новому циклі в обмін надійде більша маса товарів або частина грошей якимось чином буде вилучена з обігу, то товарна пропозиція перевищить попит, не всі товари можуть бути реалізовані і продавці змушені будуть знижувати ціни. У грошей сформується нова (підвищена) мінова цінність, з якою вони ввійдуть у наступний цикл відтворення.

Обумовленість цінності сучасних грошей відтворювальним процесом відіграє вирішальну роль у наданні грошам кредитного статусу, у перетворенні їх у реальні боргові зобов'язання певних економічних суб'єктів (уряду, центрального банку, банків та комерційних структур).

Крім того, будучи борговими зобов'язаннями, гроші спираються на економічну могутність та авторитет тих суб'єктів, які їх емітували.

Так, довіра до банкнот і розмінної монети, які емітуються центральним банком, базується на економічному потенціалі всієї країни і є значно вищою, ніж довіра до депозитних грошей, що спираються на потенціал окремих комерційних банків. Довіра до кредитних грошей підтримується ще низкою додаткових чинників:

- проведенням державою такої економічної та монетарної політики, яка б виключала появу у суб'єктів ринку інфляційних очікувань і зниження довіри до таких грошей у майбутньому;
- наданням державою готівковим неповноцінним грошам статусу законних платіжних засобів, унаслідок чого кредитор не може відмовитися приймати платежі в цих грошах;
- створенням системи страхування банківських депозитів та системи нагляду за банківською діяльністю з метою підвищення довіри до банків та до депозитів як банківських грошей;
- створенням системи гарантій по векселях і чеках.

Специфічною формою цінності неповноцінних грошей є їх *купівельна спроможність*. Якщо всі суб'єкти ринків довіряють таким грошам, то власники їх зможуть за певну грошову суму придбати певну масу товарів, послуг, цінних паперів, валюти тощо.

Маса товарів, які можна купити за одиницю грошей, визначається рівнем їх цін. Отже, зміну цінності грошей за певний період можна визначити за формулою:

$$I_{ц.г} = \frac{1}{I_{ц}}$$

де $I_{ц.г}$ — зміна цінності грошей;

$I_{ц}$ — індекс середнього рівня цін за певний період.

Зміна цінності грошей ($I_{ц.г}$) — надзвичайно важливий макроекономічний показник, що відчутно впливає на всі сфери життя суспільства. Рівень цінності грошей є досить рухливим, оскільки постійно змінюються ті економічні процеси, що його визначають. Зниження цінності грошей називається *інфляцією*, а збільшення — *дефляцією*.

Гроші як капітал набувають своєї цінності на ринку капіталу під впливом попиту і пропозиції, і виступає вона у формі *процента*. Купівельна спроможність грошей і процент співіснують не як альтернативні, а як паралельні показники цінності грошей у двох їх статусах — як грошей і як капіталу. Тому обидва ці показники можуть застосовуватися стосовно грошей як грошей і як капіталу. Проте механізми формування цих показників щодо грошей як грошей і грошей як капіталу та методики їх визначення істотно різняться. Так, купівельна спроможність грошей як грошей формується переважно через ринок товарів народного споживання і виражається через індекс споживчих цін. Купівельна спроможність грошей як капіталу формується переважно на ринку засобів виробництва і виражається через індекс оптових цін.

Процент як вираз цінності грошей як капіталу має загальний характер, тобто охоплює весь рух грошей у цім статусі. Цінність же грошей як грошей набуває форми процента не завжди, а тільки у тих випадках, коли вони продаються на короткий строк на ринку грошей (міжбанківські позички, вклади до запитання тощо). Але, коли гроші як гроші не виходять на ринок грошей, вони не залишаються повністю вільними від впливу процента. У цих випадках на запаси грошей, які не приносять доходу, формується так звана *альтернативна вартість*, що виражає втрачений дохід. Зміни альтернативної вартості є дієвим чинником впливу на попит на гроші: у міру її зростання попит на гроші буде зменшуватися, а в міру зниження — зростати. Ця залежність має велике значення для практики монетарного регулювання.

5. Функції грошей

Різноманітність і складність економічних відносин, які втілюються в грошах, визначають множинність форм прояву грошей. Кожна з форм дістала назву функції грошей. **Функція грошей** — це певне призначення грошей щодо обслуговування руху цінності в процесі відтворення.

Економічна теорія визначає п'ять функцій грошей: мірила цінності, засобу обігу, засобу платежу, засобу нагромадження і світових грошей.

Мірило цінності — це функція, в якій гроші забезпечують вираження і вимірювання цінності товарів, надаючи їй форму ціни. Двоє призначення цієї функції — виражати і вимірювати цінність — пояснюється тим, що остання не може бути виражена інакше, ніж порівнюванням її з товаром — загальним еквівалентом, цінність якого загально визнана. І тільки через кількісне визначення в одиницях товару-еквівалента здійснюється вимірювання цінності звичайних товарів.

З початком централізованого карбування монет державами виник грошовий масштаб, або **масштаб цін**, який спочатку збігався з ваговим. Тому ціни, які виражалися в національних грошах, почали значно різнитися на різних ринках, що зумовило необхідність застосування спеціальних коефіцієнтів зіставлення валют (*валютних курсів*).

Отже, в умовах обігу повноцінних грошей ціна формувалася внаслідок подвійного їх функціонування — як втілення загальної праці для вираження вартості конкретних товарів і як масштаб цін для визначення самої вагової кількості грошового металу. **Масштаб цін** як вагова кількість благородного металу, взятого за грошову одиницю, є складовою функції мірила цінності, доповнює її призначення виражати цінність товарів. Його не можна ні протиставляти мірилу цінності, вважаючи їх двома різними функціями, ні ототожнювати з ним мірило цінності, зводячи тільки до рахункових грошей.

Якщо визнавати, що всі сучасні форми грошей є носіями мінової цінності, то можна визначити і реальну схему виконання такими грошима функції мірила цінності. Усі звичайні товари, надходячи до сфери обміну, шукають собі грошовий еквівалент, який представлений там готовністю суб'єктів ринку купити відповідні товари. У зіткненні сторін — бажання продати і готовність купити - визначається в кінцевому підсумку мінова цінність товару чи та сума грошей, якою товар оцінюється на ринку та яка задовольняє обох суб'єктів операції.

Змінюється й механізм дії масштабу цін. Як інструмент виміру грошової ціни він діє не окремо від визначення цінності, а одночасно з ним як один процес, оскільки еквівалентна товару цінність уже виражена в грошових одиницях, а не у ваговій кількості золота. Тому роль масштабу цін ніби поглинута мірилом цінності.

Функцію мірила цінності гроші виконують ідеально. Виробник заздалегідь, до появи з товаром на ринку, визначає ціну, за якою вигідно продати його. Але й при зустрічі з покупцем на ринку, де остаточно вирішується ціна товарів, наявність грошей у будь-якій формі (золоті монети, банкноти, чеки, кредитні картки та ін.) не обов'язкова. Продаж взагалі може відбуватися в борг, під майбутні гроші, але ціна визначається в момент операції купівлі-продажу. Тим більше не потрібна наявність реальних грошей у разі встановлення товарних цін державними органами. Проте ці органи повинні мати чітке уявлення про мінову цінність грошей, яка фактично склалася і діє на ринку, щоб установити ціну, адекватну цінності товару.

На макроекономічному рівні за допомогою рахункових грошей визначаються такі важливі показники розвитку економіки, як обсяг валового внутрішнього продукту, національного доходу, інвестицій, фінансових і кредитних ресурсів тощо, без яких неможливе свідоме регулювання економічного життя суспільства.

***Засіб обігу** — це функція, в якій гроші є посередником в обміні товарів і забезпечують їх обіг.*

Обмін товарів за допомогою грошей у цій функції здійснюється за схемою Т—Г—Т на відміну від бартерного обміну за схемою Т—Т. Участь в обміні грошей надає товарному метаморфозу принципово нову якість: він розпадається на два самостійні акти - продаж (Т—Г) і купівля (Г—Т), які можуть відокремлюватися в просторі і в часі. За бартерного обміну відразу здійснюється повний товарний метаморфоз, коли своїх цілей досягають обидва учасники операції - кожний з них отримує потрібний товар. У метаморфозі Т—Г—Т продаж (Т—Г) не означає досягнення цілей обміну жодним із власників товарів, що обмінюються. Більше того, продавець одного товару може взагалі не купувати іншого товару і тоді повний товарний метаморфоз не відбудеться, у чому криється абстрактна можливість кризи збуту.

Разом з тим розрив товарного метаморфозу завдяки грошам на два акти має велике позитивне значення для розвитку обміну й економіки:

По-перше, відкривається можливість затримувати гроші і нагромаджувати цінність в її абсолютній формі, що розширює цілі виробництва, виводить їх за межі простого товарообміну і дає нові імпульси розвитку економіки, перетворенню її в капіталістичну.

По-друге, розриваються вузькі межі бартерного обміну. За одержані гроші є можливість вільно вибрати на альтернативній основі необхідний товар, що сприяє розвитку конкуренції серед товаровиробників, поглибленню суспільного поділу праці.

По-третє, власник грошей може перенести купівлю іншого товару на майбутнє чи на інший ринок або взагалі використати їх за іншим призначенням. Усе це стимулює розвиток підприємницької активності виробників, поглиблення і розширення ринкових відносин, урізноманітнює форми товарно-грошових відносин взагалі.

Функцію засобу обігу гроші виконують миттєво, що робить її індіферентною до форми грошей, і її можуть виконувати будь-які гроші: повноцінні, паперові, кредитні, готівкові і депозитні, законні; квазігроші. Миттєвість послаблює вимогу до сталості грошей у цій функції. Адже миттєвість властива грошам як засобу обігу тільки в одному товарному метаморфозі. Після його здійснення гроші не припиняють обігу і переходять у другий метаморфоз, потім - у третій і т. і. Тому чим сталіша вартість грошової одиниці, тим міцніша внутрішня єдність товарних метаморфоз і зв'язків товаровиробників, тим сприятливіші умови для розвитку суспільного виробництва. Знецінення грошової одиниці викликає у власників грошей — потенційних покупців - недовіру до її купівельної спроможності та бажання швидше їх перетворити в товари, що стимулює ажіотажний попит та бартеризацію.

Для повного товарного метаморфозу наявність грошей стає не обов'язковою: товаровиробник продає свій товар і купує інший у борг, а товарний метаморфоз набрав вигляду $T-K-T$. Заміна в ньому T на K (кредит) мала значні позитивні наслідки для всієї сфери товарно-грошових відносин.

У сучасних умовах використання грошей як засобу обігу здійснюється переважно в роздрібній торгівлі, при наданні послуг населенню, у міжнародній торгівлі та ін. Проте і в цих сферах поступово звужується

використання цієї функції завдяки проникненню сюди кредитних відносин, особливо в країнах з розвинутою ринковою економікою.

***Засіб платежу** — це функція, в якій гроші обслуговують погашення різноманітних боргових зобов'язань між суб'єктами економічних відносин.*

У розвинутій ринковій економіці гроші як засіб платежу обслуговують більшу частину всього економічного обороту. Тому сфера їх застосування дуже широка й охоплює: платежі між підприємствами та установами за взаємними борговими зобов'язаннями; платежі підприємств та установ своїм працівникам, пов'язані з оплатою праці; платежі юридичних та фізичних осіб у централізовані фінансові фонди, одержання грошових коштів із цих фондів; внесення юридичними та фізичними особами своїх грошей у банки, отримання ними грошових позичок у банках і погашення їх у встановлені строки; різноманітні платежі, пов'язані зі страхуванням, діяльністю інших фінансових посередників; інші платежі — адміністративно-судові, виплата спадщини, дарування тощо.

До грошей у функції засобу платежу ринок висувне ті самі вимоги, що й до засобу обігу, хіба що іншою мірою. Зокрема, необхідність сталості грошей у цій функції виявляється ще гостріше, оскільки тут, як уже вказувалося вище, діє фактор часу.

***Засіб нагромадження** - це функція, в якій гроші обслуговують нагромадження цінності в її загальній абстрактній формі в процесі розширеного відтворення.*

Кредитна форма грошей справила позитивний вплив на розвиток самої функції засобу нагромадження і грошових відносин взагалі. *По-перше*, виникла можливість вивести обсяги нагромадження за межі, що визначалися фізичними обсягами видобутку благородних металів. *По-друге*, можливість знецінення грошових знаків підштовхувала власників нагромадження швидше їх капіталізувати, що сприяло розвитку організованих нагромаджень, банківської справи, ринку цінних паперів тощо. Саме нагромадження грошей перетворилося, по суті, в нагромадження позичкового капіталу. *По-третє*, капіталізація грошових нагромаджень, у свою чергу, сприяла розв'язанню суперечності між збереженням вартості «в покої» у межах обороту індивідуального капіталу і необхідністю прискорення обігу її у масштабах суспільного відтворення.

У сучасних умовах сфера функціонування грошей як засобу нагромадження розділилася на дві частини. У тій із них, де нагромадження цінності зумовлюється потребами розширеного відтворення, оборотом капіталу, має конкретно-цільове призначення і є відносно короткочасним, цю функцію виконують неповноцінні гроші. У тій же частині, де нагромаджується абсолютне багатство, необхідне за межами усталеного процесу суспільного відтворення, воно має форму скарбу й обслуговується повноцінними грошима — золотом.

***Світові гроші** — це функція, в якій гроші обслуговують рух цінності в міжнародному економічному обороті і забезпечують реалізацію взаємовідносин між країнам.*

Гроші на світовому ринку виконують функції загального платіжного засобу, загального купівельного засобу і засобу перенесення багатства з однієї країни в іншу; це комплексна функція, що повторює, по суті, всі функції, властиві грошам на внутрішньому ринку.

Якщо світові гроші переміщуються з однієї країни в іншу без зустрічного переміщення товарного еквівалента чи погашення боргу, то вони забезпечують перенесення багатства. Це має місце при оплаті контрибуції, репарацій, наданні грошових позичок чи допомоги, вивезенні грошей емігрантами, тіншовими підприємцями тощо. Світові гроші функціонують і як мірило цінності та рахункові одиниці, оскільки національні ціни не можуть повністю задовольнити потреби світового ринку і на ньому формується своя система цін. Перетворення зумовлені розвитком світової економіки й адекватними йому змінами міжнародних платіжних відносин.

По-перше, сформувався широкий світовий ринок із системою взаємозв'язків і взаємозалежностей між його суб'єктами, з широким розвитком між ними кредитних відносин і банківського обслуговування. У таких умовах світові гроші в більшості випадків функціонують миттєво і відпала потреба використовувати для цього повноцінні гроші.

По-друге, економічний потенціал окремих країн досяг величезних розмірів, що дало їм державам можливість забезпечити довіру до своїх національних грошей як реальних носіїв мінової цінності не тільки на внутрішньому, а й на міжнародних ринках.

По-третє, докорінно змінилися самі відносини між державами, економічне протистояння доповнилося співробітництвом з метою спільного регулювання світового економічного простору і грошових відносин як найскладнішої його частини.

6. Якісні властивості грошей

До грошей як економічного інструменту економіка, насамперед ринок, висуває ряд вимог, які визначаються рівнем розвитку ринкових відносин — чим він вищий, тим складніші ці вимоги. Найбільш актуальними в сучасних умовах є такі властивості грошей: стабільність, економічність, тривалість використання, однорідність, подільність, портативність.

Базовою властивістю грошей є *стабільність цінності*. Будь-яка форма грошей, якщо вона знецінюється, не може ефективно виконувати функцію засобу платежу і нагромадження.

Важливою властивістю грошей є їх *економічність*, яка дає змогу суспільству мінімізувати витрати на виготовлення грошей і забезпечити ними потреби обороту. Для скорочення втрат рух депозитних грошей стали здійснювати засобами електронних технологій.

Важливим способом забезпечення економічності готівки є *довгостроковість її використання*, яку можна вважати ще однією властивістю грошей. Цю властивість мали повноцінні гроші, а зараз повинні мати готівкові гроші.

Однорідність грошей полягає у рівнозначності грошової одиниці з усіх форм грошей, що є в обороті. При неповноцінних грошах виникає тенденція, протилежна «закону Грешема», що проявляється у витісненні гірших грошей кращими — безготівкових грошей готівкою, національних грошей, що знецінюються, іноземною вільно конвертованою валютою.

Гроші повинні мати і таку властивість, як *подільність*. Для здійснення платежів швидко, без додаткових витрат, гроші повинні вільно ділитися на будь-які частини. На цій підставі випускаються розмінні монети різних номіналів.

Ще однією властивістю грошей є їх *портативність*. Вони мають бути такими, щоб їх легко було носити, зручно ними користуватися в повсякденному житті. З кожною новою формою, яку набували гроші в процесі історичного розвитку, їх портативність зростала. Високу портативність мають сучасні готівкові гроші — банкноти та розмінна монета. Проте на цьому не закінчився процес удосконалення портативності грошей. Чекова книжка, що забезпечує рух депозитних грошей, значно портативніша, ніж готівка. А пластикові картки, які використовуються для переведення грошей по каналах електронного зв'язку (електронні гроші), ще портативніші, ніж чекові книжки.

Тема 2. Грошовий обіг і грошові потоки

1. Сутність та економічна основа грошового обороту

Серед понять, що характеризують грошові відносини в суспільстві, основними є *грошовий оборот, грошовий обіг, фінанси, кредит, маса грошей, швидкість обігу грошей*. Грошовий оборот трактується як сукупність усіх грошових платежів у народному господарстві.

Процес суспільного відтворення відбувається безперервно, тому безперервним є і рух грошей, що його обслуговує. Взятий сам по собі цей процес безперервного руху грошей між суб'єктами економічних відносин у суспільному відтворенні являє собою грошовий оборот.

Грошовий оборот — явище макроекономічного порядку, що обслуговує кругооборот усього сукупного капіталу суспільства на всіх стадіях суспільного відтворення: у виробництві, розподілі, обміні і споживанні. Через авансування грошей на придбання засобів виробництва і оплату робочої сили капітал спрямовується у сферу виробництва і забезпечує виготовлення валового національного продукту. Через оплату виготовленої продукції та послуг гроші обслуговують реалізацію національного продукту і вивільнення суспільного капіталу в грошовій формі. У процесі використання грошової виручки від реалізації продукції та послуг здійснюється розподіл вартості національного продукту між власниками факторів виробництва (кредиторами, акціонерами, найманими працівниками) та державою, якій належать установлені податки. В усіх економічних суб'єктів формуються грошові доходи, за рахунок яких вони спрямовують капітал у сферу споживання — виробничого та особистого. Тим самим забезпечується новий цикл суспільного відтворення.

Грошовий оборот як макроекономічне явище слід відрізняти від обороту грошей у межах кругообороту окремого індивідуального капіталу, тобто на мікрорівні. В останньому випадку гроші є однією з функціональних форм капіталу, його складовою та елементом багатства, яким володіє власник цього індивідуального капіталу. У цьому випадку гроші являють собою капітал, вони вимагають для себе відповідної норми прибутку (доходу) подібно до інших форм капіталу.

Зовсім іншу роль відіграють гроші в сукупному грошовому обороті. Тут вони функціонують виключно як гроші і не є функціональною формою капіталу. Тому їх масу в обороті не можна вважати частиною

багатства країни, тобто її зростання не збільшує сукупного капіталу суспільства подібно до капіталу окремого індивіда.

Сукупний грошовий оборот і оборот грошей у межах індивідуального капіталу істотно відрізняються також механізмами формування грошової маси, необхідної для їх обслуговування.

Якщо їх недостатньо, то додаткові кошти мобілізуються на грошовому ринку. Грошовий ринок займає важливе місце в кругообороті індивідуального капіталу, з нього починається оборот грошей, що обслуговує індивідуальний капітал, на ньому й завершується кожний окремий цикл його кругообороту. Частина грошового доходу кожного економічного суб'єкта спрямовується на погашення боргів і повертається на грошовий ринок. Інша частина, що становить тимчасово вільні кошти, спрямовується на грошовий ринок як ресурс для кредитування інших суб'єктів.

Сукупний грошовий оборот обслуговується переважно теж за рахунок наявної в обороті грошової маси, тобто тих грошей, які є в розпорядженні окремих економічних суб'єктів. Грошовий ринок перетворюється у внутрішній елемент цього обороту і забезпечує перерозподіл наявної грошової маси з метою прискорення її обігу і найповнішого забезпечення потреб обороту в грошах у межах наявної їх маси. Завдяки грошовому ринку значно посилюється еластичність грошового обороту, зростає здатність даної маси грошей обслужити зростаючі обсяги обороту.

Проте вказані можливості грошового ринку не безмежні, і неминуче виникають потреби в поповненні обороту додатковою масою грошей. На відміну від кругообороту індивідуального капіталу, ці потреби можуть бути задоволені лише за рахунок додаткового продукування грошей.

Потреби в додатковій емісії можуть бути зумовлені кількома факторами:

- зростанням обсягів валового внутрішнього продукту, для реалізації яких банківська система повинна розширювати кредитування суб'єктів обороту;
- зростанням чистого імпорту (перевищенням імпорту над експортом);
- зниженням перерозподільної функції грошового ринку, внаслідок чого наявна грошова маса буде повільніше обертатися і не зможе забезпечити всі потреби обороту;

- іншими чинниками, що можуть уповільнити швидкість руху грошей по каналах обороту.

З усього сказаного впливає висновок, що сукупний грошовий оборот не є механічною сумою оборотів грошей у межах індивідуальних капіталів, а являє собою самостійне економічне явище, безпосередньо пов'язане з процесом суспільного відтворення в цілому.

Суб'єктами грошового обороту є всі юридичні та фізичні особи, які беруть участь у виробництві, розподілі, обміні та споживанні валового внутрішнього продукту. Якщо абстрагуватися від відтворювального аспекту, то грошовий оборот можна уявити просто як безперервний процес переміщення грошей у функціях засобів обігу і платежу між окремими його суб'єктами. Це, зокрема, переміщення грошей між:

- окремими підприємствами та організаціями;
- підприємствами та організаціями і населенням;
- окремими фізичними особами;
- комерційними банками і підприємствами та організаціями;
- комерційними банками і населенням;
- окремими комерційними банками;
- комерційними банками і центральним банком;
- небанківськими фінансово-кредитними установами різного призначення, з одного боку, і підприємствами, організаціями, установами та населенням — з іншого;
- небанківськими фінансово-кредитними установами різного призначення і банками;
- окремими небанківськими фінансово-кредитними установами різного призначення.

Економічною основою грошового обороту є процес суспільного відтворення. Водночас потоки руху грошей є не тільки результатом відтворювального процесу, а й важливою передумовою його успішного здійснення.

Обумовленість грошового обороту процесом суспільного відтворення визначає його сутнісну **єдність і безперервність**, які можна назвати закономірностями грошового обороту. Це положення має важливе значення для практики управління і використання грошового обороту. У ній не повинно допускатися зведення неперекреснених перекреснених на шляху грошових потоків, як і непрохідних меж між окремими потоками грошей.

2. Модель грошового обороту. Грошові потоки та їх балансування

Для спрощення побудови моделі грошового обороту згрупуємо всі його суб'єкти у чотири укрупнені групи: фірми, сімейні господарства, уряд, фінансові посередники.

До групи «*Фірма*» віднесені всі юридичні і фізичні особи, які беруть участь у створенні та реалізації валового національного продукту.

До групи «*Сімейні господарства*» входять усі сімейні одиниці, які мають самостійні грошові доходи та витрати і ведуть спільний сімейний бюджет. До такої одиниці може входити як одна, так і кілька осіб. Ця група протистоїть в обороті групі «*фірма*», забезпечуючи її ресурсами (робочою силою, засобами виробництва тощо) і формуючи на цій підставі грошові доходи (національний дохід) як основне джерело платоспроможного попиту для реалізації виготовленої фірмами продукції (національного продукту).

До групи «*Уряд*» входять юридичні особи — державні управлінські та інші структури, які в процесі виконання своїх суспільних функцій беруть участь у реалізації та споживанні ВВП.

До групи «*Фінансові посередники*» входять суб'єкти грошового ринку, які спеціалізуються на акумулюванні на цьому ринку вільних грошових коштів і розміщенні їх від свого імені і за свій рахунок (банки, страхові, інвестиційні, фінансові компанії тощо).

Усе розмаїття доходів і витрат кожної групи суб'єктів обороту згруповане в кілька економічно відособлених потоків грошових платежів, які опосередковують відносини між цими групами суб'єктів. Грошові платежі здійснюються також між окремими суб'єктами всередині кожної групи, зокрема між фірмами, між сімейними господарствами тощо. Вони становлять частину сукупного грошового обороту, проте в даній моделі ми змушені від них абстрагуватися.

Оскільки більшість відносин між економічними суб'єктами здійснюється через ринки, в моделі виділено чотири види ринків: **ринок продуктів**, на якому реалізується створений фірмами національний продукт; **ринок ресурсів**, на якому фірми купують необхідні для забезпечення виробництва ресурси (робочу силу, земельні ділянки, будівлі тощо); **грошовий ринок**, на якому реалізуються вільні грошові кошти; **світовий ринок**. Модель сукупного грошового обороту можна побудувати за схемою, наведеною на рис. 2.1.

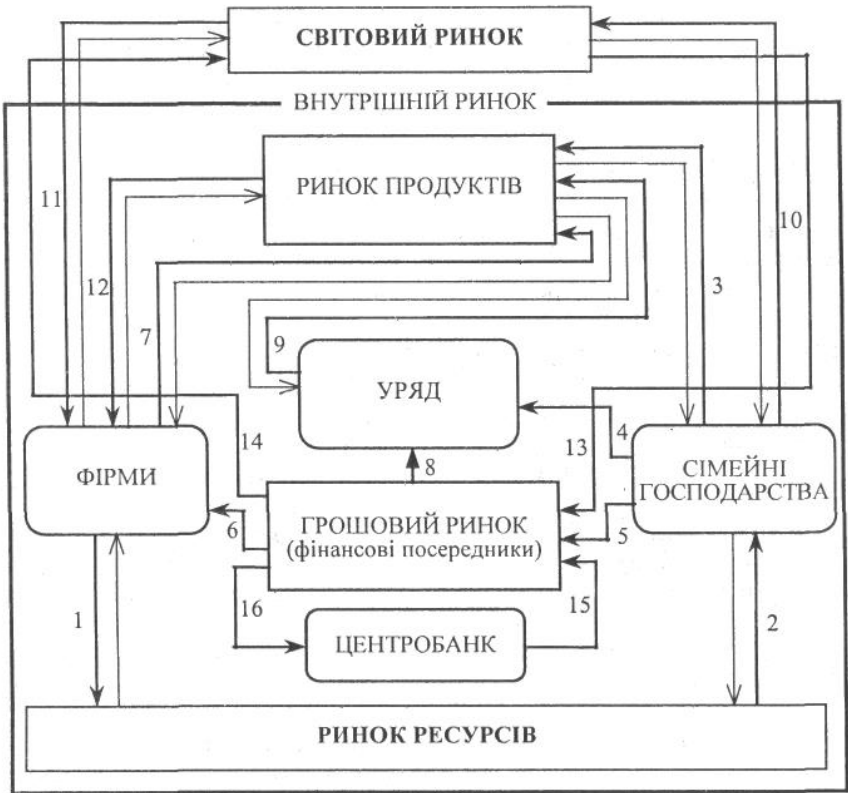


Рис. 2.1. Модель сукупного грошового обороту

У наведеній моделі виділено 16 окремих грошових потоків. *Першим (під номером 1)* визначено сукупність платежів (витрат) фірм, пов'язаних із купівлею виробничих ресурсів, насамперед робочої сили, земельних ділянок, споруд, інших засобів виробництва. Назустріч цьому потоку грошей рухаються в напрямку фірм куплені ресурси, що позначено тонкою зустрічною лінією. Звичайно, щоб цей потік відбувався, фірми повинні мати необхідну кількість грошей.

У результаті грошового потоку 1 сформуються грошові доходи домогосподарств, які відображені в моделі як *потік 2*. У цьому потоці враховані такі види доходів: заробітна плата, гонорари, виручка від продажу матеріальних цінностей (сільськогосподарської продукції, земельних

ділянок, будівель тощо), рента, доходи за акціями, паями та ін. У сукупності вони складають національний дохід країни.

У подальшому національний дохід розподіляється на три частини, кожна з яких породжує окремий грошовий потік. Більша його частина витрачається сімейними господарствами на споживання, у зв'язку з чим оплачується закупівля продуктів на внутрішньому ринку продуктів і на світовому ринку. Ці платежі створюють *потоки 3 та 10*.

Певна частина національного доходу сплачується сімейними господарствами уряду у вигляді податків, що створює *потік 4*. Цей потік істотно відрізняється від попередніх — він не супроводжується зустрічним переміщенням реальних цінностей, тобто він належить до групи суто фінансових потоків. Не витрачена на споживання та сплату податків частина національного доходу становить заощадження сімейних господарств, які надходять на грошовий ринок і створюють *потік 5*.

Заощадження населення в даній моделі виступають узагальнюючим джерелом надходження коштів на грошовий ринок, а отже - узагальнюючим джерелом інвестування розширення виробництва в секторі «фірми». Це зумовлено тим, що весь прибуток фірм надходить сімейним господарствам як їхнім власникам у вигляді дивідендів та процентів, тобто входить до складу національного доходу. Тому у фірм не залишається коштів для розширення свого капіталу і вони мобілізують їх на грошовому ринку.

У зв'язку з цим формується грошовий *потік 6*, в якому враховані кредити, одержані фірмами у фінансових посередників, доходи від емісії цінних паперів (акцій та облігацій).

Мобілізовані на грошовому ринку кошти фірми інвестують на розширення виробництва, для чого витрачають їх на закупівлю необхідних матеріальних цінностей на ринку продуктів. У зв'язку з їх оплатою формується новий грошовий *потік 7*.

До послуг грошового ринку, крім фірм, звертається також уряд, коли йому недостатньо податкових надходжень для покриття своїх витрат. Розміщуючи на грошовому ринку свої зобов'язання (облігації, казначейські векселі тощо), уряд позичає гроші для оплати покупок на ринку продуктів. Мобілізація урядом коштів на грошовому ринку спричинює появу *грошового потоку 8*, а витрачання цих коштів для оплати державних закупівель зумовлює формування грошового *потіку 9*.

Таким чином, грошові кошти, які одержали сімейні господарства за потоком національного доходу після розподілу і певних трансформацій

надійшли на ринок продуктів за потоками 3, 7, 9, сформувавши там відповідний обсяг попиту.

Якби сімейні господарства всі закупили, пов'язані з їх споживанням, здійснили на внутрішньому ринку продуктів, то грошових коштів, що надійдуть на цей ринок за вказаними трьома потоками, було б достатньо, щоб реалізувати весь обсяг національного продукту, запропонованого фірмами на цьому ринку. Одержана фірмами виручка сформувала б останній грошовий потік 12, який «замкнув» би кругообіг грошових коштів. Обсяг цього потоку визначається обсягом реалізованого валового національного продукту і дорівнює обсягу національного доходу, відображеного в потоці 2.

Балансування вказаних потоків — доходів фірм від реалізації національного продукту (12) та національного доходу, одержаного сімейними господарствами (2), — має вирішальне значення для підтримання безперервності грошового обороту і нормального функціонування всієї економічної системи.

Оскільки економіка України відкрита і її зв'язки зі світовим ринком інтенсивно розвиваються, в модель уведено грошові потоки, які зв'язують внутрішній оборот зі світовим ринком. Вище вже був названий один із таких потоків (10), який обслуговує споживання сімейних господарств за рахунок імпорту. В обсязі цього потоку сімейні господарства зменшують попит на внутрішньому ринку продуктів і переключають його на зовнішній ринок. Частина грошей залишає сферу внутрішнього обороту і через це не надійде на внутрішній ринок продуктів.

Зв'язок національної економіки зі світовим ринком не обмежується імпортом, а неминуче включає й експорт, завдяки якому частина виробленого національного продукту надходить на світовий ринок, минаючи внутрішній. Оплата іноземними покупцями експортних поставок фірм створює новий грошовий потік 11, за яким у внутрішній оборот надходить додаткова маса грошей. Ці гроші можуть бути у формі національної валюти, якщо вона вільно конвертована і широко застосовується у міжнародних розрахунках, або ж у формі іноземної валюти. В останньому випадку фірми продадуть цю валюту на валютному ринку за національні гроші, внаслідок чого й збільшиться їх маса в обороті завдяки потоку 11.

Якби обсяги імпорту й експорту в країні балансувалися, то балансувалися б грошові потоки 10 і 11, тобто у внутрішній оборот каналами експорту повернулося б грошей стільки, скільки їх вибуло по каналах імпорту. Проте така рівність можлива тільки випадково. Як правило, обсяги їх не балансуються, що створює певні труднощі в грошовому обороті та в реалізації національного продукту.

Якщо обсяг імпорту перевищує обсяг експорту, то в сумі чистого імпорту відплив грошей з внутрішнього ринку за потоком 10 перевищить їх надходження зі світового ринку за потоком 11. У цьому обсязі бракуватиме грошового попиту на ринку продуктів, виникнуть ускладнення з реалізацією відповідної маси національного продукту, виготовленого в країні.

Ліквідувати вказаний дефіцит платоспроможного попиту на ринку продуктів можна двома способами:

1) додатковою кредитною емісією, завдяки якій фірми та уряд зможуть мобілізувати на грошовому ринку (потоки 6 та 8) більше грошей, ніж туди надійде за потоком заощаджень сімейних господарств (потік 5);

2) залученням коштів у внутрішній оборот зі світового ринку.

Надійнішим і доцільнішим, хоч і не таким оперативним і дешевим, як перший, є другий спосіб — залучення грошових коштів на світовому фінансовому ринку. Воно може бути здійснене у вигляді одержання позичок в іноземних банках для оплати закупівель по імпорту або шляхом продажу на закордонних ринках національних фінансових активів (акцій, облігацій тощо), або обома способами одночасно.

В усіх випадках формується новий грошовий *потік 13*, за яким зі світового ринку на внутрішній грошовий ринок надходить додатковий капітал. На суму цих надходжень фірми та уряд зможуть мобілізувати на грошовому ринку коштів більше, ніж туди надійшло заощаджень сімейних господарств, і збільшити свої закупівлі на ринку продуктів до рівня пропозиції, що забезпечить реалізацію всього національного продукту.

Якщо обсяг експорту перевищує обсяг імпорту, тобто виникає чистий експорт, то у величині останнього на внутрішній грошовий ринок за *потоком 11* надійде грошових коштів зі світового ринку більше, ніж було спрямовано туди у зв'язку з оплатою імпорту (*потік 10*). У зв'язку з цим у внутрішньому обороті виявиться грошей більше, ніж потрібно, щоб сформувавши платоспроможний попит на ринку продуктів, достатній

для реалізації тієї частини національного продукту, яка надійде на внутрішній ринок. Виникне загроза розбалансування попиту і пропозиції на ринку продуктів і зростання цін. Уникнути цієї загрози можна двома способами:

1) уповільненням руху грошей по каналах обороту, внаслідок чого додаткове надходження грошей за потоком 11 осяде в касі фірм та сімейних господарств, не буде пред'явлене на грошовий ринок і не надійде на ринок продуктів, нові потоки грошей не виникнуть;

2) спрямуванням частини грошових коштів із внутрішнього грошового ринку на світовий. Воно може бути здійснене тими ж способами, якими імпортери даної країни позичали кошти на іноземних ринках: наданням банківських позичок іноземним імпортерам та купівлею іноземних фінансових активів.

Оскільки перший із цих способів можливий за умови збільшення попиту на гроші на внутрішньому ринку, його застосування вимагає істотного поліпшення обстановки.

Тому реальнішим є другий спосіб, коли вільні кошти, насамперед валютні, розміщуються на світових ринках. У такий спосіб формується потік 14, за яким відпливає грошовий капітал за кордон.

Отже, через механізм урівноваження чистого імпорту притоком грошових коштів іззовні і чистого експорту відпливом грошових коштів за межі внутрішнього ринку досягається збалансування грошових потоків, які зв'язують національну економіку зі світовим ринком і, врешті-решт, збалансування всього грошового обороту країни.

Збалансування грошового обороту, а отже його нормальне функціонування, забезпечується вирівнюванням двох ключових потоків – національного доходу та національного продукту.

Між цими потоками існує внутрішній зв'язок, зумовлений єдністю процесу суспільного відтворення, що створює об'єктивну основу для їх вирівнювання. Ця обставина викликає формування в процесі розподілу і використання національного доходу двох видів грошових потоків, які відносно національного доходу можна назвати потоками втрат і потоками ін'єкцій.

До потоків втрат належать: чисті податки (потік 4), заощадження сімейних господарств (потік 5) та оплата імпорту (потік 10). До потоків ін'єкцій відносять: інвестиційні витрати фірм (потік 7), державні закупівлі урядових структур (потік 9), надходження за експортом (потік 11). В обов'язку

потоків втрат зменшується використання сімейними господарствами національного доходу на внутрішньому ринку продуктів, що зужує можливості реалізації виробленого національного продукту. В обсязі потоків ін'єкцій збільшується надходження грошей на внутрішній ринок, вони повертаються в основне русло свого руху, що розширює можливості реалізації національного продукту. Якщо обсяги потоків втрат і ін'єкцій грошей будуть урівноважуватися, то потоки національного доходу (2) і реалізації національного продукту (12) збалансуються.

Проте урівноваженість потоків втрат і ін'єкцій грошей автоматично не забезпечується. Вона може бути досягнута тільки через механізм грошового ринку. Цей механізм виконує дві важливі для урівноваження вказаних потоків функції:

- 1) трансформує заощадження сімейних господарств у нові види платоспроможного попиту (фірм та урядових структур);
- 2) коливання ринкової кон'юнктури (попиту і пропозиції грошей) зумовлюють відплив зайвих грошей на світовий ринок або приплив їх зі світового ринку у випадку дефіциту пропозиції грошей.

Завдяки цим двом функціям грошовий ринок забезпечує збалансування національного доходу і національного продукту як необхідну передумову його успішної реалізації.

Якщо грошовий ринок не розвинутий і не виконує зазначених функцій, або виконує не повністю, то в процес балансування грошового обороту змушений втручатися центральний банк. Йому доводиться забезпечувати регулювання обороту «вручну» — шляхом додаткової емісії грошей чи вилучення зайвої маси грошей з обороту надзвичайними заходами, зокрема валютною інтервенцією.

У такій ситуації в моделі грошового обороту з'являється ще один суб'єкт — *центральний банк* та ще один грошовий потік - або поповнення обороту додатковою масою грошей шляхом збільшення кредитування центральним банком комерційних банків (*потік 15*), або вилучення надлишку грошових коштів через скорочення кредитування (*потік 16*).

Наведена модель в цілому досить ґрунтовно розкриває механізм грошового обороту, його послідовність, причинну зумовленість, умови збалансування та інші характерні риси, що дає можливість глибше зрозуміти це надзвичайно складне економічне явище.

3. Структура грошового обороту за економічним змістом та формою платіжних засобів

Відмінності в характері економічних відносин між суб'єктами грошового обороту дають підстави структурувати його на окремі сектори. Першим, за логікою відтворювального процесу, видом економічних відносин, що реалізуються в грошовому обороті, є відносини обміну. Характерним для руху грошей, що обслуговує ці відносини, є:

- еквівалентність, оскільки назустріч грошам, які передає покупець продавцеві, переміщуються продукти рівновеликої номінальної вартості;
- безповоротність, оскільки одержані продавцем гроші не повинні повертатися до свого попереднього власника, вони безповоротно перейшли у власність нового суб'єкта обороту;
- пряmlinійність, яка виявляється у постійному віддаленні грошей від того суб'єкта обороту, який використав їх для купівлі продуктів, оскільки наступний суб'єкт теж витрачає їх для нових закупівель. Повернення грошей до того самого суб'єкта тут може бути суто випадковим.

Такий характер руху грошей, що обслуговує сферу обміну, дає підстави виділити його в окремий сектор *грошового обігу*.

Значна частина грошового обороту пов'язана з процесами розподілу вартості валового національного продукту, в яких виникають відносини відчуження у вигляді податків та інших обов'язкових платежів, і надходить у розпорядження держави, яка витрачає їх при виконанні своїх функцій. У результаті виникає *безеквівалентний* та *безповоротний* рух грошей, тобто одні суб'єкти ці гроші втрачають назавжди і без одержання будь-якого доходу, а інші їх одержують теж безповоротно і без виплати будь-якої ціни за них. Цей сектор грошового обороту називається *фіскально-бюджетним*.

Ще один сектор грошового обороту обслуговує сферу перерозподільних відносин, у яких власність суб'єктів не відчужується, а лише передається у тимчасове користування. Тому для цих відносин характерні нееквівалентність, поворотність, платність, завдяки чому рух грошей, що забезпечує реалізацію цих відносин, має зворотний характер, коли власник повертає свої гроші в певний термін і, крім того, одержує дохід у вигляді процента чи дивіденда, а сектор грошового обороту

істотно відрізняється не тільки від грошового обігу, а й від фінансово-бюджетного сектору, і називається він **кредитним оборотом**.

Грошовий обіг, фінансово-бюджетний та кредитний обороти як складові сукупного грошового обороту тісно взаємозв'язані, внутрішньо переплітаються і доповнюють один одного в забезпеченні цілей розширеного відтворення, водночас вони - самостійні явища, зі своїм особливим механізмом регулювання і специфічними можливостями впливу на процес відтворення.

Залежно від форми грошей, в якій відбувається грошовий оборот, він поділяється на **безготівковий і готівковий**.

У сфері безготівкового обороту гроші рухаються по рахунках у банках, не виходячи за межі банківської системи. Це створює можливість контролювати його, а отже впливати на відносини відповідних економічних суб'єктів не тільки їм самим, а й третім особам — банкам та органам державного управління. Визначаючи законодавче права та обов'язки їх щодо здійснення такого контролю, держава може впливати на весь безготівковий грошовий оборот, а відтак і на процес суспільного відтворення в цілому. У цьому головна перевага безготівкового обороту над готівковим, тому в міру завершення перехідного до ринкової економіки періоду, забезпечення правової бази розвитку її приватного сектору розширюватиметься сфера безготівкового обороту і звужуватиметься готівкова.

4. Маса грошей в обороті. Грошові агрегати та грошова база

Грошовий оборот забезпечується певною масою грошей, величина якої є важливою характеристикою стану грошового обороту та ринкової кон'юнктури в цілому. Зміна грошової маси безпосередньо впливає на інтенсивність обороту грошей, на формування попиту на гроші та платоспроможного попиту на товарних ринках, а значить - на економічний розвиток. Тому регулювання грошової маси є ключовим напрямом державної грошово-кредитної політики. Завдяки цьому вивчення та правильне визначення маси грошей в обороті має не тільки теоретичне, а й важливе практичне значення.

Виходячи з викладеного вище розуміння сутності грошей та грошового обороту, **під грошовою масою слід розуміти всю сукупність запасів грошей у всіх їх формах, які перебувають у розпорядженні**

суб'єктів грошового обороту в певний момент. Такими суб'єктами є приватні особи, підприємства, громадські організації, господарські об'єднання, державні установи тощо, які мають у своєму розпорядженні готівкові гроші чи вклади на різних рахунках у комерційних банках.

Грошова маса має певний кількісний вираз (обсяг у мільярдах чи мільйонах грошових одиниць), надзвичайно складну структуру та динаміку руху. З точки зору якісної характеристики грошової маси важливе значення має її структура, а з погляду практики її регулювання — динаміка руху обсягу та зміна структури.

У структурному відношенні грошову масу можна розділити за кількома критеріями:

- за ступенем «готовності» окремих елементів до оборотності, тобто за ступенем їх ліквідності;
- за формою грошових засобів (готівкові, депозитні);
- за розміщенням у суб'єктів грошового обороту;
- за територіальним розміщенням та ін.

За першим критерієм виділяють кілька елементів грошової маси, комбінацією яких можна визначати різні за складом і обсягом показники грошової маси, що називаються *грошовими агрегатами*.

Грошовий агрегат — це специфічний показник грошової маси, що характеризує певний набір її елементів залежно від їх ліквідності. У статистичній практиці України визначаються і використовуються для цілей аналізу і регулювання чотири грошові агрегати: М0, М1, М2, М3.

Агрегат М0 відображає масу національної готівки, яка перебуває поза банками, тобто на руках у фізичних осіб і в касах юридичних осіб. Готівка в касах банків сюди не входить.

Агрегат М1 включає гроші в агрегаті М0 + вклади в банках, які можуть бути використані власниками негайно, без попередження банків. В офіційній статистиці НБУ ці вклади називаються переказними коштами у національній валюті.

Агрегат М2 — це гроші в агрегаті М1 + вклади на всіх видах строкових рахунків, включно з іменними депозитними сертифікатами банків, та кошти в іноземній валюті, які на першу вимогу можуть бути обмінені на готівку.

Агрегат М3 охоплює гроші в агрегаті М2 + кошти в цінних паперах власного боргу банків.

Показник *грошової бази* - якісно інший показник, що характеризує масу грошей з боку прояву її на балансі центрального банку. Тому цей показник інколи називають *грошима центрального банку*, який їх контролює і регулює, впливаючи і на загальну масу грошей.

Грошова база включає запаси всієї готівки, яка перебуває в обороті поза банківською системою та в касах банків, а також суму резервів комерційних банків на їх кореспондентських рахунках у центральному банку.

Величину грошової бази Гб можна визначити за формулою:

$$Г_б = М_0 + М_к + М_{рез},$$

де $М_0$ - сума готівки, що перебуває поза банками;

$М_к$ - сума готівки в касах банків;

$М_{рез}$ — сума грошових коштів (резервів), які перебувають на кореспондентських рахунках банків у центральному банку.

Готівковий елемент ($М_0 + М_к$) грошової бази відрізняється кількісно від готівкового агрегату $М_0$ — більший на суму готівки в касах банків. Безготівковий елемент ($М_{рез}$) грошової бази відрізняється і якісно, і кількісно від безготівкового елементу грошових агрегатів $М_1$, $М_2$, $М_3$. Він являє собою суму зобов'язань центрального банку перед комерційними. А безготівкові елементи грошових агрегатів — це зобов'язання комерційних банків перед своїми клієнтами, які формуються комерційними банками як за рахунок коштів, одержаних від центрального банку, так і за рахунок створення грошей самими комерційними банками в процесі кредитної діяльності через механізм грошово-кредитного мультиплікатора. Завдяки цьому обсяг кожного з грошових агрегатів (крім $М_0$) перевищує обсяг грошової бази на суму грошей, створену банками завдяки грошово-кредитній мультиплікації.

5. Швидкість обороту грошей

Швидкість обігу грошей характеризує частоту, з якою кожна одиниця наявних в обороті грошей (гривня, долар тощо) використовується в середньому для реалізації товарів і послуг за певний період (рік, квартал, місяць).

Виходячи з відомого рівняння обміну І. Фішера, величину швидкості обігу грошей можна визначити за формулою:

$$V = \frac{P * Q}{M}$$

де V — швидкість обігу грошей;

P — середній рівень цін на товари та послуги;

Q — фізичний обсяг товарів та послуг, що реалізовані в даному періоді;

M — середня маса грошей, що перебуває в обігу за даний період.

З наведеної формули випливає, що величина швидкості обігу грошей прямо пропорційно пов'язана з номінальним обсягом виготовленого національного продукту ($P * Q$) й обернено пропорційно — з обсягом маси грошей, що є в обігу.

Визначений таким способом показник V характеризує насамперед інтенсивність використання запасу грошей в обігу (M) для оплати товарів та послуг, що реалізуються. Тому величина V залежить передусім від частоти та обсягів товарних трансакцій кожним суб'єктом грошового обороту. Проте й інші — нетоварні — платежі (фіскально-бюджетні, кредитні) теж впливають на показник швидкості обігу.

Швидкість обігу грошей перебуває під впливом багатьох чинників з різнонапрямленим характером дії. Усі їх можна поділити на дві групи — ті, що діють на боці платоспроможного попиту, і ті, що діють на боці пропозиції. Серед чинників першої групи головними є зміна попиту на гроші, розвиток структури споживання, культурних потреб населення тощо. Основні чинники другої групи — розвиток суспільного виробництва, ринкових відносин, інфраструктури ринку тощо.

Швидкість обігу грошей, як і їх маса, впливає на економічні процеси не своєю абсолютною величиною, а її зміною протягом певного періоду — прискоренням чи уповільненням.

Зміна швидкості обігу грошей має істотні економічні наслідки: збільшує чи зменшує пропозицію грошей в обороті і цим впливає на платоспроможний попит і на витрати обігу; ускладнює чи полегшує регулювання грошового обороту; дає узагальнююче відображення зміни інтенсивності економічних процесів. Тому спостереження й аналіз її показників є важливими для визначення напрямів і методів регулювання грошового обороту.

Зміна швидкості обігу грошей впливає на платоспроможний попит прямо пропорційно: при її збільшенні за умови сталості товарообороту платоспроможний попит відносно збільшується, і навпаки.

Прискорення обороту грошей компенсує їх масу, що може мати позитивне значення в умовах збільшення обсягів товарообороту, коли зростаюча потреба в грошах задовольнятиметься без додаткового їх випуску. Проте за умови розбалансованості економіки, коли платоспроможний попит випереджає товарну пропозицію, прискорення грошового обороту стає додатковим інфляційним фактором.

Уповільнення грошового обороту збільшує попит на гроші і зменшує платоспроможний попит, що позитивно впливає на його стан навіть при незмінності обсягу товарообороту. Заходи щодо сповільнення грошового обороту завжди входять до антиінфляційних програм, а ситуація, що характеризується уповільненням обороту грошей, є найсприятливішою для реформування грошової системи країни.

Швидкість обігу грошей -явище об'єктивне, надзвичайно складне, його важко прогнозувати та регулювати. Тому практика не виробила дійових інструментів оперативного регулювання швидкості обігу грошей для впливу на кон'юнктуру ринку. Не випадково представники кількісної теорії грошей тривалий час намагалися абстрагуватися від цього чинника впливу на економіку, вважаючи швидкість обігу грошей незмінною. Лише Дж. М. Кейнс довів безпідставність цього припущення і визнав, що швидкість обігу може істотно змінюватися і відчутно впливати на економіку. Будучи пов'язаною оберненою залежністю з попитом на гроші, швидкість обігу грошей так само чутлива до зміни процента, як і попит на гроші. Оскільки ж рівень процента постійно й істотно коливається, швидкість обігу грошей, за Кейнсом, теж постійно і не прогнозовано змінюється. На цій підставі Кейнс узагалі поставив під сумнів реальність кількісної теорії грошей та можливість проведення ефективної монетарної політики і спрямував свої пошуки дійових інструментів регулювання економіки у фіскально-бюджетну сферу.

Передбачення зміни V дає можливість нейтралізувати її вплив на економіку шляхом адекватної зміни маси грошей в обороті. Наприклад, якщо V уповільнюється, то нейтралізувати його вплив на ринок можна збільшенням пропозиції грошей, а якщо прискорюється — то зменшенням. Завдяки цьому вплив на масу грошей стає ефективним регулятивним заходом грошово-кредитної політики.

6. Проблема монетизації економіки України

Проблема монетизації економіки полягає в доведенні маси грошей в обороті до рівня, достатнього для успішної реалізації всього обсягу вироблених товарів та послуг, погашення боргових зобов'язань. Із суто теоретичного погляду вирішення цієї проблеми забезпечується урівноваженням попиту і пропозиції грошей на грошовому ринку.

Проте, з практичного погляду, вирішення цієї проблеми є значно складнішим, бо неможливо заздалегідь визначити ту нормативну величину (попит на гроші), на яку слід орієнтувати регулювання пропозиції грошей. Тому про достатність монетизації ВВП, а значить і всієї економіки, можна судити не за відхиленням фактичного її рівня від нормативного, а за динамікою деяких індикаторів ринку, насамперед середнього рівня цін, середньої процентної ставки, стану платіжної дисципліни, рівня ліквідності банків тощо. Якщо всі такі індикатори протягом тривалого часу залишаються відносно стабільними, то монетизацію ВВП можна вважати достатньою. Коли їх тренд виявляє тенденцію до підвищення, то монетизація є надмірною, а якщо тенденцію до зниження, то — недостатньою.

Зазначені зміни ринкових індикаторів можуть об'єктивно характеризувати стан монетизації валового внутрішнього продукту за умови високого рівня розвитку ринкових відносин, вільного ціноутворення, вільної конкуренції, ефективного механізму банкрутства.

Показник фактичного стану монетизації ВВП звичайно розраховують як частку від ділення обсягу грошової маси, що є в обороті на кінець року, до номінального річного обсягу ВВП :

$$K_m = M/\text{ВВП},$$

де K_m — рівень монетизації;

M — маса грошей на кінець року, взята за агрегатом МЗ;

ВВП - річний номінальний обсяг ВВП.

Показник монетизації ВВП безпосередньо не пов'язаний з грошовим ринком і управлінням пропозицією грошей. Монетарна політика повинна забезпечити урівноваженість попиту і пропозиції грошей, на якому б рівні не перебувала монетизація ВВП.

Тема 3. Грошовий ринок

1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку

Грошовим ринком звичайно називають особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару, формуються попит, пропозиція та ціна на цей товар.

Продавець грошей прагне одержати додатковий дохід, що називається процентом (процентним доходом), як плату за тимчасову відмову від користування цими грошима і передання цього права іншій особі. Покупець грошей має намір одержати додатковий дохід від розширення виробничої чи комерційної діяльності, використавши отриману у своє розпорядження додаткову суму грошей.

Завдяки вказаним особливостям грошового ринку *продаж грошей* тут виступає у формі передання цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін на такі інструменти, які надають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, відновити право розпорядження ними та одержати процентний дохід. Відповідно *купівля грошей* є формою одержання суб'єктами ринку у своє розпорядження певної суми грошей в обмін на вказані інструменти, які прийнято називати *фінансовими*, які покликані забезпечити на цьому ринку рух визначального об'єкта — грошей.

За своїм характером усі інструменти грошового ринку є певними зобов'язаннями покупців перед продавцями грошей. Залежно від виду зобов'язання їх можна поділити на *неборгові* і *боргові*. До неборгових належать зобов'язання з надання права участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах, завдяки чому за продавцем грошей зберігається не тільки право власності на них, а й певною мірою право розпорядження ними. Такі зобов'язання мають форму акцій. До цієї групи можна віднести також деривативні інструменти, інші функціональні угоди (наприклад страхові).

Боргові зобов'язання як інструменти грошового ринку, у свою чергу, можна поділити на кілька видів залежно від міри й умов передання продавцем покупцеві прав розпорядження відповідними сумами грошей:

- *депозитні зобов'язання*, за якими продавці передають гроші у повне розпорядження покупцям за умови їх повернення (з визначенням

чи без визначення його терміну) і сплати (чи без сплати) процентного доходу. Такими зобов'язаннями оформляється переважно залучення грошей банками від їх клієнтів. Вони мають форму угод на відкриття поточних та строкових рахунків, угод депозитних та ощадних вкладів (сертифікатів), трастових вкладів тощо;

- *позичкові зобов'язання*, за якими продавці, передаючи гроші покупцям, вносять певні обмеження в права останніх розпоряджатися цими грошима: визначають, на які цілі вони можуть бути використані, вимагають особливих гарантій їх повернення, визначають ступінь ефективності (окупності) витрат чи проєктів, що фінансуються за рахунок позичених коштів. Такі зобов'язання мають форму кредитних угод, облігацій, бондів, векселів тощо.

За зовнішніми ознаками інструменти грошового ринку можна виділити у такі три групи: *позичкові угоди*, включаючи й депозитні, на підставі яких здійснюються відносини банків з їх клієнтами щодо формування і розміщення кредитних ресурсів; *цінні папери*, з допомогою яких реалізуються переважно прямі відносини між продавцями і покупцями грошей; *валютні цінності*, які використовуються у взаємовідносинах між власниками двох різних валют.

Ціна грошей має форму процента (процентного доходу) на позичені чи залучені кошти. Розмір процента визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживною вартістю — здатністю приносити додатковий дохід чи блага.

На грошовому ринку діють сили попиту і пропозиції, а механізм їх урівноваження забезпечує стабільність процента як ціни грошей. Грошовий ринок- специфічну сферу грошових відносин, де здійснюється перелив грошових коштів на безеквівалентній, але зворотній основі.

Суб'єктами цього ринку є юридичні та фізичні особи, які здійснюють операції купівлі-продажу грошей. Усі ці операції можна розділити на три групи: з продажу грошей, з купівлі грошей і посередницькі. В операціях з продажу грошей беруть участь сімейні господарства, фірми і структури державного управління, в операціях з купівлі грошей — ті самі економічні суб'єкти. У посередницьких операціях ключовими суб'єктами є фінансові посередники — банки, інвестиційні та фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо. Хоча фігурують одні й ті самі об'єкти, ціни принципово різняться: на фінансовому ринку — це ціна облігацій, на грошовому ринку — процентна ставка.

2. Інституційна модель грошового ринку

У загальному вигляді інституційну модель грошового ринку можна подати як схему потоків грошей та інструментів між трьома групами економічних суб'єктів: тими, що заощаджують гроші; тими, що запозичують гроші; фінансовими посередниками (рис. 3.1).

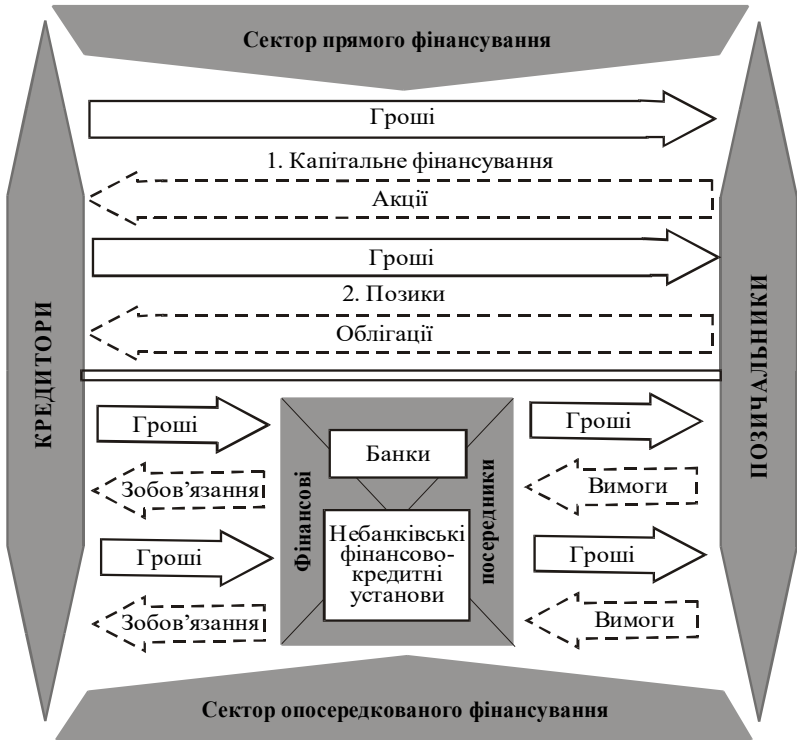


Рис. 3.1. Інституційна модель грошового ринку

Кредиторами можуть бути будь-які економічні суб'єкти, що заощадили грошові кошти (сімейні господарства (населення), фірми, урядові структури, включаючи органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи). Позичальниками можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, але на перше місце за частотою і обсягом

запозичень слід поставити ділові фірми, а потім — урядові структури, сімейні господарства, іноземців.

Стрілки, що показують рух грошей, спрямовані від кредиторів до позичальників, а стрілки, що відображають рух інструментів, — від позичальників до кредиторів. За інституційним критерієм грошовий ринок можна поділити на два сектори:

- сектор прямого фінансування;
- сектор опосередкованого фінансування.

У **секторі прямого фінансування** зв'язки між продавцями і покупцями грошей здійснюються безпосередньо. У цьому секторі виділяють два канали руху грошей:

- канал капітального фінансування, по якому покупці назавжди залучають кошти у свій оборот; для цього використовуються як інструмент акції;

- канал запозичень, по якому покупці тимчасово залучають кошти в свій оборот, використовуючи для цього як інструмент облігації та інші подібні цінні папери.

У **секторі опосередкованого фінансування** зв'язки між продавцями і покупцями грошей реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх кінцевим покупцям від свого імені. Вони створюють власні зобов'язання й вимоги, які можуть бути самостійними інструментами грошового ринку, зумовлювати появу нових грошових потоків. Сектор опосередкованого фінансування є об'єктивно необхідною складовою грошового ринку. Він не просто доповнює сектор прямого фінансування, а створює спеціальний механізм реалізації тих зв'язків між кредиторами і позичальниками, які не можуть бути реалізовані через сектор прямого фінансування. Насамперед мова йде про зв'язки, установлення яких вимагає великих витрат грошей і часу на пошуки і вивчення контрагента, чи реалізація яких пов'язана зі значними ризиками. Завдяки діяльності фінансових посередників вдається найбільш повно реалізувати всі можливості і вигоди, які властиві грошовому ринку взагалі. Тому між секторами прямого й опосередкованого фінансування існують не тільки конкурентна боротьба, а й інтеграційні процеси, зокрема активне проникнення фінансових посередників у сектор прямого фінансування як технічних посередників, кредиторів та позичальників.

3. Структура грошового ринку

Для вивчення механізму функціонування грошового ринку важливе значення має також його структуризація. Вичленення окремих сегментів ринку можна здійснити за кількома критеріями:

- за видами інструментів, що застосовуються для переміщення грошей від продавців до покупців;
- за інституційними ознаками грошових потоків;
- за економічним призначенням грошових коштів, що купуються на ринку.

За першим критерієм у грошовому ринку можна виділити три сегменти: **ринок позичкових зобов'язань**, **ринок цінних паперів**, **валютний ринок**.

За інституційними ознаками грошових потоків можна виділити такі сектори грошового ринку: фондовий ринок; ринок банківських кредитів; ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ.

На *фондовому ринку* здійснюється переміщення небанківського позичкового капіталу, який приводиться в рух з допомогою фондових цінностей (акцій, середньо- і довгострокових облігацій, бондів, інших фінансових інструментів тривалої дії). Цей ринок відкриває широкі можливості для фінансування інвестицій в економіку.

За третім критерієм — економічним призначенням купівлі грошей — грошовий ринок поділяють на два сектори:

- ринок грошей;
- ринок капіталів.

На *ринку грошей* купуються грошові кошти на короткий строк (до одного року). Класичними операціями грошового ринку є операції з міжбанківського кредитування, з обліку комерційних векселів, операції на вторинному ринку з короткостроковими державними зобов'язаннями, короткострокові вклади фінансово-кредитних інституцій у комерційних банках та кредити банків цим інституціям тощо. Проте й інші — не фінансові — суб'єкти втягуються на ринок грошей, коли свої короткострокові грошові кошти вкладають у банки чи передають у розпорядження інших фінансово-кредитних інституцій, або ж одержують від них короткострокові позички чи інше фінансування.

На *ринку капіталів* купуються грошові кошти на тривалий (більше одного року) термін. Ці кошти використовуються для

збільшення маси основного й оборотного капіталів, зайнятих в обороті позичальників. Класичними операціями ринку капіталів є операції з фондовими інструментами — акціями, середньо- та довгостроковими облигаціями, купленими для зберігання, довгострокові депозити та позички комерційних банків, операції спеціалізованих інвестиційних та фінансових компаній тощо.

Характерною особливістю ринку капіталів є те, що попит і пропозиція тут є менш рухливими, рівень процентної ставки залишається більш стабільним, не так чутливо реагує на зміну кон'юнктури, як на ринку грошей.

Розмежування грошового ринку на ринок грошей і ринок капіталів має досить умовний характер. Адже запозичення грошей на строк до одного року зовсім не гарантує того, що наявний в обороті позичальника капітал не збільшиться протягом цього терміну. І навпаки, запозичення на строк більше року не гарантує того, що ці гроші не будуть використані для здійснення коротких платежів і не вплинуть на кон'юнктуру ринку грошей. Проте навіть умовне розмежування цих ринків має важливе практичне значення для їх функціонування, оскільки дає можливість їх суб'єктам здійснювати свою діяльність більш цілеспрямовано й ефективно.

Якщо всі три види структуризації грошового ринку звести в єдину систему, то її можна подати у вигляді такої схеми (рис. 3.2).

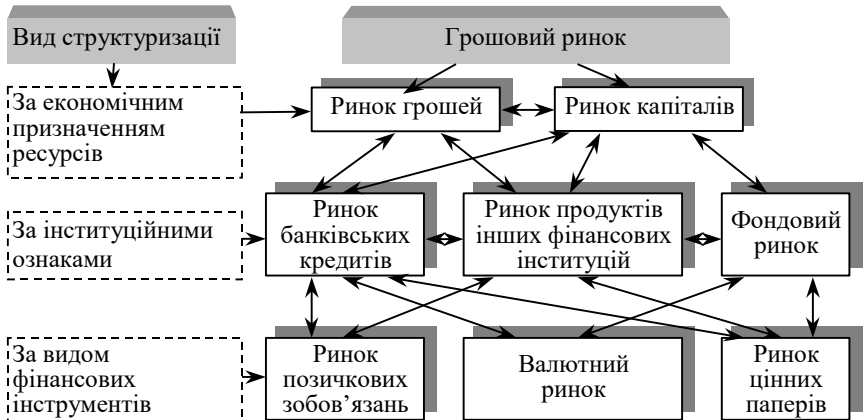


Рис. 3.2. Схема системної структуризації грошового ринку

4. Попит на гроші

Попит на гроші — одне з ключових і найскладніших явищ ринку грошей. Його вивчення виявилось центральною проблемою сучасної теорії грошей.

Поняття попиту на гроші. *Попит на гроші виступає як запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний момент.* Попит на гроші можна трактувати як бажання економічних суб'єктів мати певну частину свого портфеля активів (багатства) в ліквідній формі. Якщо власники портфельів активів віддають перевагу ліквідній формі, то це означатиме зростання попиту на гроші, і навпаки. Такий (портфельний) підхід до вивчення попиту на гроші був застосований Дж. М. Кейнсом, котрий назвав своє трактування попиту на гроші *теорією переваги ліквідності*.

Наявність попиту на гроші означає, що в його межах економічні суб'єкти триматимуть гроші в себе, не «викинуть» на товарний, валютний чи фондовий ринки і не порушать сформовану там рівновагу. Тому зростання попиту на гроші розширює економічну межу емісії грошей, її зростання не зашкодить указаним ринкам, буде безінфляційним, приведе до підвищення рівня монетизації економіки.

Попит на гроші і швидкість обігу грошей. Попит на гроші тісно пов'язаний зі швидкістю обігу грошей обернено пропорційною залежністю: у міру зростання попиту на гроші кожна грошова одиниця, що є в обороті, довше перебуватиме у розпорядженні окремого економічного суб'єкта, повільнішим буде її обіг, і навпаки:

- оскільки попит на гроші — явище динамічне, то і швидкість обігу грошей не може бути постійною;

- зростання швидкості обігу грошей унаслідок падіння попиту на гроші може компенсувати дефіцит платіжних засобів при зниженні рівня монетизації валового внутрішнього продукту і послабити кризу неплатежів;

- падіння швидкості обігу грошей через зростання попиту на них послаблює вплив збільшення маси грошей в обороті на кон'юнктуру ринків, гальмує його інфляційні наслідки;

- у парі «попит — швидкість» визначальним є попит на гроші, а похідним — швидкість їх обігу. Тому фактори зміни попиту на гроші

об'єктивно впливають і на швидкість їх обігу. Проте це не виключає зворотного впливу зміни швидкості обігу грошей на динаміку їх попиту.

Цілі та мотиви попиту на гроші. У цьому питанні слід розрізняти два аспекти:

- задля яких цілей економічні суб'єкти накопичують гроші;
- які мотиви спонукають їх до цього.

Відповідно до цілей накопичення грошей попит на них можна розділити на три частини: попит на поточний запас платіжних засобів; попит на постійний запас грошей як форму багатства, що призначена давати додатковий дохід їх власникові; попит на тривалий запас грошей для здійснення майбутніх платежів та одержання додаткових доходів.

Відповідно до цілей виділяються три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів: трансакційний (операційний) мотив; мотив завбачливості; спекулятивний мотив.

Трансакційний мотив полягає в тому, що економічні суб'єкти постійно відчувають потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримати на належному рівні споживання.

Мотив завбачливості зводиться до того, що особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей.

Спекулятивний мотив попиту на гроші полягає в тому, що економічні суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні умов і появі загрози зниження дохідності та ризику збитковості наявних фінансових інструментів перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

Механізм спекулятивного мотиву базується на тому, що запаси грошей і запаси фінансових інструментів розглядаються як альтернативні види активів (багатства), які дають не однаковий дохід і містять у собі не однакові ризики. Актив у формі грошей приносить мінімальний (часто нульовий) дохід і має максимальний захист від ризику. Зберігаючи гроші, індивіди втрачають доходи, які називаються **альтернативною вартістю зберігання грошей**. Величина її залежить від середньої норми процента за фінансовими активами та запасу грошей. Щоб не допустити зростання втрат доходів (альтернативної вартості) у разі підвищення норми процента, індивіди повинні зменшувати запас грошей, тобто попит на гроші.

Очікуваний дохід на гроші він трактує не тільки як певні зручності від наявності запасу грошей, а й як певний рівень процентного доходу, що виплачується за поточними вкладками.

Очікуваний дохід за фінансовими активами забезпечується процентами та дивідендами, а **очікуваний дохід за товарними активами** — рівнем інфляції. Якщо очікувана зміна їх співвідношення буде на користь грошей, то попит на гроші зростатиме, а якщо на користь негрошових активів — то скорочуватиметься.

Представники всіх сучасних теорій грошей визнають альтернативну вартість зберігання грошей (у готівці та на поточних рахунках), її вплив на бажання мати такий запас грошей і на попит на гроші в цілому. У цьому мотиві істотно послаблений спекулятивний аспект і посилений аспект дохідності активів взагалі. Тому цей мотив краще назвати **мотивом капіталізації**. У міру зростання процента та інших доходів на активи бажання суб'єктів мати високодохідні активи буде посилюватися, а попит на високоліквідні форми грошей (попит на гроші), навпаки — послаблюватиметься.

Чинники впливу на попит на гроші. З'ясування мотивів, які заохочують економічних суб'єктів нагромаджувати гроші, дає можливість визначити чинники, які впливають на ці мотиви, а значить — на динаміку попиту на гроші.

Зміна обсягів виробництва (або **обсягів національного доходу**) — ключовий чинник впливу на попит. Цей вплив обумовлюється трансакційним мотивом нагромадження грошей — чим більший обсяг виробництва валового національного продукту, а отже і національного доходу, тим більшим може бути обсяг операцій щодо його реалізації і тим більшим має бути запас грошей для виконання цих операцій.

$МГ = f(Q)$, де Q — номінальний обсяг ВНП, $МГ$ — обсяг попиту на гроші.

Зміна обсягу валового національного продукту, у свою чергу, визначається двома самостійними чинниками — динамікою рівня цін та рівня реального обсягу виробництва, кожний з яких може діяти незалежно один від одного. Тому зміну **абсолютного рівня цін** та **реального обсягу виробництва** можна розглядати як самостійні чинники впливу на попит на гроші. Вплив кожного з цих чинників є прямо пропорційним — у міру зростання цін чи/та збільшення фізичного обсягу виробництва відповідно зростатиме попит на гроші, а при їх

зниженні попит буде скорочуватися. Залежність МГ від указаних двох чинників можна формалізувати як $MG = f(Y, P)$, де Y — фізичний обсяг ВВП, P — рівень цін. При макроекономічному підході до аналізу попиту на гроші з'являється *третій чинник* — *швидкість обігу грошей*. Вплив цього показника на попит обернено пропорційний.

При мікроекономічному підході до аналізу попиту на гроші замість швидкості обігу грошей використовується **чинник зміни норми процента**. Попит на гроші скоріше кореспондує з тривалістю зберігання їх запасу індивідом, яка є протилежним швидкості показником руху грошей: чим довше вони зберігаються в індивіда, тим більшим буде їх залишок і тим рідше вони передаватимуться одним індивідом іншому. А тривалість зберігання залежить від зміни очікуваного доходу на менш ліквідні (альтернативні грошам) активи, у тому числі й унаслідок зміни норми процента: у міру зростання очікуваного доходу (норми процента) на альтернативні грошам активи тривалість зберігання буде скорочуватися і попит на гроші знижуватися, а в міру зниження очікуваного доходу — зростати. Вплив цього чинника на попит виражається формулою: $MG = f(R)$, де R — **норма доходу на капіталізовані активи**, яка значно залежить від норми процента.

До новітніх чинників відносять: накопичення багатства, інфляцію, зміни в очікуваннях перспектив щодо кон'юнктури ринку та ін.

Чинник накопичення багатства полягає в тому, що економічні суб'єкти, накопичуючи багатство у формі різних активів, відносно рівномірно розміщують приріст його між усіма видами активів, у тому числі й у вигляді запасу грошей. Унаслідок цього в міру збільшення маси багатства зростатиме і попит на гроші.

Чинник інфляції впливає на попит на гроші в кількох напрямках. В умовах інфляційного зростання цін запас грошей, який мають у своєму розпорядженні економічні суб'єкти, неминуче знецінюється, і вони зазнають втрат, що само по собі провокує скорочення їх попиту на гроші. З інфляційними очікуваннями тісно переплітаються **очікування погіршення кон'юнктури ринків** узагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції тощо. В усіх цих випадках економічні суб'єкти віддадуть перевагу накопиченню багатства у товарній формі, а не в грошовій, і попит на гроші скоротиться.

5. Основи механізму функціонування ринку капіталу

Ринок капіталу, на якому торгують «довгими» грошима, функціонує за тією ж схемою, що й ринок грошей. Тут теж діють сили попиту і пропозиції та формується ціна на гроші як капітал у вигляді процента. Суб'єктами цього ринку є ті самі економічні агенти, що й на ринку грошей. А процентна ставка як ринковий чинник, по суті, є спільною для обох ринків, що свідчить про їх тісний взаємозв'язок як складових єдиного грошового ринку.

Заощадження як джерело та межа пропозиції на ринку капіталу. Якщо на ринку грошей попит і пропозиція проявляються як залишок грошей у їх найліквідніших формах (готівка та поточні депозити), то на ринку капіталу вони виступають у формі інвестицій та заощаджень і мають характер грошових потоків. Змінюється також характер взаємодії попиту і пропозиції на цих ринках. Якщо на ринку грошей переважає попит на гроші, обсяг якого визначає межу безінфляційного нарощування пропозиції грошей, то на ринку капіталу — пропозиція грошей, обсяг якої визначає межу нарощування попиту — інвестицій — без порушення ринкової рівноваги та без інфляційних наслідків.

Пропозиція грошей на ринку капіталу може формуватися з кількох джерел: заощаджень, зовнішніх позик, емісійних джерел. Найбільш безпечним для підтримання економічної рівноваги джерелом пропозиції є **заощадження**, під якими в цьому контексті маються на увазі грошові доходи економічних суб'єктів, не використані на задоволення поточних потреб. Заощадження формуються під впливом трьох чинників: обсягу доходів домогосподарств, обсягу чистих податків, обсягу споживання.

Ці ж чинники впливають автоматично і на обсяг пропозиції на ринку капіталів: чим вищі обсяги доходів домогосподарств, менші обсяги поточного споживання та чистих податків, тим більшим буде обсяг заощаджень і, відповідно, більшим обсяг пропозиції на ринку капіталів, і навпаки.

Зі схеми «заощадження — інвестиції» випливає ще один висновок: по каналу «заощадження» відволікається частина грошей з обороту національного доходу (потік втрат), а по каналу «інвестиції» ці гроші повертаються в оборот національного доходу (потік ін'єкцій). Постійне збалансування цих двох потоків має важливе значення для підтримання у збалансованому стані сукупного грошового обороту та економіки.

Згідно з класичною економічною теорією ключовим чинником, що визначає динаміку реальних заощаджень, є зміна *реальної процентної ставки* (P_r) на ринку капіталів, яка визначається, як різниця між номінальною P та рівнем інфляції. Інші чинники, зокрема зміна сукупного доходу, визнаються незмінними.

Дж. М. Кейнс увів до наукового обороту поняття *гранична схильність до споживання* та *гранична схильність до заощаджень* як коефіцієнти, що виражають відношення, відповідно, споживання (K_c) і заощаджень (K_s) до національного доходу. Оскільки обсяги споживання і заощаджень разом дорівнюють обсягу національного доходу, то сума K_c і K_s дорівнюватиме 1. Отже, гранична схильність до заощаджень визначається так: $K_s = 1 - K_c$. Цю величину кейнсіанці вважали об'єктивно даною (такою, що фактично склалася), а тому обсяг заощаджень за даного K_s визначається обсягом реального доходу. Кейнсіанський підхід, як і підхід класиків, характеризується певною однобокістю, тому обидва вони не враховують усіх чинників впливу на пропозицію грошей як капіталу і не відповідають реальній дійсності.

Попит на гроші як капітал. Окрім інвестиційного попиту фірм, на ринку капіталу активно пред'являє попит на позичковий капітал ще й держава для фінансування бюджетного дефіциту, що виявляється у перевищенні запланованих державних витрат над сумою податкових надходжень за певний період.

Визначення взаємозв'язку потоків інвестицій та заощаджень повинно враховуватися при розробленні та реалізації всіх напрямів економічної політики держави.

По-перше, банківська система у своїй грошово-кредитній політиці має виходити з того, що економічні межі її кредитно-інвестиційної діяльності визначаються національними заощадженнями.

По-друге, держава повинна виходити з того, що таке важливе завдання, як нарощування інвестицій, має вирішуватися в нерозривній єдності з нарощуванням заощаджень.

По-третє, взаємозв'язок «інвестиції — заощадження» повинен враховуватися у фіскальній політиці держави.

Інструменти ринку капіталу. Інструментами ринку капіталів слугують цінні папери зі строками погашення більше одного року або ті, що взагалі не підлягають погашенню емітентом (акції).

Акція — цінний папір без визначеного строку обігу, що свідчить про внесок власника в статутний фонд акціонерного товариства і надає йому право на участь в управлінні товариством та одержання частки його прибутків (дивідендів). Особливості інструменту у такому:

— емітент залучає кошти від розміщення акцій на постійній основі і не повинен їх повертати в заздалегідь визначений строк;

— акція не має заздалегідь визначеного рівня доходності. Він визначається щороку за підсумками роботи за звітний період у вигляді дивідендів. Тому акції здебільшого не приносять гарантованого доходу;

— власник акції має право продати її на вторинному ринку за ринковою ціною;

— при ліквідації товариства вимоги власників акцій задовольняються після задоволення вимог за борговими зобов'язаннями (облігаціями, вексями та ін.).

Розглянуті особливості роблять цей інструмент ринку капіталу високоризиковим, із сумнівною доходністю, й не досить ліквідним.

Довгострокові цінні папери урядів, їх установ та органів місцевого самоврядування — це середньо- та довгострокові боргові зобов'язання (облігації), за допомогою яких мобілізуються кошти для фінансування тривалого бюджетного дефіциту, чи для поповнення ресурсів певних державних фондів (установ) цільового призначення, чи фінансування певних проектів суспільного призначення, зокрема тих, якими опікуються органи місцевої влади (будівництво шкіл, доріг).

Заставні під житло, землю та іншу нерухомість — це боргові зобов'язання за довгостроковими позичками, виданими під заставу відповідного виду нерухомості (житла, земельних ділянок, виробничих будівель тощо). Ними оформляються іпотечні відносини.

Облігації корпорацій — довгострокові боргові зобов'язання середніх та великих корпорацій з високим кредитним рейтингом. Емітуються, як правило, з метою залучення на ринку капіталів грошових коштів для фінансування значних інвестиційних проектів.

Зобов'язання за позичками банків — це довгострокові боргові зобов'язання фірм та домогосподарств за позичками, одержаними у фінансових структурах на комерційні чи споживчі потреби. Такі зобов'язання визначають суму боргу, його термін, процентну ставку, порядок повернення боргу та сплати процентів.

Тема 4. Грошові системи

1. Сутність, призначення та структура грошової системи

Грошова система — це форма організації грошового обороту в країні, встановлена загальнодержавними законами. Ці закони визначають основні принципи, правила, нормативи та інші вимоги, що регламентують відносини між суб'єктами грошового обороту.

Загальнонаціональне призначення та особлива місія грошової системи у функціонуванні держави зумовлюють важливу роль історичного чинника, традицій, національних особливостей, економічного розвитку країни в її формуванні. Грошова система кожної країни має свої специфічні ознаки, які відрізняють її від грошових систем інших країн, забезпечують їм імунітет проти зовнішнього втручання.

Призначення грошової одиниці полягає у створенні державного механізму забезпечення економіки грошима та підтриманні їх ефективного функціонування. За такого призначення грошової системи на державу покладаються такі відносно самостійні завдання:

— створення емісійного механізму, який включає матеріально-технічну базу і сучасні технології виробництва банкнот та розмінної монети, а також розроблення та дотримання єдиного порядку випуску їх в оборот;

— створення і забезпечення функціонування платіжних систем, які включають грошові розрахунки між суб'єктами господарювання, розрахунки між банками та розрахунки з участю фізичних осіб;

— створення механізму регулювання грошового ринку, насамперед пропозиції грошей, який виступає у формі державної грошово-кредитної політики, у тому числі й валютної.

Структура грошової системи. В грошовій системі виділяються такі елементи:

- найменування грошової одиниці;
- масштаб цін;
- види та купюрність грошових знаків, які мають статус законного платіжного засобу;
- регламентація безготівкових грошових розрахунків;
- регламентація готівкового грошового обороту;
- регламентація режиму валютного курсу та операцій з валютними цінностями;

— регламентація режиму банківського процесу;

— державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства.

Регламентація безготівкових грошових розрахунків здійснюється через створення окремих *платіжних систем*, які функціонують у межах загальної грошової системи країни. **Регламентація режиму валютного курсу та операцій з валютними цінностями** — надзвичайно важливий і ефективний елемент грошової системи. В усіх країнах він активно використовується для захисту і забезпечення сталості національної валюти. Важливим інструментом грошово-кредитної політики центрального банку є **регламентація режиму банківського процента**. Вона забезпечує регулювання ціни грошей на грошовому ринку з метою впливу на їх масу в обороті, а отже — на сталість грошей.

Інші органи державного управління економікою — Кабінет Міністрів, Міністерство економіки, Міністерство фінансів, реалізуючи свої заходи економічної та фінансової політики, теж впливають на грошовий оборот. Проте свої регулятивні дії в монетарній сфері вони повинні координувати з НБУ.

Грошова система забезпечує правову та організаційну базу для розроблення та реалізації грошово-кредитної політики в країні. З цього погляду її можна розглядати як продукт функціонування грошової системи. Тому успішна реалізація цілей монетарної політики є одночасно свідченням ефективного функціонування грошової системи. І навпаки, не можна вважати ефективною грошову систему, якщо в країні проводиться не досить виважена монетарна політика, що не забезпечує надійного регулювання грошової маси (пропозиції грошей) і належної стабільності грошей.

2. Види грошових систем та їх еволюція

Залежно від форми, в якій функціонують гроші, виділяють такі види грошових систем:

— система металевого обігу, коли грошовий метал безпосередньо перебуває в обігу та виконує всі функції грошей, а банкноти залишаються розмінними на метал;

— система паперово-кредитного обігу, за якої в обігу перебувають лише нерозмінні на грошовий метал знаки грошей — казначейські білети або банкноти.

Металеві грошові системи історично виступали у формах біметалізму та монометалізму. **Біметалізм** — це грошова система, в якій роль загального еквівалента законодавчо закріплюється за двома металами — золотом і сріблом.

Історично першим різновидом біметалізму була система паралельної валюти, за якою співвідношення між золотими та срібними монетами встановлювалося на ринку стихійно. Такий різновид біметалізму дістав назву «система подвійної валюти».

Монометалізм — грошова система, за якої роль загального еквівалента виконує один метал: золото (золотий монометалізм) або срібло (срібний монометалізм), при цьому в обігу функціонують монети та знаки вартості, розмінні на грошовий метал.

У міру розвитку капіталістичного господарства біметалізм поступається монометалізму, а срібний монометалізм — золотому.

Золотий монометалізм існував у кількох формах: золотомонетного стандарту, золотозливкового стандарту і золотодев'язного стандарту.

Класичною формою вважається *золотомонетний стандарт*, за якого:

- золото виконувало всі функції грошей;
- в обігу перебували золоті монети та банкноти, розмінні на них;
- відкрите карбування монет із фіксованим золотим вмістом.
- вільний рух золота та іноземної валюти між країнами, внаслідок чого відхилення валютних курсів від валютних паритетів відбувалося лише в межах «золотих точок».

Золотомонетний стандарт являв собою найбільш стабільну, саморегульовану грошову систему.

Системи паперово-кредитного обігу являють собою грошові системи, за яких обіг обслуговують грошові знаки (паперові або металеві), що не мають внутрішньої вартості. Такі грошові системи є регульованими, бо держава бере на себе зобов'язання щодо забезпечення сталості емітованих від її імені грошових знаків. Розрізняють паперові грошові системи та системи кредитних грошей, не розмінних на золото.

За *паперової системи* грошового обігу емісія грошових знаків, які мають форму казначейських білетів, здійснюється державним казначейством для покриття бюджетного дефіциту.

Золотозливковий стандарт — це грошова система, за якої в обігу відсутні золоті монети та їх вільне карбування, обмін банкнот

здійснюється лише на золоті зливки з певними обмеженнями. Більшість країн, що не мали достатніх золотих запасів, перейшли до *золотодевізного стандарту*. Згідно з цим стандартом також відсутній обіг золотих монет та їх вільне карбування, а обмін банкнот здійснюється на іноземну валюту (девізи), яка обмінюється на золото.

З 30-х років ХХ ст. в усіх країнах утвердилася система кредитних грошей, не розмінних на золото. Характерні риси:

1) утрата зв'язку із золотом унаслідок витіснення його з внутрішнього та зовнішнього обороту;

2) випуск грошей в обіг не тільки для кредитування господарства, а й для кредитування держави;

3) широкий розвиток безготівкового обігу та зменшення готівкового;

4) хронічна інфляція;

5) державне регулювання грошового обігу;

6) відміна офіційного золотого вмісту банкнот, їх забезпечення та розміну на золото;

7) розвиток інтеграційних процесів у сфері грошово-кредитних відносин.

Кредитний механізм емісії грошей базується на загальних принципах кредитування (поверненість, забезпеченість та ін.), що створює передумови для забезпечення сталості грошей.

Грошовим системам притаманне переважання адміністративних неринкових методів регулювання грошового обігу, що проявляється насамперед у розмежуванні його на готівкову та безготівкову сфери.

Для **ринкових грошових систем** характерним є переважання економічних методів та інструментів регулювання грошового обігу.

За характером регулювання національної валютної системи грошові системи можуть бути відкритими та закритими.

Для **відкритих грошових систем** характерним є мінімальне втручання держави у регулювання валютних відносин всередині країни, що виражається у дерегулюванні ринку, повній конвертованості валюти, ринковому механізмі формування валютного курсу.

Закриті грошові системи характеризуються наявністю значної кількості валютних обмежень, що проявляється в адміністративному регулюванні валютного ринку, неконвертованості валюти, штучному формуванні валютного курсу та ін.

3. Методи прямого державного регулювання грошового обороту і грошового ринку

Сучасна економічна думка визнає право держави впливати на економічне життя суспільства та регулювати певні економічні процеси. Такий вплив може здійснюватися двома способами:

— прямим (адміністративним) визначенням регулятивними центрами основних параметрів діяльності кожного економічного суб'єкта, виходячи з загальносуспільних інтересів;

— через опосередкований (економічний) вплив на поведінку кожного економічного суб'єкта з метою забезпечення її адекватності загальносуспільним інтересам.

Разом з тим широке розмаїття і складність завдань та інструментів регулювання грошового обороту вимагає застосування методів як опосередкованого, так і прямого впливу на його суб'єктів.

Арсенал вироблених світовою практикою інструментів прямого впливу на грошовий оборот і грошовий ринок досить різноманітний. Основними з них є:

- заходи фіскально-бюджетної політики;
- заходи, що регулюють безготівкові платежі (платіжні системи);
- заходи, що регулюють готівкові платежі;
- заходи грошово-кредитної політики;
- заходи валютної політики.

Заходи фіскально-бюджетної політики. Ця політика полягає у вилученні в економічних суб'єктів (фірм та домогосподарств) частини їх грошових доходів до централізованих фондів та фінансування з цих фондів витрат держави, пов'язаних з виконанням нею своїх суспільних функцій. Заходами цієї політики є *оподаткування, об'єзкові платежі* до позабюджетних фондів, *фінансування* з державного бюджету та позабюджетних фондів. Завдяки цим заходам створюється можливість безпосередньо впливати як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію. Заходи фіскально-бюджетної політики базуються на прямих, безеквівалентних вилученнях фінансових коштів у економічних суб'єктів чи таких самих безеквівалентних вливаннях їм фінансових коштів. Тому стимулювальний вплив цих заходів на поведінку економічних суб'єктів низький, що вимагає досить обережного, виваженого їх застосування.

Заходи у сфері безготівкових платежів. *Платіжна система* — це законодавче визначена сукупність принципів, норм, правил, процедур, інструментів та механізмів, на підставі яких здійснюється організація безготівкових платежів у країні. Вона містить велику кількість досить конкретних вимог і правил, яких повинні дотримуватися всі учасники платіжних відносин — від порядку відкриття рахунків у банках для учасників платежів до порядку завершення платежів між банками через структури центрального банку.

Регулювання готівкових платежів. Готівкові платежі (потоки) здійснюються поза банками і тому не регламентуються положеннями і вимогами платіжної системи. Разом з тим вільний (позабанківський) обіг готівки робить її дуже зручною для обслуговування незаконних антисуспільних операцій та видів діяльності.

Заходи грошово-кредитної політики. У грошово-кредитній політиці, механізм якої сформований переважно на засадах опосередкованого впливу, певною мірою використовуються і заходи прямої дії, хоч і слугують вони найчастіше як допоміжні, зумовлені якимись особливими обставинами. Зі зміною цих обставин скасовується і застосування адміністративних заходів. До заходів прямої дії, що найчастіше застосовуються на практиці, належать:

— пряме регулювання центральним банком процентних ставок (депозитних та позичкових) комерційних банків;

— селективна політика адресного рефінансування комерційних банків;

— законодавчо-нормативні обмеження чи заборона окремих видів діяльності комерційних банків.

Пряме регулювання процентної ставки — може здійснюватися у вигляді фіксації центральним банком абсолютного рівня ставок за депозитами і позичками комерційних банків, рівня маржі або ж верхнього чи нижнього рівня відхилення процентних ставок комерційних банків від облікової ставки центрального банку.

Селективна політика адресного рефінансування зводиться до адміністративного розподілу центральним банком кредитних ресурсів для цільового рефінансування комерційних банків.

Обмеження окремих видів діяльності комерційних банків застосовуються центральними банками в певні періоди з метою

убезпечення їх від негативного впливу надмірних ризиків або для запобігання негативним наслідкам для монетарної сфери.

Усі названі заходи прямого впливу позитивно відбиваються на діяльності банків, особливо в короткостроковому плані. Але в довгостроковій перспективі вони послаблюють вплив ринку на банківську діяльність і можуть знижувати її ефективність.

Заходи валютної політики. Валютні відносини між країнами супроводжуються значними грошовими потоками у національній та іноземній валюті, які створюють широке «вікно» для державного впливу на економіку, у тому числі інструментами прямої, адміністративної дії. **Валютні обмеження** — це визначені законодавчими або нормативними актами вимоги щодо регламентування, лімітування чи заборони операцій з валютою і валютними цінностями, які проводять резиденти і нерезиденти на території країни.

Основними завданнями валютних обмежень можуть бути:

— підтримання обмінного курсу національної валюти на заданому рівні;

— збалансування платіжного балансу;

— нарощування обсягів золотовалютних резервів.

Асортимент та гострота застосовуваних валютних обмежень визначаються залежно від стану економіки та кон'юнктури валютних ринків — національного і міжнародних. Особливої гостроти вони набувають у кризових ситуаціях, коли потрібно послабити вплив спекулятивних операцій на кон'юнктуру ринку.

Крайньою формою валютних обмежень є *валютна блокада*, яка застосовується у міжнародних відносинах, коли урядові структури однієї країни, як правило, з політичних міркувань, обмежують права на використання валютних цінностей резидентів інших країн (іноземних авуарів, валютних кредитів, валютної допомоги тощо).

4. Платіжні системи

Переважаюча частина платежів, що становлять грошовий оборот країни, здійснюється в безготівковій формі у вигляді переміщення грошових коштів по банківських рахунках. Тому в грошових системах

все більшого значення набуває державне регулювання безготівкового обороту. Для цього в їх складі створюються спеціальні *платіжні системи*, які є сукупністю законодавче та нормативно визначених принципів здійснення платежів, *платіжних інструментів*, правил та процедур їх застосування для переказування грошей, а також інституційних структур, що його забезпечують.

Регулятивне значення платіжних систем полягає в такому:

— оскільки банки є активними посередниками в платежах, це створює передумови для широкої участі кредиту (банківського, міжбанківського) у забезпеченні своєчасності та гарантованості платежів, а отже, у зміцненні платіжної дисципліни, без чого неможливе ефективне функціонування економіки;

— широке застосування банками новітніх електронних технологій створює можливість максимального прискорення платежів, здійснення їх у режимі реального часу, що забезпечує високу швидкість обороту капіталу та значну економію трансакційних витрат;

— висока концентрація платежів у банках та їх структурах забезпечує широкі можливості для застосування заліку заборгованості в платежах (клірингу), організації дієвого контролю за своєчасністю та легальністю платежів, проведення заходів щодо запобігання відмиванню доходів, одержаних злочинним шляхом;

— нормативне визначення принципів, правил і процедур здійснення платежів та створення механізму контролю за їх дотриманням сприяють зміцненню договірної дисципліни, посиленню взаємної довіри між учасниками платіжних відносин, створенню широких можливостей кожному з них захистити свої економічні інтереси.

Принципи здійснення платежів, які повинні враховуватися при організації платіжної системи, полягають у такому:

1) платники — юридичні і фізичні особи — мають право вибору платіжного інструменту з числа тих, які дозволені до застосування чинними законодавчими чи нормативними актами;

2) платники — юридичні і фізичні особи — мають право вибору банку, у якому зберігатимуть кошти і через який здійснюватимуть свої платежі.

3) власники банківських рахунків мають право на збереження в таємниці стану своїх рахунків;

4) переказування коштів з рахунка (чи видача готівки) здійснюється банком лише за розпорядженням власника в порядку визначеної ним черговості та в межах залишку коштів на рахунку;

5) усі атрибути платежу (одержувач, сума, строк, підстава) визначаються платником і повідомляються банку з підтвердженням їх господарським договором (контрактом);

6) порядок розрахунків між контрагентами визначається ними самостійно і фіксується в договорі. За згодою сторін платіж може бути попереднім (авансовим), компенсаційним, відстроченим.

Платіжні інструменти — це певні носії інформації — паперові та електронні, які слугують банкам та іншим інституцій-ним структурам платіжної системи правовою та організаційною підставою для переказування грошей за банківськими рахунками та видачі готівки. В Україні найбільш поширеними платіжними інструментами є платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, чеки, векселі, платіжні картки.

Платіжне доручення — це стандартизований документ на паперовому, електронному носії з дорученням платника банку переказати зазначену суму коштів з його рахунка на рахунок одержувача платежу.

Платіжні вимоги - це теж стандартизований документ з вимогою одержувача грошей до свого банку стягнути (інкасувати) зазначену суму коштів з платника (боржника) і зарахувати на його (одержувача) рахунок. Цей інструмент несе великі ризики для платника і тому його застосування потребує строгого контролю з боку банку. Банк приймає до виконання подібні вимоги навіть за відсутності коштів на рахунку.

Платіжні вимоги-доручення -- це комбінований документ, передбачено два види дій: вимога продавця до покупця оплатити документи на відвантажені йому (покупцеві) товари та доручення платника (покупця) банку оплатити документи і переказати кошти продавцеві.

Чек — це стандартизоване письмове розпорядження платника (чекодавця) своєму банку виплатити зазначену суму грошей пред'явникові чека (чекодержателю). Особливості чека дають можливість вигідно і зручно застосовувати їх у розрахунках за матеріальні цінності, виконані роботи, надані послуги.

Вексель — це строго стандартизований документ на виключно паперовому носії, що містить безумовне, безспірне, абстрактне зобов'язання (для простого векселя) чи такий самий наказ (для

переказного векселя) сплатити зазначену грошову суму пред'явникові векселя в певний строк. Використання векселя здійснюється поза банками і на його основі формується особлива складова грошового обороту — **вексельний обіг**. Забезпечується вексельний обіг через механізм індосаменту векселів. Організаційно-правове забезпечення вексельного обігу є важливою складовою платіжної системи.

Платіжні картки - це стандартизований пластиковий документ, який надає можливість його власникові розпоряджатися коштами на своєму банківському рахунку: отримувати (вносити) готівку, оплачувати покупки, погашати боргові зобов'язання, одержувати кредити та ін.

Платіжні картки як електронний інструмент мають широке призначення і можуть використовуватися для надання клієнтам банків не тільки платіжних послуг, а й багатьох інших — видача готівки, надання кредиту, організація заощаджень, використання картки замість готівки. Ці переваги зводяться до такого:

1) на макрорівні:

— зростає залучення грошей у банківський оборот, посилюється керованість сукупного грошового обороту, поліпшується забезпеченість економіки позичковим капіталом;

— знижується частка готівки в грошовій масі, скорочуються витрати на її виготовлення і підтримання обігу (касові витрати);

— розширюється електронізація банківської діяльності, усього грошового обороту, що сприяє зростанню попиту на техніку, програмне забезпечення, системи зв'язку, висококваліфіковані кадри та дає поштовх до розвитку вітчизняного виробництва і зайнятості;

2) на мікрорівні:

— знижуються ризики, пов'язані із втратою, крадіжкою, пошкодженням готівки;

— посилюється капіталізація доходів домогосподарств, оскільки на залишки коштів на карткових рахунках нараховуються проценти;

— підвищується фінансова та технологічна грамотність населення, особливо тієї її частини, яка має справу з банками;

— зростає якість обслуговування та обсяги реалізації;

— посилюється диверсифікація банківського бізнесу та зростання його дохідності;

— посилюється запровадження сучасних комп'ютерних технологій у банківську діяльність, що підвищує конкурентоспроможність вітчизняних банків, їх імідж та довіру;

— скорочуються витрати на інкасацію та конвертацію;

Оргструктура платіжної системи. У платіжній системі можна виділяти кілька рівнів:

— рівень міжгосподарських розрахунків, учасниками яких є господарські структури та домогосподарства. Організаторами платежів на цьому рівні є комерційні банки або створені ними спеціалізовані платіжні інститути;

— рівень міжбанківських розрахунків, учасниками яких є комерційні банки, а організаторами платежів на цьому рівні - центральні банки та створені ними спеціалізовані платіжні структури;

— локальний рівень, на якому створюються локальні платіжні системи: внутрішньобанківські (розрахунки між структурами великих банків); платежі в окремих сферах розрахунків чи в окремих галузях.

— міжнародний рівень, на якому створюються системи, спроможні обслуговувати платежі між суб'єктами світових ринків.

Кожний із рівнів можна розглядати як окремий елемент системи.

Якісні характеристики платіжної системи. Основними вимогами до платіжної системи, а отже, її рисами, є: ефективність, надійність, оперативність, економічність, зручність та безпечність.

Вимогу *ефективності* пред'являє до платіжної системи економіка в цілому, оскільки саме на цьому рівні можна найповніше відчутти зазначену властивість системи. **Надійність** - здатність платіжної системи працювати без помітних збоїв та сторонніх втручань на всіх етапах руху платіжних інструментів та грошових коштів, завдяки чому платежі здійснюються своєчасно, без втрат. **Оперативність** — здатність системи якомога швидше здійснювати переказування грошей на рахунок одержувача після надходження відповідного розпорядження. **Економічність** -- здатність системи забезпечити її користувачам якнайменші витрати на кожну одиницю здійснених платежів. **Зручність** — здатність системи забезпечити користування її послугами з найменшими витратами часу, інтелектуального потенціалу чи витрат. **Безпечність** — здатність системи запобігти несанкціонованому доступу чи втручанню сторонніх осіб у платіжний процес та зробити його прозорим для безпосередніх учасників -- платника й одержувача грошей.

5. Методи опосередкованого регулювання грошового обороту. і грошового ринку. Грошово-кредитна політика

Методи опосередкованого регулювання базуються на застосуванні певних грошових інструментів (пропозиція грошей, процентні ставки, валютний курс та ін.), які «працюють» у сфері грошового ринку. Завдяки регулюванню держава вирішує ряд завдань у сфері реальної економіки:

— посилює дію ринкових стимуляторів економічного зростання через розширення платоспроможного попиту, зростання цін, збільшення заощаджень як основного джерела інвестиційних ресурсів, здешевлення доступу інвесторів до ринку капіталів та ін.;

— сприяє зміцненню договірної дисципліни, прискоренню обороту капіталу, зміцненню фінансового стану економічних суб'єктів;

— згладжує амплітуду циклічності економічного процесу, послаблює дію чинників, що зумовлюють посилення інфляції.

Сукупність регулятивних заходів з формування сприятливої ринкової кон'юнктури становить **кон'юнктуру політику** держави, складовими якої є *фіскально-бюджетна політика* та *грошово-кредитна політика*. Фіскально-бюджетна політика базується переважно на прямих методах впливу на фінансове становище окремих економічних суб'єктів (безеквівалентні вилучення і надання фінансових коштів).

Ключовим механізмом опосередкованого регулювання економіки та грошового обороту є **грошово-кредитна політика**. Вона зводиться до економічного регулювання через механізми зміни пропозиції (маси) грошей та їх ціни (процента) на грошовому ринку.

Залежно від напрямку та темпів зміни пропозиції грошей та рівня процента розрізняють такі види грошово-кредитної політики:

— експансійна;

— рестрикційна.

За **експансійної політики** допускається неконтрольоване, довільне зростання пропозиції грошей, через що гроші стрімко «дешевіють». Наслідком такої політики стає інфляція, темпи якої швидко зростають- *політика інфляції*. Більш доцільною є політика повільного, контрольованого зростання грошової маси і м'якого зниження процента, завдяки чому інфляція підтримується на низькому рівні, стає контрольованою і перетворюється у дійовий стимулятор економічного зростання, збільшення зайнятості- *політика дезінфляції*.

За *політики грошово-кредитної рестрикції* допускається стрімке, не досить зважене скорочення пропозиції грошей, через що гроші стрімко «дорожчають», сукупний попит скорочується, провокуючи зниження рівня цін і падіння економічної активності. Цю політику називають *політикою дефляції*. Зважаючи на її негативні наслідки, уряди намагаються уникати відвертої політики дефляції, а допускають лише повільне і незначне скорочення пропозиції грошей та рівня процента, що м'яко гальмує економічну активність. Така політика *-політика рефляції*.

Пряме втручання в ринкову кон'юнктуру допускається у тих випадках, коли заходи фіскально-бюджетної та монетарної політики не можуть дати бажаного результату або коли цей результат буде одержано із запізненням. До таких заходів можна віднести: обмеження (заморожування) цін і доходів з метою гальмування високої інфляції; раціонування споживання, коли товари та послуги розподіляються не за платоспроможністю покупців, а за встановленими державою нормами.

Цілі грошово-кредитної політики підрозділяються на три рівні: стратегічні, проміжні та поточні (тактичні). Спочатку визначаються цілі регулювання безпосередньо у сфері реальної економіки: зміни динаміки економічного зростання (прискорення чи гальмування), зміни рівня зайнятості (підвищення чи зниження), динаміка рівня цін (стабілізація, зниження чи збільшення), динаміка стану платіжного балансу (підтримання збалансованості, зміна дефіциту чи профіциту). Вибрані з цього переліку конкретні цілі називаються стратегічними для грошово-кредитної політики певного періоду. Центральний банк змушений визначати проміжні цілі: зміни пропозиції грошей, платоспроможного попиту та відповідне коригування кон'юнктури ринків. Виникає проблема правильного вибору найефективніших інструментів. Вирішення цієї проблеми визначає третю групу цілей — поточних, або тактичних. Інструменти грошово-кредитної політики — це регулятивний захід ЦБ, спрямований на зміну кон'юнктури грошового ринку, передусім пропозиції грошей, унаслідок чого змінюється **поведінка економічних суб'єктів на інших сегментах ринку** (товарному, валютному, фондовому тощо). Найбільш поширеними у світовій практиці є такі інструменти: операції на відкритому ринку, рефінансування комерційних банків, зміна облікової ставки, зміна обов'язкових резервних вимог, встановлення нормативів для певних видів банківської діяльності та ін.

6. Дискусії щодо місця фіскальної та грошово-кредитної політики в регулятивному механізмі

Найбільш дієвими механізмами державного регулювання грошового обороту є фіскально-бюджетна і грошово-кредитна політики. Так, пожвавити ринкову кон'юнктуру з метою посилення стимулювання виробництва можна:

— у межах грошово-кредитної політики — зниженням процентної ставки і збільшенням пропозиції грошей;

— у межах фіскально-бюджетної політики — зниженням рівня оподаткування і збільшенням бюджетних витрат.

Найбільш помітно позиції з цих питань розділилися між кейнсіанцями та монетаристами.

Дж. М. Кейнс і його послідовники, абсолютизуючи роль держави в регулюванні економіки, віддають перевагу заходам фіскально-бюджетної політики:

— заходи фіскально-бюджетної політики чинять відчутніший вплив на активність економічних суб'єктів;

— реакція ринкової кон'юнктури на заходи фіскально-бюджетної політики більш передбачувана, ніж на заходи монетарної політики;

— вплив фіскально-бюджетних заходів на ринкову кон'юнктуру виявляється швидше, ніж вплив монетарних заходів

Монетарне на чолі з М. Фрідманом, абсолютизуючи здатність ринкової економіки до саморегулювання, довели, що сформульовані кейнсіанцями переваги фіскально-бюджетної політики суто абстрактні і не проявляються в реальній дійсності. Оскільки зміна податків чи бюджетних витрат зачіпає інтереси широкого кола економічних суб'єктів і викликає значний соціальний резонанс, виникають гострі політичні суперечки, які надовго затягують прийняття необхідних рішень.

У результаті кейнсіансько-монетаристських дискусій в регулятивній практиці набули широкого визнання монетарний фактор розвитку економіки, намітилося явне зближення позицій кейнсіанців і монетаристів щодо оцінки ролі фіскально-бюджетної та монетарної політики в системі державного регулювання економіки. Вони розглядаються як взаємодоповнювальні в єдиній системі кон'юнктурної політики, зі своїми особливими цілями та механізмами впливу на сукупний попит. Це значно розширило регулятивні можливості.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ПРИНЦИПИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА МОДЕЛІ ПОБУДОВИ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ, ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА

Тема 5. Інфляція та грошові реформи

1. Сутність та закономірності розвитку інфляції

Інфляція — це тривале і швидке знецінення грошей внаслідок надмірного зростання їх маси в обороті. При цьому стрімке зростання грошової маси може бути як абсолютним, так і відносним. Сутність інфляції ототожнюється з високими темпами зростання пропозиції грошей, яке провокує зростання попиту і цін. Зменшуючи пропозицію грошей, можна придушити інфляцію і навіть викликати рефляцію.

Головною формою прояву інфляції стало знецінення грошових знаків відносно вартості звичайних товарів, тобто падіння їх купівельної спроможності. Поглиблюється розрив між рівнями цін на внутрішньому ринку країни та на ринках інших країн і світовому.

Закономірності інфляційного процесу. Інфляція не виникає раптово, а розвивається поступово як тривалий процес. На першій стадії темпи зростання пропозиції грошей випереджають знецінення грошей, це випередження поступово зменшується, наближаючись до вирівнювання, з'являються так звані інфляційні очікування, коли економічні суб'єкти починають усвідомлювати неминучість майбутнього підвищення цін. Наслідком стає випереджаюче зростання рівня цін порівняно зі зростанням грошової маси і падіння рівня монетизації ВВП.

Вимірювання інфляції. Точно виміряти відкриту цінову інфляцію можна за допомогою індексу цін за певний період — рік, квартал, місяць. Для вимірювання інфляції найчастіше застосовується три їх види:

- індекс цін споживчих товарів (індекс споживчих цін);
- індекс цін на засоби виробництва (індекс цін виробників);
- індекс цін ВВП, або дефлятор ВВП.

Індекс споживчих цін (ІСЦ) характеризує зміну в часі загального рівня цін на товари і послуги, які купує населення для особистого споживання (*індекс вартості життя*). ІСЦ застосовується в практиці регулювання державної фінансової і соціальної політики, аналізу і прогнозування цінових процесів, регулювання курсу. Визначається ІСЦ за вартістю певного законодавчо зафіксованого набору товарів і послуг («споживчого кошика») за такою формулою:

$$\text{ІСЦ} = \frac{\text{Ринкова цінність фіксованого «кошика» на звітну дату } (\Sigma P_0 g_0)}{\text{Ринкова цінність фіксованого «кошика» на базову дату } (\Sigma P_0 g_0)} \cdot 100,$$

де P_0 і P_1 — ціни одиниці товарів базового і звітного періодів;
 g_0 — кількість товарів у «споживчому кошику» базового періоду.

Індекс цін на засоби виробництва характеризує зміну в часі загального рівня цін на засоби виробництва, виражає зростання оптових цін, темпи якого не завжди збігаються з темпами зростання роздрібних цін, за якими визначається ІСЦ. Визначається за формулою агрегатного індексу цін Ласпейреса:

$$\text{ІЦВ} = (\Sigma P_1 g_0) / (\Sigma P_0 g_0),$$

де P_1 і P_0 — рівень цін одиниці товару (послуги) поточного і базового періодів відповідно;

g_0 — кількість товарів (випадків надання послуг) у базовому періоді, що взяті в розрахунок.

Дефлятор ВВП характеризує зміну в часі загального рівня цін на всі товари і послуги, що реалізовані кінцевим споживачам. Це найбільш широкий показник, який характеризує інфляційні зміни всіх цін. Тому дефлятор ВВП може помітно відхилитися від ІСП та ІЦВ. Визначається дефлятор ВВП теж за формулою агрегатного індексу цін Ласпейреса.

Види інфляції. Найбільш коректною є класифікація видів інфляції за трьома критеріями: формами прояву, темпами знецінення грошей, чинниками інфляції.

За формами прояву інфляції можна виділити:

- **цінову інфляцію**, що проявляється у формі зростання цін;
- **інфляцію заощаджень**, коли знецінення грошей проявляється у зростанні вимушених заощаджень при зафіксованих державою цінах і доходах;
- **девальвацію**, за якої знецінення грошей проявляється у падінні їх курсу до іноземних валют.

За темпами знецінення грошей виділяють три види інфляції:

- **повзучу**, що характеризується прискореним зростанням маси грошей в обороті з незначним зростанням цін — до 5% на рік;

— *помірну, відкрити*, яка проявляється у прискоренні знецінення грошей у формі зростання цін, що коливається в межах 5—20% на рік.;

— *галоупуча інфляція*, коли зростання цін досягає 20—50%, 100% на рік. Вплив такої інфляції на економіку різко негативний;

— *гіперінфляція*, що характеризується надзвичайно високими темпами зростання цін — більш як 100% на рік. На цій стадії гроші починають втрачати свої функції, купюри низьких номіналів та розмінна монета зникають з обігу, падає роль грошей в економіці. Порушується кредитний механізм, посилюються стихійні процеси в економіці тощо.

Інфляція витрат спричинюється тиском на ціни з боку зростання виробничих витрат. **Інфляція попиту** спонукається тиском на ціни з боку грошей унаслідок зростання їх пропозиції банківською системою і зумовленого цим збільшення платоспроможного попиту на товарних ринках. Визначальним чинником цієї інфляції є зростання пропозиції грошей, тому її ще називають *монетарною інфляцією*.

У найбільш загальному вигляді причини інфляції можна вивести з формули відомого «рівняння І. Фішера» $M \cdot V = Q \cdot P$. Середній рівень цін (P) за цією формулою матиме вигляд:

$$P = \frac{M \cdot V}{Q},$$

тобто зростання цін може бути спровокованим зростанням маси грошей (M), прискоренням обігу грошей (V) і скороченням фізичного обсягу виробництва (Q). З огляду на те, що швидкість грошей визнається відносно стабільною, основними причинами зростання цін можуть бути збільшення M , зменшення Q чи обидва чинники одночасно. Амплітуда коливання Q визначається більш об'єктивними чинниками і тому є значно меншою, ніж амплітуда коливання M . Звідси ключовим, найбільш результативним чинником впливу на динаміку рівня цін є зміна маси грошей в обороті. Оскільки зміна M залежить від динаміки пропозиції грошей, то вважається, що вирішальним чинником інфляції є нарощування пропозиції грошей.

Ці положення покладені в основу *грошової теорії інфляції*, якої дотримуються представники монетаристської школи. Представник сучасного монетаризму М. Фрідман єдиною причиною інфляції вважає надмірну пропозицію грошей, завдяки чому збільшуються грошові доходи і платоспроможний попит. Піднімається ринкова планка зростання цін. Ця залежність сьогодні набула найширшого визнання.

2. Причини інфляції

Монетаристи вважають, що збільшення пропозиції грошей визначається виключно грошово-кредитною політикою держави, яка може спрямовувати її на досягнення цілей, за яких пропозиція грошей залишається незмінною й інфляція буде неможливою. Такими цілями є стабілізація цін та підтримання у рівновазі кон'юнктури ринку.

Кейнсіанці принципово погоджуються з тезою монетаристів, що інфляція розвивається лише при тривалому зростанні пропозиції грошей, можливому за ліберальної грошово-кредитної політики. Вони не заперечують, що дія затратних чинників інфляції, які є ключовими, може призвести до безперервного і швидкого зростання цін лише за умови швидкого і тривалого зростання пропозиції грошей. Відмінність їхньої позиції від монетаристської полягає лише в тому, що ліберальну грошово-кредитну політику вони вважають передумовою інфляції, а першопричинами — чинники, пов'язані зі збуренням витрат і пропозиції.

Ця відмінність має важливі практичні наслідки. З позиції монетаристів випливає той висновок для практики, що заходами жорсткої монетарної політики можна стримати інфляцію і створити сприятливі умови для того, щоб економіка самостійно могла подолати кризу. З позиції кейнсіанців можна зробити висновок, що монетарна політика не повинна заважати розв'язанню внутрішніх суперечностей економіки і мусить бути настільки ліберальною, наскільки це потрібно, щоб забезпечити пропозицію грошей на необхідному рівні. Тому прибічники кейнсіанських поглядів легко виправдовують емісію грошей для монетизації бюджетного дефіциту, підтримання високої зайнятості, зростання виробництва тощо.

3. Економічні та соціальні наслідки інфляції

У *соціальной сфері* інфляція створює передумови для перерозподілу доходів між найманими працівниками та підприємцями на користь останніх. Зростання товарних цін як прояв інфляції безпосередньо сприяє збільшенню прибутків підприємців і зменшує реальні доходи робітників, службовців та інших верств населення, які змушені купувати товари за зростаючими цінами. Крім прямих втрат, все це спричинює соціальну і політичну нестабільність у суспільстві.

Ще ширший діапазон негативних наслідків інфляції в *економічній сфері*, впливає на сферу виробництва, торгівлю, кредитну і грошову системи, державні фінанси, валютну систему і на платіжний баланс.

На стадії повзучої інфляції, остання забезпечує тимчасове стимулювання розвитку виробництва завдяки тому, що держава шляхом дефіцитного фінансування розширює свої замовлення підприємствам, допомагає їм у поновленні основного капіталу, у створенні соціально-економічної інфраструктури тощо. Водночас виникає особлива економічна ситуація, в якій, з одного боку, зростає попит на інфляційне фінансування, а з іншого — притупляється відчуття небезпеки надмірного насичення обороту грошовими коштами, внаслідок чого інфляція перетворюється у гальмо економічного розвитку.

Інфляція спричинює посилення диспропорційності розвитку суспільного виробництва. Позичкові капітали спрямовуються в галузі із швидким зростанням цін і відволікаються з інших галузей, де може настати застій і занепад.

Інфляція, особливо на галопуючій та гіпервисокій стадіях, сама зумовлює нові інфляційні чинники і посилює руйнівний вплив на грошовий обіг. Негативно впливає інфляція і на фінансову систему, особливо на другій стадії, коли емісія грошей не встигає за їх знеціненням. Реальна вартість усієї суми державних доходів постійно зменшується. Тому держава змушена весь час використовувати друкарський верстат, щоб компенсувати фінансові втрати від інфляції. Оскільки зробити це неможливо, то їй доводиться так чи інакше зменшувати свої витрати, передусім на соціальні потреби, що ще більше загострює соціально-політичну нестабільність у країні. На певній стадії інфляції подальше зростання емісії стає фінансово не вигідним і соціально небезпечним.

Падіння курсу відбувається нерівномірно і неадекватно зниженню купівельної сили грошей на внутрішньому ринку. При спробах держави втручатися у зовнішньоекономічні і валютні відносини виникають розбіжності між офіційним і ринковим курсом валюти, формується кілька ринкових курсів тощо. Усі ці явища дезорганізують зовнішньоекономічні зв'язки, вносять до них значний спекулятивний елемент, стримують приплив іноземного капіталу, погіршують платіжний баланс країни, її валютне становище, підривають її позиції на світовому ринку.

4. Державне регулювання інфляції

Ідею регулювати інфляцію першими висунули представники кейнсіанської школи. Їх *ідея «контрольованої» інфляції* сформувалась як складова кейнсіанської теорії державного регулювання економіки шляхом втручання в платоспроможний попит. Кейнс і його послідовники вважали, що різними економічними важелями, у тому числі збільшенням грошової маси в обігу, держава може стимулювати розширення попиту, реакцією на що буде зростання пропозиції, а значить, і виробництва товарів без підвищення цін. Особливо ефективним вплив збільшення грошової маси вони вважали за таких умов:

1) відносно вільна конкуренція на ринку, коли нічим не обмежено діє механізм ціни рівноваги;

2) наявність на ринку резервів засобів виробництва і робочої сили, які через збільшення попиту втягуються у сферу виробництва;

3) вільний рух позичкового процента під впливом попиту і пропозиції на грошовому ринку, що дає можливість знижувати його у разі випуску в обіг додаткової маси грошей. Це, у свою чергу, веде до зростання інвестицій і послаблення інфляційного тиску надлишку грошей на товарних ринках. Таке переключення додаткової емісії робить інфляцію регульованою й ефективною навіть за повної зайнятості.

Головний недолік кейнсіанської ідеї регульованої інфляції вбачався в тому, що не враховується в оцінках наслідків інфляційних заходів уряду свідомої реакції економічних агентів (підприємців і найманих працівників) на майбутню інфляцію. Так, М. Фрідман висунув положення про «природний рівень безробіття», який визначається умовами ринку робочої сили і не може бути порушений ззовні. Якщо ж уряд заходами своєї політики (нагнітання попиту бюджетною і кредитною експансією) зменшить безробіття за його природний рівень, то це тільки прискорить інфляцію до галопуючих темпів. Адже підприємці, прогнозуючи зростання цін, застрахують свої доходи відповідними заходами в ділових контрактах, трудових угодах тощо. Тому очікуваного урядом перерозподілу доходів та посилення стимулювання виробництва не відбувається. Уряд змушений буде ще більше розширювати попит понад розміри, яких очікували підприємці, а це — прямий шлях до розкручування інфляційної спіралі. Позитивний

ефект від таких дій уряду може бути лише короткостроковим. У довгостроковому ж плані вони містять у собі загрозу гіперінфляції.

Ще далі щодо цього пішли представники монетаристської школи «раціональних очікувань» (Р. Лукас, Н. Уоллес, Т. Сарджент). На їхню думку, економічні суб'єкти можуть передбачати будь-які регулюючі заходи уряду («раціональні очікування») і захистити свої доходи від їх впливу. Тому вони заперечують навіть короткостроковий ефект регулювання емісії і зайнятості і найбільш відверто підтримують головний висновок монетаристської доктрини. Згідно з ним стабілізаційна політика нібито безплідна і від неї слід відмовитись, а ринкова система сама себе підтримає в постійній рівновазі, як би на неї не намагалися впливати.

На практиці політика контрольованої інфляції зазнала краху і з початку 70-х років змінилася відвертою антиінфляційною політикою, до якої змушені були перейти уряди більшості країн. Нова ідея щодо регулювання інфляції дістала назву **антиінфляційної політики**.

Антиінфляційна політика більшості країн з розвинутою ринковою економікою проводиться за кількома напрямками — дефляційної політики (урегулювання попиту), політики доходів чи за одним і другим напрямками одночасно.

Дефляційна політика включає ряд методів обмеження платоспроможного попиту через фіскально-бюджетний і кредитно-грошовий механізми. Для того щоб зменшити надходження зайвих грошей в оборот, скорочуються витрати державного бюджету, передусім на субсидії підприємствам, соціальні потреби, інфраструктуру, на потреби військово-промислового комплексу. З метою вилучення з обороту зайвих грошей, які надійшли туди раніше, широко використовується посилення податкового тиску на доходи. Проте мобілізовані в бюджет через податки кошти можуть знову надходити в оборот у вигляді державних витрат. Щоб цього не сталося, необхідно реально зменшувати бюджетні витрати, насамперед невиробничого призначення. Для вилучення частини зайвих грошей форсується випуск державних позик.

Важливим інструментом дефляційної політики є **кредитна рестрикція** та пряме лімітування (таргетування) випуску готівки в оборот. Підвищуючи облікову ставку центрального банку, регулюючи процентні ставки за пасивними й активними операціями комерційних

банків, збільшуючи норму обов'язкових резервів та іншими методами, держава скорочує банківське кредитування економіки і цим стримує зростання грошової маси та платоспроможного попиту. Практикується пряме державне лімітування зростання кредитних вкладень та готівкової грошової маси в обігу, попередній контроль центрального банку за обґрунтованістю видач комерційними банками позик на великі суми.

Політика дефляції при послідовному і жорсткому її проведенні може дати бажаний антиінфляційний ефект, проте реалізація її пов'язана з певними труднощами, оскільки посилює соціальне напруження в суспільстві, викликає загрозу економічних спадів, зменшення зайнятості. Тому урядам нерідко доводиться маневрувати, оперативно змінюючи дефляційні методи інфляційними.

Другий напрям антиінфляційної політики — *політика доходів* — передбачає державний контроль за заробітною платою і цінами. Такий контроль може зводитися до фіксації зарплати і цін на певному рівні («заморожування»), або встановлення темпів їх зростання в певних межах, найчастіше в межах темпів приросту продуктивності праці або до того й іншого водночас. Досвід державного регулювання інфляції, накопичений розвинутими країнами протягом 60—90-х років з урахуванням кейнсіанських і монетаристських рекомендацій, має велике значення для економічної теорії і практики.

По-перше, інфляція може легко з контрольованої перетворитися в неконтрольовану, досягти галопуючих темпів і призвести до тяжких економічних і соціальних наслідків. Тому більш надійною виявилася чітко виражена антиінфляційна політика.

По-друге, антиінфляційна політика дає тим більший ефект, чим менше вона вдається до прямого втручання у виробництво, чим кращі умови створюються в країні для розвитку підприємництва і дії ринкового механізму. Тому вона не може обмежуватися дефляційними заходами, а повинна бути комплексною, включати й заходи, спрямовані на всебічне сприяння розвитку виробництва на ринкових засадах.

По-третє, антиінфляційна політика теж може викликати певне напруження в економіці, незадоволення нею певних сил, які сподівалися на фінансову підтримку з боку держави і не одержали її. Тому проведення такої політики вимагає від її творців значної мужності і політичної волі, певних жертв з боку суспільства. Проте вони повністю окупляться завдяки забезпеченню економіки стабільними грошима.

5. Сутність та види грошових реформ

Серед комплексу заходів щодо оздоровлення і впорядкування грошового обороту особливе місце займають **грошові реформи**. Вони являють собою *повну чи часткову перебудову грошової системи, яку проводить держава з метою оздоровлення грошей чи поліпшення механізму регулювання грошового обороту стосовно нових соціально-економічних умов чи одне і друге водночас*.

Структурні (повні) грошові реформи проводилися у період переходу від біметалізму до золотого монометалізму, від останнього — до системи паперовогрошового чи кредитного обігу.

Реформи часткового типу торкаються тільки самої організації грошового обороту і зводяться до зміни окремих елементів грошової системи. Сама база грошової системи та структура економіки і грошово-кредитних відносин залишаються незмінними. За таких реформ найчастіше змінюється масштаб цін, вид та номінал грошових знаків, механізм емісії грошей тощо. Ці реформи, у свою чергу, можна класифікувати за повнотою здійснюваних змін у грошовій системі. Це **формальні реформи**, за яких купюри одного зразка замінюються на купюри іншого зразка, а масштаб цін (величина грошової одиниці) не змінюється; **деномінаційні реформи**, за яких також здійснюється деномінація грошей у бік збільшення грошової одиниці (масштабу цін) шляхом обміну купюр на нові та перерахування всіх грошових показників, за певним співвідношенням, унаслідок чого маса грошей в обігу відповідно зменшується, а грошова одиниця збільшується.

За характером обміну старих грошей на нові виділяють неконфіскаційні і конфіскаційні грошові реформи. За неконфіскаційних реформ за єдиним співвідношенням обміну грошей здійснюється уцінка запасу грошей, доходів і цін для всіх економічних суб'єктів однаково, тобто незалежно від поданих до обміну запасів старих грошей чи інших критеріїв (готівкові запаси, безготівкові запаси тощо).

За **конфіскаційних реформ** співвідношення обміну грошей диференціюється залежно: від величини поданого до обміну запасу старих грошей (чим вона більша, тим менше співвідношення обміну, чи встановлюється ліміт на обмін банкнот); від форми зберігання запасу старих грошей (вклади в банки можуть обмінюватися за меншим коефіцієнтом, ніж готівка); від форми власності власника грошей (для державних власників

грошей обмін може здійснюватися за більш пільговою пропорцією, ніж для приватних). До цього типу реформ належить і так звана *нуліфікація*, коли старі грошові знаки оголошуються недійсними і вилучаються з обороту, а замість них випускаються нові гроші.

За порядком введення в обіг нових грошей розрізняють одномоментні грошові реформи та реформи паралельного типу.

За *одномоментних реформ* введення нових грошей в обіг здійснюється за короткий строк (7—15 днів), протягом якого технічно можливо обміняти старі гроші на нові. За *реформ паралельного типу* випуск в оборот нових грошових знаків здійснюється поступово, паралельно з обігом старих знаків, і вони тривалий час функціонують одночасно і паралельно. Якщо нові і старі гроші емітуються банківською системою на однакових засадах, то обидва види грошей сприймаються однаково і обмінюються між собою за співвідношенням 1 : 1. Чим би не викликала необхідність проведення грошової реформи, найголовнішою її метою завжди є стабілізація грошового обороту. Для досягнення цієї мети недостатньо прийняти ті чи інші законодавчі акти, а необхідно підготувати відповідні економічні передумови: нагромадження золотовалютних і матеріальних резервів, припинити чи значно зменшити темпи зростання грошової маси, оздоровити державні фінанси, поліпшити структуру суспільного виробництва, збалансувати ринок тощо.

Тема 6. Валютний ринок і валютні системи

1. Сутність валюти та валютних відносин. Конвертованість валюти.

Валюта - будь-які грошові кошти, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано із зовнішньоекономічними відносинами. При цьому не обов'язково, щоб ці гроші виконували всю гаму функцій світових грошей.

Види валют. Валюта класифікується за кількома критеріями. Основним з них є емітентська належність валюти:

— *національну валюту*, яка виражена в грошах, що емітуються національною банківською системою;

— *іноземну валюту*, виражену в грошах, що емітуються банківськими системами інших країн;

— *колективну валюту*, виражену в особливих міжнародних грошових одиницях, що емітуються міжнародними фінансово-кредитними установами і функціонують за міждержавними угодами. Зараз найбільш відомі дві такі валюти — СДР, що запроваджена в міжнародний оборот МВФ, та євро, що запроваджена в міжнародний оборот. За режимом використання валюти поділяються на:

- неконвертовані;
- конвертовані.

Неконвертованими є валюти, які неможливо вільно обміняти на іноземні валюти за ринковим курсом, їх ввіз та вивіз жорстко обмежується.

Конвертованими є валюти, які вільно обмінюються на валюти інших країн за курсом, що формується у встановленому порядку, і вільно вивозяться і ввозяться через кордон.

Конвертованість валюти. Конвертованою валюта стає не стихійно, а забезпечується державою завдяки значним зусиллям, спрямованим на досягнення товарно-грошової збалансованості, розвиток вільних товарних і валютних ринків, запровадження організаційно-правових основ валютного регулювання тощо. Ці зусилля повинні створити такі передумови запровадження конвертованості валюти:

- зниження інфляції до помірною рівня, за якого національні гроші починають задовільно виконувати всі функції, особливо функцію накопичення вартості;
- формування ринкового механізму ціноутворення, за якого ціни будуть вільно реагувати на зміни в попиті і пропозиції;
- лібералізація зовнішньоекономічних відносин;
- накопичення достатнього золотовалютного резерву;
- відмова від широкомасштабного дотування цін на товари та послуги, створення рівних конкурентних умов на ринку для всіх економічних суб'єктів.

У міру забезпечення вказаних передумов уряд країни створює відповідний організаційно-правовий механізм для конвертації національної валюти та оголошує про приєднання до статті VIII Статуту

МВФ, яка вимагає від країн — членів Фонду запровадження конвертованості валюти за поточними операціями.

Конвертованість валюти можна класифікувати за критеріями:

1. За повнотою конвертації:

- повна конвертованість;
- часткова конвертованість.

2. За видами суб'єктів:

- зовнішня;
- внутрішня.

3. За характером економічних операцій, що обслуговуються конвертованою валютою:

- за поточними операціями;
- за переміщенням капіталу.

Повна конвертованість означає можливість вільного обміну національної валюти на іноземну для всіх категорій власників (юридичних і фізичних осіб, резидентів і нерезидентів) та за всіма видами цілей або операцій (платежі за поточними операціями, платежі за рухом капіталу і переказами).

Валюти країн з найвищими економічними потенціалами: долар США, євро, японська єна, англійський фунт стерлінгів не тільки вільно використовуються у міжнародних платежах, а й вільно накопичуються в резервах міжнародної ліквідності (*резервні валюти*).

Часткова конвертованість валюти означає, що національна валюта обмінюється на іноземну з певними обмеженнями. Перехід від неконвертованої до конвертованої валюти відбувається через часткову конвертацію за поточними операціями. Ця конвертація може бути або зовнішньою, або внутрішньою, або і першою, і другою одночасно.

Валютні відносини. Використання валюти для обслуговування зовнішньоекономічних відносин надає останнім специфічної форми **валютних відносин**:

- вони складаються між економічними суб'єктами різних країн, які мусять дотримуватися вимог національного законодавства;

- ці відносини реалізуються в складі відповідних сегментів світового ринку і тому зазнають впливу традицій, нормативних вимог, правил, передбачених міжнародними угодами та іншими регулятивними документами міжнародного характеру;

— оскільки вони обслуговуються кількома валютами (нерідко трьома — національною валютою імпортера, валютою міжнародного платежу і національною валютою експортера), то істотний вплив на них справляють чинники, пов'язані з валютними ризиками;

— у них переплітаються і вступають у суперечність економічні інтереси різних держав. Нерідко ці суперечності зачіпають національні інтереси в цілому, що надає валютним відносинам особливого значення в економічних системах відповідних країн.

Отже, за своїм економічним змістом **валютні відносини** — це сукупність економічних відносин, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств різних країн і обслуговуються валютою. Залежно від економічного призначення валютних платежів у валютних відносинах можна виділити такі складові:

- міжнародні розрахунки за зовнішньоторговельними операціями;
- одержання і погашення різних видів міжнародних позичок;
- переміщення валюти при здійсненні зовнішніх інвестицій;
- переміщення валюти при наданні економічної і технічної

допомоги;

— операції з купівлі-продажу валюти на внутрішньому і зовнішніх валютних ринках;

- інші фінансові операції між резидентами та нерезидентами.

2. Валютний ринок. Види операцій на валютному ринку

На валютному ринку купують і продають валюту не тільки для здійснення платежів, а й для інших цілей: для спекулятивних операцій, операцій хеджування валютних ризиків тощо. Причому ці операції набувають все ширшого розмаху, що виводить валютний ринок за межі простого додатка до міжнародних розрахунково-платіжних відносин і надає йому статусу відносно самостійної економічної структури. *За своїм економічним змістом валютний ринок* — це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

За своїм призначенням і організаційною формою валютний ринок — це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продавати-купувати національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок має всі атрибути ринку: об'єкти і суб'єкти, попит і пропозицію, ціну, особливу інфраструктуру та комунікації тощо.

Об'єктом купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності, іноземні — для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні — для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти та посередники, насамперед банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу.

За характером виконуваних операцій і ступенем їх ризику суб'єктами валютного ринку є:

— підприємці, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

— інвестори, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

— спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери.;

— хеджери, які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу;

— посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Ціною на валютному ринку є валютний курс. Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти.

Класифікація валютних ринків. Валютний ринок має *власну інфраструктуру* і *широко розвинуту систему сучасних комунікацій*, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку. Залежно від організації торгівлі виділяють *біржовий* і *позабіржовий*.

Уся торгівля здійснюється через *міжбанківський валютний ринок*, на якому комерційні банки безпосередньо один в одного купують і продають валюту за свій рахунок чи за дорученнями клієнтів, які в цьому разі є кінцевими покупцями і продавцями валюти.

Національні валютні ринки існують у більшості країн світу, вони обмежуються економічним простором конкретної країни і регулюються її національним валютним законодавством.

Міжнародні валютні ринки сформувалися у країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження).

Такі ринки регулюються скоріше за все міждержавними угодами, домовленостями самих учасників цих ринків, традиціями. Розміщуються вони переважно у містах із вдалим географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких просторах світового ринку.

Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний *світовий валютний ринок*, який здатний функціонувати практично цілодобово. Валютний ринок можна класифікувати й за критеріями:

— за характером операцій: ринок конверсійних операцій; ринок депозитно-кредитних операцій;

— за територіальним розміщенням: європейський, північноамериканський, азіатський та ін.;

— за видами конверсійних операцій: ринок касових операцій, ринок ф'ючерсів, ринок опціонів тощо;

— за формою валюти, якою торгують: ринок безготівкових операцій, ринок готівки.

Ринок конверсійних операцій є типовим для валютного ринку взагалі, його ключовим елементом; купівля-продаж здійснюється в традиційній формі, на еквівалентних засадах шляхом обміну рівновеликих цінностей.

Ринок депозитно-кредитних операцій — це специфічний сектор валютного ринку, на якому купівля-продаж валюти має умовний характер, що проявляється в залученні банками інвалюти на депозитні вклади на узгоджені строки та в наданні банками інвалюти позичок на різні строки. На відміну від ринку конверсійних операцій на цьому ринку ціна валюти формується у вигляді процента.

Функції та операції валютного ринку. Валютний ринок виконує певні функції, в яких виявляється його призначення й економічна роль:

— забезпечення умов та механізмів для реалізації валютної політики держави;

— створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних платежів за поточними і капітальними розрахунками та сприяння розвитку зовнішньої торгівлі;

— забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;

— формування та урівноваження попиту і пропозиції валюти;

- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів.

Названі функції реалізуються через виконання суб'єктами ринку широкого кола валютних операцій. Під **валютними операціями** звичайно розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

1. За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- касові, або операції з негайною поставкою;
- строкові.

2. За механізмом здійснення операцій:

- операції **спот**;
- **форвардні** операції;
- **ф'ючерсні** операції;
- **опціонні** операції.

3. За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);
- операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції.

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

- оптові (здійснюються між банками);
- роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

Касові операції полягають у купівлі-продажу валюти на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди можуть передбачати поставку валюти в той же день, на наступний робочий день, проте найчастіше — на другий робочий день. Ця остання угода називається «спот», а касові операції на цій умові — «операції спот». Вони дають можливість їх учасникам оперативно задовольнити свої потреби у валюті на вигідних умовах. Схема класифікації операцій валютного ринку наведена на рис. 6.1.

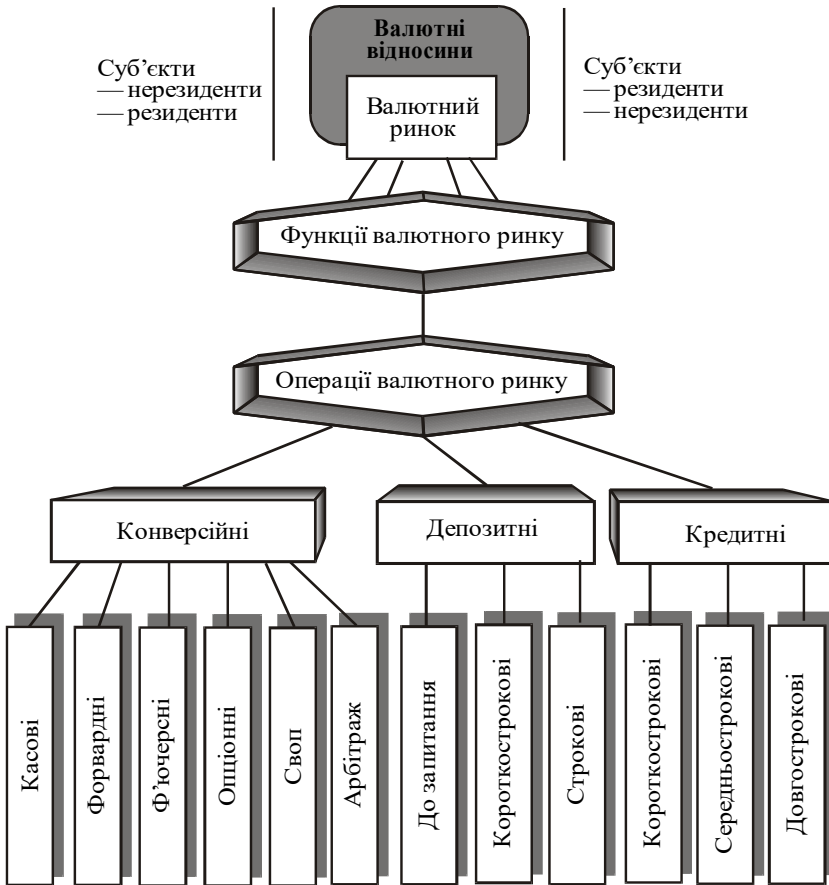


Рис. 6.1. Схема класифікації операцій валютного ринку

Учасники касових операцій мають можливість:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;
- уникнути втрат від зміни валютних курсів;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам — ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

Строкові валютні операції полягають у купівлі-продажу валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Ці операції підрозділяються на кілька видів залежно від механізму їх здійснення: форвардні, ф'ючерсні, опціонні та їх похідні.

Характерною особливістю строкових операцій є те, що вони оформляються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках. Ці документи називаються валютними **деривативами**. До них належать передусім форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони.

Форвардні операції — це різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. У форвардних контрактах строки передання валюти звичайно визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців.

Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу, тобто **форвардного курсу**. Він складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в процентних ставках у країнах, валюти яких обмінюються. Ця різниця називається **форвардною маржею** і пов'язана вона з тим, що якби учасники контракту поклали відповідні суми валюти у свої банки, то до моменту використання їх для платежу за контрактом вони одержали б різні суми доходів. Щоб вирівняти умови для кожного учасника форвардного контракту, валюта країни з вищим рівнем процента буде продаватися за форвардним курсом, нижчим від курсу спот (продаж з дисконтом), а валюта з нижчим рівнем процента — за вищим від курсу спот (продаж з премією).

Ф'ючерсні операції — це теж різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди (купівлі-продажу ф'ючерсного контракту). Відмінності їх від форвардних операцій зводяться до такого: вони здійснюються *тільки на біржах, під їх контролем, а форма й умови контрактів чітко уніфіковані* (біржа строго визначає вид валюти, що продається, обсяг операції, строк оплати, курс). До остаточної оплати ф'ючерсного контракту він може перепродаватися на біржі, тобто сам є об'єктом валютних операцій. З кожним наступним продажем ціна його буде уточнюватися і наближатися до реальної ціни, за

якою продаватиметься дана валюта в момент погашення ф'ючерсу. Ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що й ціна форвардного контракту, тобто з урахуванням різниці в процентних ставках двох валют, що обмінюються. Ф'ючерсні операції широко застосовуються з метою страхування від валютних ризиків, тобто для хеджування, а також з метою одержання додаткового прибутку, тобто для арбітражу.

Валютний опціон — це різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установленій строк (чи протягом певного строку) і за узгодженим сторонами курсом. Така угода називається **опціоном**.

У цій операції важливо розрізнити продавця опціону і покупця (власника), оскільки останньому належить право реалізації опціону. Якщо при настанні строку опціону власнику буде вигідно його реалізувати, то він вимагатиме від продавця опціону купити чи продати відповідну суму валюти й останній зобов'язаний це зробити. Якщо власникові опціону не вигідно його реалізувати (наприклад поточний курс спот на ринку вищий від передбаченого в опціоні «пут»), то він відмовиться від реалізації опціону, про що повинен повідомити продавця, й останній зобов'язаний погодитися з цим рішенням.

При купівлі опціону покупець (власник) сплачує продавцю премію (вартість опціону), яка визначається за домовленістю сторін у відсотках до суми угоди чи в абсолютній сумі і є гарантованим доходом для продавця опціону, який він одержує незалежно від того, буде реалізований опціон чи ні. Для покупця премія є чистою витратою, яку він може відшкодувати, якщо реалізує згодом опціон з вигодою. Якщо ж він відмовляється від реалізації опціону, то сплачена премія стає чистою втратою.

Опціонні операції широко застосовуються для хеджування ризиків та одержання спекулятивного доходу. Крім цих операцій, на практиці застосовується цілий ряд похідних від них валютних операцій. До таких операцій можна віднести валютні свопи, арбітражні операції та ін.

Валютний своп — це комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту. Валютний своп забезпечує зворотний рух валютного потоку, що дає можливість ефективно використовувати його в спекулятивних цілях, для хеджування валютними ризиками та управління валютною позицією банку.

Валютний арбітраж — це комбінація з кількох операцій з купівлі та продажу двох чикількох валют за різними курсами з метою одержання додаткового доходу. Це типова спекулятивна операція, що розрахована на дохід завдяки різниці в курсах на одному і тому ж ринку, але в різні строки (часовий арбітраж), або в один і той же час, але на різних ринках (просторовий арбітраж).

Чинники, що визначають кон'юнктуру валютного ринку. Стан кон'юнктури валютного ринку виявляється у зміні співвідношення між попитом і пропозицією окремих валют, що, у свою чергу, є ключовим чинником впливу на валютний курс. Тому чинники, що визначають кон'юнктуру валютного ринку, одночасно є і чинниками зміни валютного курсу. Усі їх можна розділити на три такі групи:

1. Базові чинники:

- стан платіжного балансу країни;
- обсяги ВВП, який виробляється в країні;
- внутрішня і зовнішня пропозиція грошей;
- процентні ставки в країнах, валюти яких порівнюються;
- співвідношення внутрішніх цін країни з зовнішніми.

Ці чинники можна назвати базовими, що визначають співвідношення попиту та пропозиції на ринку, яке веде до стабільності.

2. Регулятивні чинники:

- заходи прямого державного регулювання (фіскально-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти);
- структурні чинники.

3. Чинники кризового характеру:

- дефіцит державного бюджету;
- безконтрольна емісія та інфляція;
- штучне і надмірне регулювання цін;
- висока монополізація виробництва.

Ці чинники виникають у разі порушення динамічної рівноваги економіки, послаблюють дію базових чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави. У цій сукупності чинників вирішальною є базова. У базовій групі ключову роль відіграє платіжний баланс, його стан та динаміка. Він має комплексний характер і акумулює в собі певною мірою дію всіх інших чинників.

3. Валютний курс

Сутність та призначення валютного курсу. Зовнішньоекономічні операції у більшості випадків пов'язані з обміном однієї національної валюти на іншу. При цьому виникає потреба у валютному, або обмінному, курсі.

Валютний курс — це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу. На практиці він існує як ціна грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошових одиницях іншої країни. Установлення курсу називається **котируванням валют**. У світовій практиці склалося два способи котирування: прямий, або європейський, та обернений, або британський. За **прямого котирування** визначається, скільки потрібно національної валюти, що називається валютою котирування, для купівлі одиниці іноземної валюти, яка називається базовою. За **оберненого котирування** визначається кількість іноземної валюти, яка потрібна для купівлі одиниці національної валюти. Економічне призначення валютного курсу досить широке. Насамперед його використовують як:

- ціновий інструмент зовнішньоекономічних відносин;
- макроекономічний показник співвідношення національної економіки та економік інших країн і світової економіки в цілому;
- інструмент економічного регулювання.

Як **ціновий інструмент** валютний курс використовується:

- для визначення цін при укладанні зовнішньоторговельних контрактів, оцінюванні вигідності для національних виробників;
- для обміну валютами в процесі торгівлі товарами, руху капіталів, кредитів, робочої сили;
- для порівняння цін національних та світових ринків, вартісних показників різних країн, виражених у національних валютах (обсягів ВВП, державного боргу, іноземних інвестицій, рівня життя тощо);
- періодичного переоцінювання депозитних рахунків, інших активів в іноземній валюті фірм, банків, домогосподарств тощо.

Як **макроекономічний показник** валютний курс слугує:

- важливим сигналом про зміну ринкової кон'юнктури та цінності національних грошей, що надзвичайно важливо для регулювання розвитку бізнесу, насамперед пов'язаному з зовнішньоекономічною діяльністю;

- надійним орієнтиром для прийняття виважених рішень щодо інвестиційних проєктів, освоєння конкурентних видів продукції, проникнення на нові міжнародні ринки, управління валютними резервами та розв'язання інших завдань;

- свідченням про наміри органів економічного регулювання щодо зміни умов економічної діяльності в країні, що може стимулювати приплив чи відплив капіталу;

- вимірником зовнішньої цінності національних грошей як альтернативи їх внутрішньої цінності.

Як *інструмент економічного регулювання* валютний курс широко використовується державою (урядом та центральним банком):

— для впливу на розвиток зовнішньої торгівлі, стимулювання чи дестимулювання експорту чи імпорту, а через них — на зміну конкурентної позиції країни на світовому ринку, на прискорення чи уповільнення темпів економічного зростання;

— для впливу на стан кон'юнктури національного валютного ринку та інших сегментів грошового ринку, на зміну обсягів пропозиції грошей у країні, а отже, для регулювання інфляційного процесу через механізм валютної інтервенції. Завдяки цьому валютний курс може ефективно використовуватися як орієнтир монетарної політики;

— для впливу на стан державних фінансів через скорочення витрат на обслуговування державного боргу (при ревальвації національної валюти); через збільшення податкових надходжень до бюджету завдяки розширенню податкової бази внаслідок девальваційного стимулювання розвитку експорту товарів та послуг; через зниження рівня доларизації економіки, у тому числі заощаджень, та відповідного зміцнення ресурсної бази для національних інвестицій; через стимулювання припливу в країну валютних ресурсів засобами девальваційної політики, прискорення формування золотовалютних резервів та зростання кредитного рейтингу країни.

Види валютних курсів. Класифікація валютних курсів здійснюється за багатьма критеріями. По кожному з них виділяється не менше двох видів курсів. Найвідомішими є такі пари валютних курсів: номінальний і реальний; плаваючий і фіксований; двосторонній і багатосторонній, або ефективний; двосторонній реальний і багатосторонній реальний; офіційний і ринковий; легальний і нелегальний; спот і форвард; курс покупця і продавця.

Номінальним цей курс є тому, що встановлений як ціна валюти однієї країни у валюті іншої країни. Плаваючим є тому, що може постійно змінюватися під впливом зміни попиту та пропозиції на валютному ринку. Двостороннім цей курс є тому, що він виражає співвідношення валют тільки двох країн. Реальний валютний курс – це курс, який ураховує співвідношення рівнів цін у країнах, валюти яких порівнюються. Поняття це суто абстрактне, розрахункове і може визначатися за одним видом товарів, за певним набором (кошиком) товарів чи за всім національним продуктом. Такі розрахунки здійснюють, як правило, консультативно-аналітичні установи (національні чи міжнародні) і використовують їх у наукових цілях. Показником реального валютного курсу ($P_{в.к}$) користуються також національні органи валютного регулювання, зокрема центральні банки, для оцінювання та обґрунтування заходів валютно-курсової політики.

Розрахунок $P_{в.к}$ — надзвичайно складна, трудомістка та тривала процедура. Світовій практиці відомі кілька методів його визначення:

- метод журналу The Economist на базі бутерброду Біг-Мак;
- метод, прийнятий у програмах міжнародних та європейських порівнянь, що здійснюються під егідою ООН;
- метод Українсько-Європейського консультативного центру (УЄКЦ).

Фіксованим називають валютний курс, рівень якого центральні банки тривалий час підтримують на незмінному, заздалегідь оголошеному рівні. Така підтримка можлива за двосторонньої чи багатосторонньої домовленості країн і здійснюється засобами прямого чи опосередкованого втручання регулятивних органів у ситуацію на валютних ринках (валютна інтервенція) чи в зовнішньоекономічні, монетарні та фіскальні сфери. Вибір інструментів та напрямів такого втручання залежить переважно від стану платіжного балансу країни. Якщо сальдо його тривалий час позитивне, що дало можливість накопичити значний *золотовалютний резерв*, або ж коли позитивне сальдо періодично змінюється таким самим за обсягом негативним за умови наявності в країні значного золотовалютного резерву, то підтримувати фіксований курс можна лише за допомогою *валютної інтервенції*. Цей інструмент зводиться до продажу регулятивним органом валюти на ринку, якщо там попит перевищує пропозицію, або ж до купівлі валюти, якщо пропозиція перевищує попит. Для продажу

валюта залучається з централізованого резерву, а куплена на ринку надходить у цей резерв.

Якщо ж платіжний баланс країни тривалий час дефіцитний і проведення валютної інтервенції обмежене або взагалі неможливе, то для підтримання фіксованого курсу застосовуються складніші інструменти впливу на інші сфери економіки (зовнішньоторговельну, інвестиційну, фіскальну, монетарну) — аж до адміністративних обмежень валютних операцій.

Коли говорять про валютний курс, то йдеться насамперед про співвідношення двох валют — національної та іноземної. Такий курс називається *двостороннім*, їх існує стільки, скільки країн підтримує валютні відносини з даною країною. Але кожний двосторонній курс має свою динаміку — один підвищується, другий знижується, третій є стабільним. Вплив кожного з таких курсів на платіжний баланс може взаємно нейтралізуватися, що знижує практичне значення двостороннього курсу. Тому виникає потреба визначити співвідношення національної валюти з усіма іншими валютами або з певною їх сукупністю (кошиком). Таке співвідношення називається *багатостороннім*, або *ефективним, валютним курсом*. З його допомогою вимірюється індекс знецінення або подорожчання національної валюти порівняно з середньозваженим кошиком багатьох валют. *Обчислюється ефективний валютний курс як арифметична середньозважена певної сукупності двосторонніх курсів, де вагою є частка кожного з торговельних партнерів, валюти яких включені до кошика, у зовнішньоторговельному обороті країни.*

Офіційний і ринковий курси формуються і використовуються у тісному взаємозв'язку. **Ринковий курс** об'єктивно формується на валютному ринку під впливом попиту і пропозиції і відображає у своїй динаміці всю гаму чинників, які стихійно змінюють ринкову кон'юнктуру. **Офіційний валютний курс** визначається центральним банком на підставі динаміки ринкового курсу та з урахуванням завдань валютної політики, які випливають з цілей економічної політики. Тому офіційний курс може відхилятися від ринкового, слугувати для останнього своєрідним орієнтиром, що визначається центральним банком, а разом з тим орієнтиром для всього національного бізнесу та іноземних інвесторів. Завдяки цьому офіційний курс активно впливає на динаміку ринкового курсу.

Курси спот і форвард визначаються характером валютних операцій, у яких курс застосовується. Якщо купівля-продаж валюти здійснюється з негайною її поставкою чи поставкою не пізніше двох днів після укладення контракту, то застосований тут курс називатиметься **курсом спот**. Якщо ж купівля-продаж валюти здійснюється з відстроченням платежу, то застосований курс буде відрізнятися від курсу, що діяв у момент підписання контракту (курсу спот) і називатиметься **курсом форвард**.

Виділення курсів продавця і покупця пов'язане з бізнесовими інтересами торговців валютного ринку, насамперед банків. Звичайно вони одночасно продають і купують іноземну валюту, витрачають на організацію таких операцій певні кошти та розраховують на певний прибуток від них. Тому вони повинні продавати валюту за вищим курсом, який називається **курсом продавця**, а купувати за нижчим курсом, який називається **курсом покупця**. Різниця між цими курсами повинна компенсувати торговцям витрати на організацію самої торгівлі та забезпечити її прибутковість.

Легальними називаються валютні курси, що формуються на легальному секторі валютного ринку. Вони публікуються в ЗМІ, оголошуються на інформаційних стендах валютних торговців, значаються в контрактах та інших комерційних документах. **Не-легальними** називаються курси, що формуються в тіньовому секторі валютного ринку. **інфляційні процеси в країнах-партнерах по зовнішній торгівлі є одним із головних чинників коливання обмінних курсів їх валют.**

Другим важливим чинником впливу на курс через коливання попиту і пропозиції на валютному ринку є **зміна співвідношення рівнів реальних процентних ставок країн-партнерів**. Більше підвищення процентних ставок у даній країні порівняно з іншими стимулює нерезидентів до купівлі фінансових активів цієї країни — акцій, облігацій, депозитних зобов'язань та ін.

Відчутно впливає на валютний курс **стан платіжного балансу країни**. Активний платіжний баланс сприяє зростанню інвалютних ресурсів у країні та збільшенню пропозиції валюти на ринку, що стимулює зниження її курсу та подорожчання національної валюти. За пасивного платіжного балансу вплив на ринкову ситуацію та курсову динаміку змінюється на протилежний.

4. Валютні системи та валютне регулювання

Національна валютна система - це державно-правова форма організації валютних відносин країни, яка регламентована національним законодавством і становить частину грошово-кредитної системи держави, що обслуговує переважно зовнішньоекономічний оборот товарів, послуг і капіталів. Загальну схему структури і призначення національної валютної системи можна відобразити схемою (рис.6.2).

Основними системоутворюючими елементами валютної системи є:



Рис. 6.2. Схема елементної структури та призначення національної валютної системи

1. *Національна валюта* - грошова одиниця країни, склад її купюр та характер емісії.

2. *Ступінь конвертованості національної валюти.* Розрізняють вільно конвертовані валюти, частково конвертовані і неконвертовані валюти.

3. *Режим курсу національної валюти.* Законодавче право визначати режим валютного курсу гривні покладено на НБУ та КМУ.

4. *Режим використання іноземної валюти на національній території в загальноекономічному обороті.* Цей режим стосується запровадження певних (обмежень і заборони окремих видів платежів).

5. *Режими формування та використання державних золотовалютних резервів.* Він встановлюється для забезпечення стабільності національних грошей у двох аспектах:

а) як форма жорсткої прив'язки вартості національної валюти до певної іноземної валюти чи кошика валют;

б) як форма використання валютних запасів для підтримки рівноваги на національному валютному ринку і стабільності зовнішньої і внутрішньої вартості грошей.

6. *Режим валютних обмежень,* які вводяться чи скасовуються законодавчим органом залежно від економічної ситуації в країні.

7. *Регламентація внутрішнього валютного ринку і ринку коштовних металів:* порядку функціонування окремих структур валютного ринку та ринку дорогоцінних металів; порядку ліцензування діяльності комерційних банків з валютних операцій; видачі дозволу юридичним особам-резидентам на відкриття рахунків в іноземних банках; контролю надходження виручки експортерів у країну; режиму поточних і строкових вкладів в іноземній валюті та ін.

8. *Регламентація міжнародних розрахунків і міжнародних кредитних відносин:* порядок відкриття в наших банках кореспондентських рахунків іноземних банків і, навпаки, порядок здійснення платежів за окремими видами комерційних операцій та форм розрахунків; порядок переказування іноземної валюти за кордон фізичними особами тощо.

9. *Визначення національних органів, на які покладено обов'язки розробки і реалізації валютної політики.*

- Кабінет Міністрів України;
- Національний банк України;
- Державна податкова адміністрація;
- Державний митний комітет;
- Державний комітет зв'язку та інформації.

Валютне регулювання та контроль. Валютне регулювання та контроль, як складові валютної політики, призначені забезпечити досягнення цілей останньої.

Валютне регулювання — це діяльність держави та уповноважених нею органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та їх діяльності на валютному ринку. Така регламентація поширюється на складові валютних відносин та ринку:

- процес курсоутворення;
- виконання платіжної функції іноземною валютою;
- діяльність комерційних банків та інших структур;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за капітальними операціями платіжного балансу та розвиток іноземних інвестицій;
- ввезення та вивезення валютних цінностей;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання золотовалютних резервів.

Пряме валютне регулювання здійснюється законодавчо-нормативним установленням прямих вимог, що є обов'язковими для суб'єктів валютного ринку. (інструменти адміністративної дії).

Опосередковане валютне регулювання здійснюється створенням економічними методами умов на валютному ринку, які будуть стимулювати поведінку суб'єктів у напрямі досягнення цілей валютної політики (інструменти економічної дії). Валютне регулювання ефективне, якщо доповнюється валютним контролем.

Валютний контроль — це сукупність заходів, спрямованих на перевірку дотримання та забезпечення виконання законодавчо-нормативних вимог, норм, правил проведення валютних операцій. За законами України валютному контролю підлягають усі валютні операції, здійснювані резидентами та нерезидентами.

Інструменти валютного регулювання. Інструменти валютного регулювання — заходи регулятивних чи уповноважених органів, спрямовані на утримання окремих аспектів функціонування валютного ринку та діяльності його суб'єктів у певних межах чи спрямування їх у певних напрямках.

Адміністративні інструменти валютного регулювання відзначаються прямим, обов'язковим, обмежувальним чи заборонним впливом на діяльність суб'єктів валютного ринку (заходи: валютні обмеження і валютні блокади).

Валютні обмеження — це законодавче та нормативне встановлені вимоги щодо заборони, обмеження, лімітування та інших форм регламентування валютних операцій резидентів та нерезидентів на валютних ринках. Це досить потужний, ефективний і оперативний інструмент валютного регулювання:

- введення обов'язкового продажу підприємствами експортної виручки в інвалюті (на 100% чи на 50%);

- заборона (чи обмеження) надання підприємствами-резидентами комерційного кредиту контрагентам-нерезидентам;

- заборона спекулятивних валютних операцій на ринку;

- заборона резидентам, у тому числі банкам, надавати грошові позички нерезидентам за рахунок мобілізованих ресурсів;

- заборона вивозу валютних коштів юридичних осіб без дозволу НБУ та фізичних осіб понад установлену норму;

- контроль за прямими інвестиціями, спрямований на збалансування прямих інвестицій резидентів за кордоном і прямих інвестицій нерезидентів в Україні;

- лімітування валютної позиції комерційних банків-резидентів та контроль за дотриманням установлених нормативів відкритої позиції адміністративна фіксація обмінного курсу національної валюти та такий же розподіл валютних надходжень.

Валютна блокада — це сукупність заходів щодо обмеження валютного потенціалу певної країни або окремих її резидентів задля досягнення певних політичних чи економічних цілей. До заходів валютної блокади відносять: заморожування валютних авуарів даної країни чи її резидентів на рахунках в іноземних банках; відмова у наданні міжнародних кредитів та іноземної допомоги країні, до якої застосовані заходи блокади; заборона на реалізацію в такій країні інвестиційних проєктів компаніями -резидентами країн, що прийняли рішення про блокаду. Заходи валютної блокади стали активно застосовуватися з метою протидії **легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом**, та боротьби з фінансовою підтримкою **тероризму**.

Економічні інструменти валютного регулювання — це сукупність заходів з економічного стимулювання такої поведінки суб'єктів валютного ринку, яка сприяє досягненню цілей валютної політики. До таких інструментів належать: валютна інтервенція, або девізна політика; облікова (дисконтна) політика; курсова політика;

визначення режиму валютного курсу; диверсифікація валютних резервів; регулювання сальдо платіжного балансу.

Валютна інтервенція є насамперед інструментом регулювання кон'юнктури валютного ринку та стабілізації обмінного курсу. Валютна інтервенція, особливо великих обсягів, впливає не тільки на обмінний курс, а й на грошову базу центрального банку: у разі додаткового продажу валюти на ринку грошова база зменшується, а при викупі -- збільшується, що може порушити рівновагу на грошовому ринку і змінити рівень процента та спровокувати інфляційні явища. Якщо така загроза існує, то ЦБ одночасно з інтервенцією проводить на грошовому ринку операцію зворотної дії, яка називається **стерилізуючою**.

Облікова (дисконтна) політика полягає в цілеспрямованому підвищенні чи зниженні облікової ставки та відповідній зміні ставки депозитного і позичкового процента. Якщо процентні ставки збільшуються, то зменшується маса національних грошей в обороті, знижується відплив вільних капіталів за кордон, зростає приплив іноземної валюти з-за кордону. При зниженні облікової ставки процес впливу на ринок відбувається у зворотному напрямі. Через регулювання маси грошей в обороті — можна впливати на кон'юнктуру валютного ринку за допомогою інших інструментів монетарної політики — зміною норми обов'язкового резервування, операціями на відкритому ринку.

Курсова політика полягає в цілеспрямованому проведенні комплексу заходів з метою корекції курсу національної валюти. Якщо така корекція спрямована на зниження обмінного курсу, то курсова політика називається **політикою девальвації**. Девальвація національної валюти сприяє підвищенню конкурентоспроможності національного виробництва, посиленню торговельних позицій країни та стимулюванню експорту. При запровадженні девальвації потрібно зважити наслідки. Якщо ціллю курсової політики визнається підвищення обмінного курсу, то вона називається **політикою ревальвації**.

До економічних інструментів валютного регулювання можна віднести і **визначення режиму валютного курсу**. Особливу роль у валютному регулюванні відіграють такі інструменти, як регулювання сальдо платіжного балансу та управління золотовалютними резервами. Дія цих інструментів має комплексний характер і спрямована на забезпечення загальних передумов для ефективного використання інших інструментів, дія яких має більш конкретно-цільове спрямування.

5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання.

Платіжний баланс — це співвідношення між валютними платежами економічних суб'єктів даної країни (резидентів) за її економічними межами та валютними надходженнями їм з-за економічних меж країни (від нерезидентів) за певний період часу (рік, квартал, місяць). За економічним змістом — це макроекономічна модель, що характеризує стан та динаміку зовнішньоекономічних відносин даної країни з зовнішнім світом.

У розділі I «Рахунок поточних операцій» по статті «Баланс товарів» відображаються всі переміщення товарів через економічні межі країни з переходом права власності: експорт відбивається у графі «Надходження», імпорт — у графі «Платежі». Співвідношення обсягів надходження і платежів по цій статті називається *торговим балансом*. Якщо надходження перевищують платежі, то баланс буде активним, а його сальдо — позитивним; якщо платежі перевищують надходження, то торговий баланс буде пасивним, а його сальдо — негативним.

По статті «**Баланс послуг**» враховується рух коштів у зв'язку з обміном між резидентами і нерезидентами різноманітними послугами.

По статті «**Доходи**» враховується рух коштів, пов'язаний з доходами фізичних осіб-резидентів, від прямих інвестицій за кордоном, доходами від портфельних, доходами від інших.

По статті «**Поточні трансферти**» враховується рух коштів на безеквівалентних засадах — гуманітарна та технічна допомога, внески до фондів міжнародних організацій, безоплатні перекази грошей та ін.

У розділі II «**Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій**» відображається співвідношення між активами та вимогами резидентів даної країни за кордоном та активами і вимогами нерезидентів у даній країні. По статті «**Капітальні трансферти**» враховуються всі операції, пов'язані з переданням права власності на основний капітал або анулюванням боргів кредиторами, коли рух вартості здійснюється на безеквівалентній основі (державне фінансування великих проектів за кордоном, інвестиційні субсидії корпорацій своїм іноземним філіям). В усіх цих випадках відбувається зростання капіталу в одній країні і зменшення — в іншій.

У розділі **«Фінансовий рахунок»** показуються операції з купівлі-продажу та погашення фінансових вимог однієї країни до інших. При цьому відбувається зміна власності на фінансові активи або пасиви країни. Усі фінансові операції класифікуються в три групи:

— **«Прямі інвестиції»**, що являють собою капітальні вкладення прямих інвесторів у зарубіжні підприємства. Вони здійснюються переважно для одержання прямим інвестором контрольного пакета акцій цих підприємств.

— **«Портфельні інвестиції»**. До них належать операції з тими цінними паперами, придбання яких не є прямими інвестиціями (облігації, привілейовані акції, похідні фінансові інструменти, свідоцтва про участь у капіталі товариств, векселі, депозитні сертифікати тощо).

— **«Інші інвестиції»**, тобто переважно операції кредитного характеру: комерційний кредит; довгострокові позики, включаючи кредити МВФ та інших міжнародних організацій; короткострокові позички; депозити; інші активи чи пасиви.

Операції **«Фінансового рахунку»** займають особливе місце в платіжному балансі, тому що в них ураховується не тільки звичайний рух фінансових ресурсів між країнами, зніщений окремими економічними суб'єктами, а й рух ресурсів на макрорівні з метою балансування платіжного балансу. Це робиться за рахунок статей **«Портфельні інвестиції»** та **«Інші інвестиції»**.

Для збалансування платіжного балансу беруть участь статті розділу III **«Резервні активи»**, на яких відображається централізований золотовалютний запас країни. Якщо валютні надходження по всіх статтях розділів I та II тривалий час перевищуватимуть валютні платежі, то кон'юнктура валютного ринку змінюватиметься так, що ЦБ змушений буде скуповувати на ринку іноземну валюту і поповнювати свої резервні активи і навпаки. У таких ситуаціях держава змушена буде вдаватися до таких засобів впливу на валютний ринок і платіжний баланс:

— девальвація національної валюти як засіб стимулювання експорту і скорочення імпорту;

— запровадження дефляційної політики, спрямованої на зменшення цін і доходів, що сприятиме стримуванню імпорту;

— посилення контролю за діяльністю всіх національних суб'єктів валютних відносин;

— посилення обмеження на валютні операції.

Надходження валюти створює передумови для формування пропозиції її, а платежі — для формування попиту на валюту. Цей зв'язок можна виразити кількісно у вигляді таких формул:

$$1) P_pV = 3B_1 + NB - 3B_2,$$

де P_pV — пропозиція інвалюти протягом звітного періоду;

$3B_1$ — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на початок періоду;

NB — надходження інвалюти протягом звітного періоду;

$3B_2$ — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на кінець періоду.

Якщо залишки інвалюти на початок і кінець періоду однакові, то пропозиція валюти буде збігатися з надходженнями, тобто $P_pV = NB$;

$$2) P_0V = BB_1 + PB - BB_2,$$

де P_0V — попит на інвалюту протягом звітного періоду;

BB_1 — боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами на початок періоду;

PB — валютні платежі протягом періоду по платіжному балансу;

BB_2 — боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами на кінець періоду.

Якщо боргові зобов'язання на початок і кінець звітного періоду однакові, то попит на інвалюту буде збігатися з валютними платежами, визначеними по платіжному балансу, тобто $P_0V = PB$.

Попит (P_0V) і пропозиція (P_pV) на валютному ринку будуть урівноважуватися за умови збалансованості надходжень (NB) та платежів (PB) платіжного балансу.

У механізмі платіжного балансу важливе місце займають офіційні золотовалютні резерви (ZBR), що враховуються по статті «Резервні активи» і слугують механізмом урегулювання його сальдо.

Золотовалютні резерви — це запаси іноземних фінансових активів та золота, які належать державі і перебувають у розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання і можуть бути реально використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення. Ці потреби визначають цілі накопичення:

—забезпечення країни достатнім запасом міжнародних платіжних засобів, з тим щоб держава, її окремі структури та недержавні економічні агенти могли своєчасно розрахуватися за своїми зовнішніми зобов'язаннями. Це **трансакційне призначення** золотовалютних резервів, спрямоване на обслуговування зв'язків національної економіки

зі світовою. У цьому призначенні вони слугують запасом ліквідних коштів, які забезпечують платоспроможність країни на світовому ринку;

— проблема оптимізації обсягу золотовалютних резервів;

— забезпечення державі можливості проводити інтервенції. Це так зване *інтервенційне призначення* резервів, спрямоване на підтримку зовнішньої та внутрішньої вартості національних грошей.

Досягнення цих цілей залежить від достатності обсягу золотовалютних резервів та ефективності механізму їх використання. У зв'язку з цим виникає ряд проблем з використанням регулятивного інструменту:

— проблема оптимізації обсягу золотовалютних резервів;

— проблема інтервенційного їх використання;

— проблема розміщення резервів та ін.

Світова практика пішла по шляху диференціації методик визначення оптимальних розмірів ЗВР залежно від їх призначення.

Потреби в ЗВР у їх *транзакційному призначенні* визначаються обсягами платежів за зовнішніми зобов'язаннями, пов'язаними з імпортом товарів та послуг, обслуговуванням зовнішнього боргу держави, експортом капіталу тощо. В межах пасивного сальдо платіжного балансу, чим воно більше, тим меншу частину своїх зовнішніх зобов'язань можуть погасити економічні агенти за рахунок власних валютних надходжень і будуть змушені звертатися до зовнішніх джерел фінансування.

Потреба в централізованих ЗВР як запасу світової ліквідності визначаються такими чинниками:

— обсягами платежів за зовнішніми зобов'язаннями;

— рівнем розвитку зовнішньої торгівлі та збалансованості платіжного балансу країни;

— рівнем інтегрованості національної економіки у світову.

Відповідно до цих чинників у світовій практиці вироблено кілька методик визначення оптимального рівня централізованих ЗВР. Застосування набув показник відношення обсягу централізованого резерву до річного обсягу імпорту, що називається «коефіцієнтом достатності». Для світового ринку показник вважається оптимальним, якщо резерви центральних банків усіх країн наближаються до 50 % загальної вартості світового річного імпорту. Проте показник «ЗВР / імпорт» не є універсальним і достатнім для оцінки оптимальності обсягу міжнародної ліквідності. Тому використовуються й інші

показники: «обсяг ЗВР / обсяг усіх зовнішніх платежів»; «обсяг ЗВР / обсяг сальдо платіжного балансу»; «обсяг платежів з обслуговування зовнішнього боргу держави / сума надходжень експортної виручки»; «обсяг ЗВР / обсяг платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу» та ін. Тільки з урахуванням фактичного стану всіх показників можна зробити висновок про оптимальність наявного обсягу ЗВР у трансакційному призначенні.

Потреба в ЗВР в їх *інтервенційному призначенні* залежать не тільки від обсягу пропозиції валюти, а й від попиту на неї, який, у свою чергу, залежить від динаміки обсягу пропозиції національних грошей. У світовій практиці застосовуються методики розрахунку достатності обсягу ЗВР на базі монетарних агрегатів.

Проблема використання ЗВР полягає у втручанні уряду та бюджетної системи в цей процес. Завдяки такому порядку фінансування суспільних потреб будь-які витрати коштів ЗВР проходять через валютний ринок і впливають на його кон'юнктуру та рівень обмінного курсу, якщо ці операції не будуть відповідно збалансовані. Це стосується витрат як за трансакційним, так і за регулятивним призначенням ЗВР. Тому ЗВР необхідно використовувати під контролем того державного органу, який відповідає за валютне регулювання та монетарне управління. В Україні таким органом є НБУ, на який покладається відповідальність за використання ЗВР.

Розміщення золотовалютних резервів має велике значення для страхування їх від знецінення та для одержання додаткових доходів і збільшення обсягів. Центральні банки повинні постійно диверсифікувати свої ЗВР, щоб зменшити ризики втрат від знецінення валют. Резервна позиція в МВФ - це частка в капіталі Фонду, яку внесла країна у вільно конвертованій валюті. Вона становить 25 % від квоти країни в капіталі МВФ (решта 75 % квоти вноситься у національній валюті). У межах своєї резервної позиції країна може вільно, на першу вимогу одержати позичку від МВФ на будь-які потреби.

Спеціальні права запозичення (СПЗ) — це частка валютного запасу, виражена у створеній МВФ грошовій одиниці. МВФ емітує СПЗ як колективну валюту і розподіляє її між своїми членами пропорційно їх квотам. ЗВР слід зберігати так, щоб мінімізувати ризики втрат і забезпечити високі доходи. Золота складова ЗВР — це високочисте золото (не нижче 995 проби) у вигляді монет, зливків чи брусків.

6. Світова та міжнародна валютні системи

Світова валютна система — це закріплена міжнародними угодами форма реалізації валютних відносин. Її складовими є:

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці — СДР, євро);
- уніфікований режим валютних паритетів та курсів;
- умови взаємної конвертованості валют;
- уніфікація правил міжнародних розрахунків;
- режим валютних ринків та ринків золота;
- міжнародні валютно-фінансові організації;
- міжнародне регулювання валютних обмежень.

На міжнародній валютно-фінансовій конференції у м. Бреттон-Вудсі (США), були узгоджені основні принципи валютно-фінансового устрою— *третя світова*, або *Бреттон-Вудська, валютна система*:

- поряд із золотом як світові резервні та розрахункові валюти використовуються долар США та англійський фунт стерлінгів;
- підтримання США розміну паперового долара на золото за офіційною ціною: 35 дол. США за одну тройську унцію (31,103 г) золота, але тільки для центральних банків та урядових установ інших країн;
- створення Міжнародного валютного фонду (МВФ), що надає його членам кредитну допомогу для валютної інтервенції, і Міжнародного банку реконструкції та розвитку;
- офіційні курси валют установлювалися через визначення їхнього золотого вмісту і відповідно до цього фіксувалися відносно долара США. Вони могли відхилятися не більш як на 1% в обидві сторони без погодження з МВФ. Девальвації понад 10% відбувалися лише за згодою МВФ. Для відповідності меж коливанням курсів валют, центральні банки зобов'язані здійснювати валютну інтервенцію в доларах;
- міждержавне регулювання валютних відносин здійснювалося через посередництво МВФ.
- через обмін по централізованих каналах золота на валюту (у разі надмірного зменшення запасів останньої);
- у разі необхідності країни через механізм МВФ та іншими шляхами могли надавати одна одній кредити в іноземній валюті для фінансування дефіциту платіжного балансу.

Угода у м. Кінгстоні на Ямайці в 1976 р., стала основою створення **четвертої світової**, або **Ямайської, валютної системи**, формування якої юридично закріплювала демонетизацію золота, розпочалося з кризою Бреттон-Вудської валютної системи. Сучасна світова валютна система має характер паперово-валютної (девізної) системи.

Її визначальними рисами є:

- визнання міжнародними резервними та розрахунковими валютами поряд із долларом США валют інших країн та СДР. Базою Ямайської валютної системи було проголошено СПЗ — спеціальні права запозичення у МВФ. СДР отримала статус альтернативи;

- витіснення золота з міжнародних розрахунків скасуванням золотих паритетів валют та офіційної ціни на золото;

- офіційне визнання «плаваючих» валютних курсів. Водночас посилюється **міждержавне валютне регулювання** та контроль за функціонуванням світової валютної системи через МВФ.

Міжнародна (регіональна) валютна система — договірно-правова форма організації валютних відносин окремих країн.

Щоб протистояти гегемонії долара у світовій валютній системі, в 1979 р. було створено міжнародну (регіональну) валютну систему — **Європейську валютну систему (ЄВС)** — форму міждержавного регулювання валютних відносин західноєвропейського інтеграційного комплексу. Вона має риси регіональної валютної системи і є одним із полюсів поліцентричної валютної системи. Новий етап європейської валютної інтеграції пов'язаний із трансформацією ЄВС у Європейський валютний союз з Європейським центральним банком та заміну національних валют спільною єдиною валютою —євро. Визначено фіксовані показники:

- дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП;

- державний борг не повинен становити більш як 60% ВВП;

- річна інфляція не може бути вищою, ніж плюс 1,5-процентних пункти до середнього рівня інфляції у трьох країнах ЄС з найбільшою стабільністю цін;

- середнє номінальне значення довгострокової процентної ставки не повинно перевищувати плюс 2-процентні пункти до середнього рівня цих ставок у трьох країнах ЄС з найбільшою стабільністю цін.

Прибічники введення єдиної валюти передбачали:

- розширення фінансових ринків та зростання їх ліквідності;
- зменшення валютних ризиків;
- спрощення міжнародних фінансових операцій; зростання конкуренції;
- розширення можливостей економічного співробітництва завдяки вирівнюванню умов торгівлі;
- зростання економічної конкуренції у результаті спрощення порівняння результатів виробництва продукції, уніфікації бухгалтерської звітності та аналізу;
- запровадження єдиного масштабу цін;
- ліквідація курсових втрат і ризиків під час здійснення економічних операцій;
- зменшення операційних витрат на конверсійні операції.

7. Міжнародні ринки грошей та капіталів

Участь національних ринків грошей та капіталів в операціях світового ринку визначається такими чинниками:

- наявністю розвинутої кредитної системи та фондової біржі;
- місцем країни у світовій економічній системі господарства та її валютно-економічним станом;
- помірністю податкового тиску;
- пільговим валютним законодавством, що відкриває іноземним позичальникам доступ на національний ринок грошей та капіталів та іноземним цінним паперам — до біржового котирування;
- вдалим географічним положенням;
- відносною стабільністю політичного режиму.

З інституційної точки зору міжнародний ринок капіталів та грошей — це сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин. До таких установ належать: приватні фірми, банки, насамперед ТНК та ТНБ, фондові біржі, державні та муніципальні органи, міжнародні та регіональні валютно-кредитні та фінансові організації та ін.

Міжнародні ринки грошей розрізняються за територіальною та валютною ознаками— це сектор фінансового ринку, на якому купуються та продаються короткострокові боргові інструменти (строк погашення

яких менший ніж один рік). Інструментами міжнародного ринку грошей є: векселі державної скарбниці, обігові сертифікати банківських депозитів, комерційні папери, банківські акцепти, угоди про зворотний викуп, федеральні резервні фонди, євродолари та ін.

Міжнародний ринок капіталів — це такий ринок, на якому купуються та продаються довгострокові (строк погашення яких більше одного року) боргові зобов'язання та акції. Інструменти ринку капіталів: акції, заставні, облігації, цінні папери урядових установ, споживчі та банківські комерційні позички. Традиційний інструмент на міжнародному ринку капіталів — іноземні облігації. Ці облігації продаються у зарубіжній країні і номіновані у валюті цієї країни.

Євровалюта — це строковий депозит, що перебуває в банку за межами країни — емітента валюти. Понад 90% євродоларових депозитів є строковими вкладками, причому більше половини з них — сертифікати депозитів зі строками тридцять днів або більше.

Офшорні банківські центри поділяються на «паперові» та функціональні. «Паперові» центри зберігають документацію, банківські операції вони виконують у незначних розмірах або не проводять. Функціональні центри здійснюють депозитні операції, надають кредити.

Серцевиною ринку єврокапіталів є європозики, які надаються через випуск єврооблігацій, тобто облігацій у євровалюті. Основна валюта єврооблігацій — долар США. Єврооблігаційна позика характеризується такими особливостями: розміщується одночасно на ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облігаційних позик, які випускалися на одному ринку країни-кредитора; валюта європозики, як правило, є іноземною для кредиторів та позичальників. Емісія єврооблігацій здійснюється консорціумом (синдикатом) банків, в яких беруть участь від двох до 30—40 кредитних інституцій різних країн.

Вартість кредиту на світовому ринку грошей та капіталів включає змінну частину ЛПБОР та постійну — «спред», тобто премію за банківські послуги (маржу). Маржа коливається від 0,75 до 3% та залежить від співвідношення попиту на кредит та його пропозицію, терміну позики, кредитоспроможності клієнта, кредитного ризику. Незважаючи на відносну самостійність ставок євrorинку, зберігається їх функціональна залежність від ставок національних ринків. Разом з цим існує і зворотний зв'язок.

Тема 7. Механізм формування пропозиції грошей та грошово-кредитна політика

1. Загальна характеристика формування пропозиції грошей та структури грошової бази

Модель пропозиції грошей. Зміна пропозиції грошей має досить відчутний та багатоплановий вплив на економіку: змінює інфляційні очікування та динаміку цін, процентні ставки та обсяги інвестицій, рівень обмінного курсу, стимулювання експорту чи імпорту, динаміку зайнятості та доходів, а отже впливає на рівень добробуту населення. З викладеного випливає необхідність систематичного контролю за динамікою пропозиції грошей з боку держави, а її центральний банк зобов'язаний безпосередньо регулювати весь процес її формування відповідно до попередньо визначених і суспільне узгоджених завдань і цілей. Механізмом такого регулювання є грошово-кредитна політика ЦБ.

У формуванні пропозиції грошей беруть участь усі суб'єкти економіки: фірми, домогосподарства, державні структури, фінансові посередники, насамперед банки. За роллю і відповідальністю цих учасників їх можна класифікувати в такій послідовності:

- центральний банк — найбільш дієвий, відповідальний учасник;
- комерційні банки — високоактивні учасники, на яких припадає переважна частка в пропозиції грошей;
- економічні суб'єкти, що розміщують свої гроші на вклади;
- економічні суб'єкти, що позичають у будь-якій формі гроші.

Дві останні групи беруть участь у формуванні пропозиції грошей через банки та інші фінансові інституції.

Формування пропозиції грошей починається зі збільшення грошової бази центрального банку, що й визначає особливу місію останнього в усьому процесі. Продовжується він у процесі кредитно-розрахункової діяльності комерційних банків, під час якої виникає грошово-кредитний мультиплікатор, завдяки якому зростають банківські депозити. Крім банків у грошово-кредитній мультиплікації беруть участь вкладники та позичальники банків. Від їх активності в цьому процесі залежить рівень мультиплікатора, а отже, і темпи зростання депозитів та загальний обсяг пропозиції грошей. Свій вплив на процес мультиплікації вони можуть здійснювати безпосередньо - розміщуючи вклади чи одержуючи позички.

Оскільки показник грошово-кредитної мультиплікації визначається не в обсязі додатково випущених в оборот грошей, а в кількості разів збільшення їх маси в обороті, то загальну модель пропозиції грошей можна побудувати у такому вигляді:

$$\text{Пропозиція грошей} = \text{Грошова база} * \text{Грошово-кредитний мультиплікатор}$$

(Пр)

}

Центральний банк

+

Комерційні банки

+

Банківські вкладники

+

Банківські позичальники

Рис. 7.1. Загальна модель формування пропозиції грошей

Структура грошової бази. Вихідним моментом у формуванні пропозиції грошей, як видно з його загальної моделі, є формування (зміна) грошової бази (Бгр). Вона включає готівку в обігу (Го) та банківські резерви (Рб), які складаються з двох частин – готівки в касах банків (Гб) та грошей на кореспондентських рахунках у ЦБ (Гк.р.) У найбільш загальному вигляді грошову базу можна записати у вигляді:

$$\text{Бгр} = \text{Го} + \text{Гб} + \text{Гк.р.}$$

Емісія готівки Банківські резерви

Банківські резерви (Рб) – сукупність грошових коштів в розпорядженні комерційних банків і не використані для активних операцій.

За економічним змістом формування резерву окремого комерційного банку можна подати у такому вигляді:

$$P_b = K + Z_k + \text{МБК} - \text{ФГВ} - A_0,$$

де K — власний капітал банку;

Z_k — залучені банком кошти;

МБК -- сальдо заборгованості банку за міжбанківським кредитом, включно з кредитами НБУ;

ФГВ — відрахування у фонд гарантування вкладів;

A_0 — вкладення банку в активні операції, не повернуті на даний момент.

За своїм призначенням банківські резерви поділяються на обов'язкові резерви (P_0) та вільні резерви (P_v).

Вільні та обов'язкові резерви пов'язані між собою такою залежністю:

$$P_v = P_b - P_0,$$

тобто за даного обсягу P_b вільний резерв буде тим вищим, чим меншим буде обсяг P_0 , і навпаки. Розуміння цього зв'язку дуже важливе для усвідомлення всього механізму впливу центрального банку на грошову базу та на формування пропозиції грошей. Завдяки цьому центральний банк має можливість регулювати обсяги вільних резервів, змінюючи норму обов'язкового резервування, та впливати на фінансове становище банків і їх діяльність щодо збільшення пропозиції грошей.

7.2. Формування центральним банком грошової бази

Активи НБУ – це вкладення коштів, якими розпоряджається банк, за певним призначенням: золотовалютні резерви, портфель цінних паперів уряду, кредити банкам, державний борг (кредити уряду) та ін.

Пасиви НБУ— це джерела надходження в розпорядження НБУ коштів, за рахунок яких формуються його активи: випуск в обіг банкнот та монет, кошти комерційних банків, що зберігаються в НБУ, кошти уряду та інших клієнтів НБУ, зобов'язання МВФ, власний капітал, інші зобов'язання. **Банкноти та монети в обігу** є головною статтею пасивів НБУ. **Кошти банків** — це вклади банків на кореспондентських, депозитних та інших рахунках в НБУ. У балансах комерційних банків ці кошти значаться як активи, а в балансі НБУ -- як пасиви. Частина цих коштів, що перебуває на коррахунках, формує резерви комерційних банків (разом з готівкою в їх касах) і входить до складу грошової бази. Змінюючи обсяги коштів на коррахунках банків, наприклад купуючи у них цінні папери, НБУ впливає на банківські резерви і на грошову базу.

Кошти уряду та інших клієнтів - це переважно залишки коштів місцевих та державного бюджетів на коррахунку Державного казначейства України в НБУ. Ці кошти не враховуються в грошовій базі і не беруть участі у формуванні пропозиції грошей.

Зобов'язання перед МВФ — виникають у зв'язку з випискою НБУ векселів на користь МВФ зі сплати внеску в рахунок квоти та купівлі коштів у рамках кредитування. Стаття відіграє значну роль у формуванні ресурсів НБУ -поступається лише банкнотам та монетам.

Інші зобов'язання - це укрупнена стаття, що включає зобов'язання за депозитними, сертифікатами НБУ, кредитами, отриманими НБУ від ЄБРР для рефінансування банків з метою підтримання малого і середнього бізнесу, та деякі інші.

Власний капітал включає статутний капітал НБУ; фонди та інші резерви, сформовані в НБУ в процесі діяльності; резерви, створені з переоцінкою інвалюти, банківських металів та основних засобів.

Три останні статті, як і «Кошти уряду та інших клієнтів», не включаються в грошову базу, але опосередковано можуть впливати.

З позицій балансу центрального банку грошова база є ресурсом останнього і відображається за двома статтями його пасивів: «Банкноти та монети в обігу» та «Кошти банків». Оскільки ж ресурси банку розміщені в його активах і обсяги їх збалансовані, то є підстави вважати, що грошова база матеріалізована (повністю чи частково) в усіх статтях активів НБУ, за винятком тієї її частини, яка сформована за рахунок пасивів, що не пов'язані з грошовою базою. Це дає підстави вивести ще одну формулу грошової бази, яка враховуватиме зв'язок її зі статтями балансу центрального банку.

$B_{гр} = \text{Активи (всі)} - \text{Пасиви (не пов'язані з базою)}$.

$B_{гр} = \text{Золотовалютні резерви} + \text{Цінні папери уряду} +$

$+ \text{Кредити банкам та іншим позичальникам} +$

$+ \text{Внутрішній державний борг} + \text{Інші активи} -$

$- \text{Кошти уряду та інших клієнтів} - \text{Зобов'язання перед МВФ} -$

$- \text{Власний капітал} - \text{Інші зобов'язання}$.

З наведеного рівняння випливає висновок, що на величину грошової бази може впливати зміна будь-якого елементу правої її частини: перші п'ять з них впливають прямо пропорційно (позначені знаком «+»), а решта чотири - - обернено пропорційно (позначені знаком «-»),

«-»). Тому кожен з цих статей балансу можна розглядати як окремий чинник впливу на грошову базу з позицій управління нею ЦБ.

Золотовалютні резерви НБУ збільшує за допомогою валютної інтервенції для збалансування попиту і пропозиції на валютному ринку і стабілізації обмінного курсу. Унаслідок інтервенційних операцій у НБУ збільшується золотовалютний запас, а в комерційних банків на ту саму суму збільшуються резерви, а отже, зростає відповідно і грошова база.

Цінні папери уряду є найбільш зручним та ефективним інструментом управління банківськими резервами та грошовою базою. Тому в країнах з високорозвинутими фінансовими ринками операції з цінними паперами (здебільше державними) на відкритому (вторинному) ринку є найбільш поширеним, класичним механізмом такого управління.

Сутність цього механізму полягає в тому, що, змінюючи обсяг свого портфеля державних цінних паперів, НБУ одночасно і рівнозначно змінює банківські резерви та грошову базу.

Кредити банкам, що надаються центральним банком, також слугують важливим інструментом впливу на грошову базу. Надаючи комерційним банкам кредити, НБУ зараховує їх на коррахунки відповідних банків і збільшує тим самим їх резерви, а через них - і грошову базу. Погашаючи раніше надані банкам кредити, НБУ списує відповідні суми з їх коррахунків, що зменшує банківські резерви, а через них — і грошову базу. У банківській практиці ці операції одержали назву **«рефінансування банків»**. Особливістю цього інструменту є те, що він не повністю контролюється НБУ: щоб вплинути на грошову базу, недостатньо рішення НБУ надати такий кредит, а потрібно, щоб банки мали бажання його одержати. Зміни за статтею **«Внутрішній державний борг»** теж впливають на грошову базу. При зростанні державного боргу зростають і обсяги готівки в обігу та банківських резервів, а отже, і грошова база. Найвагомим чинником цієї групи є **кошти уряду та інших клієнтів НБУ**.

Другою за обсягом статтею з цієї групи є **зобов'язання НБУ перед МВФ**. Зростання цих зобов'язань призводить до скорочення банківських резервів, оскільки додаткову валюту в обсязі приросту зобов'язань перед МВФ НБУ продає на валютному ринку, що зумовлює зменшення банківських резервів і грошової бази.

Ключове місце в механізмі управління грошовою базою займають операції НБУ на валютному ринку, на відкритому ринку та операції з кредитування комерційних банків.

3. **Грошово-кредитний мультиплікатор та вплив центрального і комерційних банків на його рівень**

Другою складовою загальної моделі формування пропозиції грошей (див. рис. 7.1) є грошово-кредитний, або просто грошовий, мультиплікатор.

Грошовий мультиплікатор — це процес створення нових банківських депозитів (безготівкових грошей) при кредитуванні та інвестуванні банками клієнтури на основі додаткових (вільних) резервів. Грошова мультиплікація технологічно проходить кілька стадій, і в ньому беруть участь багато економічних суб'єктів - центральний банк, комерційні банки, небанківські інституції. Щоб спростити висвітлення цього процесу і полегшити розуміння його технології, розділимо його за кількома напрямками:

—НБУ: грошова база — банківські резерви – багатократне збільшення депозитів (простий мультиплікатор депозитів);

—**комерційні банки:** вільні резерви — мультиплікація депозитів (трансформація простого мультиплікатора депозитів під впливом коефіцієнта R_B/D);

—**небанківські інституції:** банківські депозити — резерви - мультиплікація депозитів (трансформація простого мультиплікатора депозитів під впливом коефіцієнта Γ_0/D).

У сукупності всіх цих напрямів грошової мультиплікації досягається певна зміна (+ чи -) обсягу банківських депозитів (Д).

Простий мультиплікатор депозитів - це можливий, нічим не деформований процес зростання банківських депозитів унаслідок надання центральним банком у банківську систему додаткових резервів та кредитно-розрахункового обслуговування банками своїх клієнтів. А оскільки структуру грошової бази в процесі її формування визначає НБУ, то вже на етапі формування грошової бази він має можливість активно впливати і на другий етап формування пропозиції грошей — етап грошової мультиплікації.

Рівень простої мультиплікації депозитів (**коефіцієнт мультиплікатора m**) залежить від норми обов'язкового резервування (n) і визначається за формулою $m = 1/n$. Приріст

депозитів (ΔD) унаслідок простого мультиплікатора може бути виражений формулою $\Delta D = \Delta R \cdot 1/n$, де ΔR -початковий приріст резервів, що зумовив процес мультиплікації.

Вплив поведінки банків на мультиплікатор депозитів. Вплив комерційних банків на відхилення реального процесу мультиплікації депозитів від ідеального проявляється двояко:

— у зберіганні фактичних резервів (у касах та на коррахунках) в обсягах, більших від обов'язкових резервів (вільні резерви);

— у ставленні банків до одержання в НБУ позичок рефінансування, продажу для НБУ зі своїх портфелів іноземної валюти.

Ставлення банків до обсягу резервів, який вони постійно зберігають, формується під впливом кількох чинників:

— рівня норми обов'язкового резервування і контролю;

— рівня ринкової ставки позичкового процента: якщо вона висока чи зростає, то банкам вигідно вкладати своїх резервів у дохідні активи — кредити чи інвестиції і якнайменше тримати вільних резервів, і навпаки;

— рівня облікової ставки НБУ та ставки ринку міжбанку;

— можливих відкликань вкладниками своїх депозитів з банків, що може поставити банк у складну ситуацію з ліквідністю.

Банки і куплені резерви. Рішення про купівлю додаткових резервів та їх обсяги приймають самі банки, орієнтуючись на свої інтереси — одержання прибутків, підвищення ліквідності чи зміцнення клієнтської бази. Стимулювальний механізм діє і при купівлі банками резервів через операції з цінними паперами на відкритому ринку.

Динаміку загальної ролі банків у формуванні всього обсягу резервів (створених і куплених), а отже у загальному грошовому мультиплікаторі можна виразити через показник R_B / D : чим він вищий, тим більшу частку своїх депозитів банки зберігають у резервах, і навпаки. Звичайно, у чисельнику цього показника можна поставити обсяг вільних резервів. Тоді він набуде вигляду R_B / D і виражатиме лише зусилля комерційних банків (без зусиль центрального банку) щодо зміни обсягів резервів. Якщо зусиллями банків коефіцієнт R_B / D зростатиме, це свідчатиме про стримування процесу мультиплікації депозитів завдяки збільшенню зберігання банками своїх ресурсів у грошовій формі (резервів) без трансформації їх у позички. І навпаки, зниження цього коефіцієнта свідчатиме, що банки позитивно впливають на мультиплікатор депозитів.

4. Вплив небанківських інституцій на грошовий мультиплікатор

Такий вплив ґрунтується на тому, що пропозиція грошей (Pr) складається з двох елементів: готівки поза банками (Γ_0) та поточних депозитів (D_n). Отже, формулу пропозиції грошей можна ще записати так:

$$Pr = \Gamma_0 + D_n.$$

Власниками обох елементів пропозиції грошей (Γ_0 і D_n) є небанківські інституції (домогосподарства, фірми, державні установи, громадські організації тощо), і вони вирішують, яку частку свого запасу грошей тримати в готівковій формі (у складі елементу Γ_0) і яку — в безготівковій формі (у складі елементу D_n). Тому готівка може вільно переходити з позабанківського у внутрішньобанківський оборот, перетворюючись у депозити, внаслідок чого обсяг Γ_0 зменшуватиметься, а обсяг D_n збільшуватиметься та посилюватиметься мультиплікатор депозитів. І навпаки, якщо небанківські інституції трансформуватимуть частину депозитів у готівку, то обсяг D_n зменшиться, а обсяг Γ_0 — збільшиться. Будь-які зміни обсягу D_n унаслідок маніпуляцій з готівкою вплинуть на рівень мультиплікації депозитів: при зростанні D_n за рахунок зменшення Γ_0 рівень мультиплікації підвищиться і зросте загальна пропозиція грошей, а при зменшенні D_n за рахунок зростання Γ_0 знизиться і зменшиться пропозиція грошей. У цьому полягає вплив на грошовий мультиплікатор та пропозицію грошей. На грошовий мультиплікатор важливого значення набуває показник Γ_0 / D_n як *відношення готівки до депозитів*. Аналітичне значення цього показника:

— його зменшення свідчить про зменшення частки грошових запасів у готівковій формі і збільшення частки у депозитній. Зниження показника Γ_0 / D_n дає можливість збільшити депозити, банківські резерви і рівень мультиплікації без зміни грошової бази, тобто має позитивний вплив на пропозицію грошей;

— зростання цього показника, навпаки, свідчить про те, що небанківські інституції збільшують частку своїх грошей у готівці і зменшують частку їх у депозитах, що знижує грошовий мультиплікатор, а тому має негативний вплив на пропозицію грошей. *Між динамікою показника Γ_0 / D_n та рівнем мультиплікації і пропозиції грошей існує обернена залежність.*

Підсумовуючи все сказане про вплив рішень небанківських інституцій на відношення готівки в обігу до банківських депозитів (G_0/D_0), можна побудувати таку таблицю (7.1).

Таблиця 7.1

Економічна змінна	Вплив на коефіцієнт G_0/D_0 ,	Причина впливу
Зростання багатства	Обернено пропорційний	Пропорційно багатству зростає загальний запас грошей, і управляти ним можна тим ефективніше, чим більша частка його перебуває в депозитах
Очікувана віддача	Обернено пропорційний	Підвищення доходності депозитів стимулює трансформацію G_0 у D
Ризик інфляційних витрат	Обернено пропорційний	Готівку неможливо захистити від впливу інфляційного знецінення, а депозити частково можна через підвищення депозитного процента
Ризик втрат унаслідок банківської паніки	Прямо пропорційний	Ризик втрат грошей від банкрутства банків поширюється лише на депозити, що стимулює трансформацію їх у готівку в передкризовий період
Ліквідність небанківських інституцій	Прямо пропорційний	Зростання боргових зобов'язань, у тому числі по зарплаті, підштовхує вкладників до трансформації вкладів, передусім строкових, у чекові депозити та готівку
Ліквідність грошових депозитів	Обернено пропорційний	Ліквідність депозитів нижча, ніж готівки, і будь-які заходи з її підвищення будуть стимулювати трансформацію готівки в депозити
Вартість (затрати) трансформації готівки в депозити	Прямо пропорційний	Високі трансформаційні затрати знижують очікувану віддачу від депозитів і послаблюють стимулювання депонування грошей у банках
Попит на анонімність грошей	Прямо пропорційний	Найвищу анонімність має готівка, що стимулює суб'єктів тіньової економіки віддавати перевагу готівці перед депозитами

5. Вплив уряду та державного бюджету на пропозицію грошей

Уряд – наймогутніший серед суб'єктів грошового обороту, а держбюджет – найрезультативніший механізм впливу на грошові потоки.

Дефіцит державного бюджету — це перевищення урядових витрат, пов'язаних з виконанням державою покладених на неї функцій, над законодавче визначеними державними доходами.

Отже, дефіцит виникає за умови, що бюджетних надходжень недостатньо для фінансування запланованих бюджетних видатків.

Способом монетизації бюджетного дефіциту є збільшення оподаткування економічних суб'єктів через введення нових податків, підвищення податкових ставок, скасування пільг за старими податками тощо.

Більш надійним з погляду правового урегулювання джерелом монетизації дефіциту є **надання уряду права випускати власні цінні папери і реалізувати їх на внутрішньому та зовнішньому ринках.**

У разі реалізації казначейством усього випуску цінних паперів на внутрішньому ринку для будь-яких економічних суб'єктів, крім НБУ, грошова база також не зміниться, як і у випадку з монетизацією дефіциту за рахунок податків.

Світова практика знає ще один метод монетизації бюджетного дефіциту — **надання уряду (казначейству) права емітувати власні боргові зобов'язання (казначейські білети) зі статусом законних платіжних засобів.**

Дохід від такої емісії називають *сеньйоражем*. Обсяг сеньйоражу державне казначейство може легко забезпечити в розмірах, достатніх для монетизації всього бюджетного дефіциту. Частіше за все використовується комплекс методів монетизації бюджетного дефіциту: тимчасове збільшення оподаткування, розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку з викупом їх НБУ; прямий викуп цих паперів на первинному ринку; розміщення державних цінних паперів на міжнародних ринках.

Такий підхід хоч і послаблює вплив бюджету на грошову базу, разом з тим ускладнює завдання регулювання його з боку НБУ.

6. Узагальнення процесу формування пропозиції грошей та роль грошово-кредитної політики

Формування пропозиції грошей відбувається значно складніше, ніж це випливає з загальної моделі. Обидві складові загальної моделі — грошова база і грошовий мультиплікатор — зазнають впливу багатьох чинників, які мають різний ступінь та спрямованість дії, різний рівень регульованості, різних суб'єктів реалізації, що керуються у своїх діях протилежними інтересами.

Висвітлення основних чинників впливу на пропозицію грошей та механізму дії кожного з них в моделі у форматі рівняння дає можливість кількісно визначити на її підставі фактичні та прогнозовані на майбутнє зміни пропозиції грошей. Загальна модель формування пропозиції грошей теж була виражена рівнянням:

$$Pr = m \cdot B_r.$$

Оскільки величина грошової бази (B_r) визначається НБУ і перебуває під досить дієвим його регулятивним впливом, немає потреби коригувати її ще на дію додаткових чинників і в розрахунок Pr можна взяти її обсяг, що фактично склався. Показник грошового мультиплікатора (m) піддається впливу трьох суб'єктів грошового ринку: НБУ, КБ та небанківських інституцій. Тому хоча найбільш простим і доступним для використання є рівняння мультиплікатора у вигляді $m = 1/n$, де n - це норма обов'язкового резервування банківських депозитів, установлена НБУ, обмежитися нею не можна, а слід урахувувати внесок у процес мультиплікації й інших суб'єктів ринку. Після певних коригувань повне рівняння мультиплікатора набуває вигляду:

$$M_n = (1 + \Gamma_0/D + \Gamma_0/D + P_0/D + P_v/D),$$

де m_n — рівень повного або реального грошового мультиплікатора;

Γ_0/D — відношення готівки поза банками до поточних депозитів;

P_0/D — відношення суми обов'язкових резервів до поточних депозитів (аналог нормативу n);

P_v/D — відношення суми вільних резервів до поточних депозитів. Підставивши значення повного мультиплікатора m у загальну модель пропозиції грошей за агрегатом M , трансформуємо її в реальну модель, що набуде такого вигляду:

$$Pr = (1 + \Gamma_0/D + \Gamma_0/D + P_0/D + P_v/D) \cdot B_r.$$

Тема 8. Роль грошей у ринковій економіці

1. Переваги монетарної економіки перед бартерною

Роль грошей визначається рівнем розвитку суспільного поділу праці, товарного виробництва та адекватних їм суспільних відносин. Вона не може бути реалізована там, де для цього немає відповідних умов. Не могла бути значною роль грошей у суспільних формаціях, у яких саме господарство мало переважно натуральний характер, а обмін здійснювався на бартерній основі. За їх участі суспільного визнання набувала лише незначна частка виробленої продукції. Тому не було системної залежності товаровиробника від ринку, а вплив грошей на його економічне становище і через нього — на розвиток виробництва був мало відчутним.

Завдяки поширенню ринкових відносин на всі фактори суспільного виробництва — засоби праці, предмети праці і робочу силу — просте товарне виробництво перетворилось у капіталістичне, а самі гроші набули принципово нової якості — стали носієм капіталу, відкрили можливість кожному, хто має надлишкову цінність, легко і швидко її капіталізувати та отримувати додаткову цінність.

Така логіка розвитку грошей і формування їх ролі в суспільстві спонукала науковців — дослідників ролі грошей до визначення переваг монетарної економічної системи над натуральною, або, як вони її називали, бартерною, порівнюючи їх окремі складові між собою. Оскільки найочевиднішою була потреба в застосуванні грошей у сфері обміну товарами, дослідники порівнювали, зокрема, грошовий обмін з бартером і на цій підставі робили висновки про переваги монетарного господарства над бартерним.

Під бартерним господарством зазвичай розуміють господарство, в якому будь-який товар можна безпосередньо обміняти на будь-який інший товар. Монетарне господарство базується на такому обміні, коли кожний товар обмінюється на гроші, а потім гроші обмінюються на будь-який інший товар, а безпосередньо товари обмінюватись не можуть.

Головну перевагу грошового обміну західні дослідники звичайно зводять до зниження суспільних витрат на обмін товарів порівняно з бартером.

2. Дискусії щодо нейтральності грошей у процесі відтворення

Проблема нейтральності грошей у монетарній теорії виникла в процесі дослідження їх впливу на реальну економіку. Вона стала своєрідною реакцією наукової думки на неспроможність знайти переконливі критерії побудови порівняльних моделей економічних систем без участі грошей (бартерних) і з участю грошей (монетарних). Принципові відмінності цих двох систем не давали можливості знайти узагальнюючі і порівняльні вимірники їх ефективності, які давали б можливість об'єктивно визначити вади і переваги кожної з них. Тому дослідники змушені були замінити у своїх порівняннях модель бартерної економіки на модель грошової економіки, але з нескінченно малими запасами грошей (близьких до нуля), вплив яких на реальні процеси майже не відчутний. Тобто ця економічна система за формою є монетарною, а за сутністю -- бартерною. А оскільки бартерна система за своєю природою є зрівноваженою, то й адекватна їй умовна монетарна система також має бути зрівноваженою. Після цього залишається лише порівняти дві грошові моделі економіки — з нульовими і з реальними запасами грошей, щоб виявити, наскільки зростання їх запасів вплинуло на рівновагу економічної системи, а отже, наскільки важливою є їх роль у цій системі.

За такого підходу до аналізу ролі грошей відповідь на поставлене питання була заздалегідь запрограмована і могла бути лише негативною - у вигляді **концепції нейтральності грошей**.

За цих обставин дослідники неминуче доходили висновку, що *будь-які зміни грошової маси впливають лише на номінальні грошові показники і не зачіпають рівнів відносних цін окремих товарів, рівнів процентних ставок, пропорцій розподілу доходів, реальних запасів грошей в економічних суб'єктів та інших змінних реального сектору економіки.*

Вибраний підхід до визначення ролі грошей веде до такого трактування нейтральності грошей. *Гроші можна вважати нейтральними, якщо після порушення початкової рівноваги економічної системи внаслідок номінальної зміни пропозиції грошей установлюється нова рівновага в економіці, за якої реальні рівні економічних змінних матимуть ті самі значення, що й до зміни пропозиції грошей.* Отже, темпи та обсяги суспільного виробництва не повинні змінитися.

Незважаючи на зовнішню переконливість наведених аргументів щодо нейтральності грошей, логіка їх застосування має суттєву ваду — неухування явища *часового лага*.

Якщо вказаний лаг справді існує, то в реальному секторі економіки має виникати *стимулювальний ефект внаслідок того, що збільшення пропозиції грошей спричиняє насамперед адекватне зростання доходів, а рівень цін певний час відстає від цього процесу*.

У результаті збільшується реальна купівельна сила економічних суб'єктів, що підвищує їх заінтересованість більше заробляти доходів, більше виробляти товарів. Кінцевим результатом цих зусиль буде прискорення економічного розвитку.

Наведені логічні міркування дають достатні підстави для такого висновку: за наявності часового лага між збільшенням пропозиції грошей і адекватними йому ціновими зрушеннями гроші перестають бути нейтральними.

Межа між коротким і довгим часовими інтервалами, за якою приріст грошей втрачає свою активність і набуває нейтральності, є не абсолютною, а відносною і може змінюватися під впливом зміни швидкості інформаційної хвилі. Оскільки остання об'єктивно зростає під впливом удосконалення економічних відносин, банківської справи, зростання інформованості суспільства тощо, короткі часові періоди неминуче скорочуватимуться, і, як наслідок, активність грошей буде зменшуватися. Монетаристи і кейнсіанці — визнають активну роль зміни пропорції грошей у стимулюванні економічного зростання на коротких часових інтервалах і погоджуються з нейтральністю грошей у довгострокових періодах. У зв'язку з цим визнається необхідність державного регулювання пропозиції грошей з метою максимізації їх стимулювального впливу на реальну економіку.

Разом з тим позиції монетаристів і кейнсіанців у цьому питанні помітно різняться. Кейнсіанці визнають основним напрямом такого регулювання посилення ролі грошей у стимулюванні попиту, збільшення якого повинно підтягувати зростання пропозиції і економічний розвиток у цілому. Монетаристи ж вважають основним завданням державного регулювання стримування платоспроможного попиту, приведення його у відповідність до динаміки товарної пропозиції та уникнення інфляційних шоків. Відповідно до цих підходів кейнсіанці у своїх практичних рекомендаціях державним органам монетарного управління віддають перевагу експансійній грошово-кредитній політиці, а монетаристи — політиці рефляції.

3. Передавальний механізм впливу грошей на реальну економіку

Передавальний механізм (його ще називають трансмісійним) — це процеси причинно-наслідкових зв'язків між економічними змінними, які забезпечують вплив зміни пропорції грошей на ділову активність та економічну рівновагу.

Проблема передавального механізму як теоретична виникла в процесі дискусії щодо нейтральності грошей, а як практична - під час формування грошово-кредитної політики центральних банків. Причому об'єкти впливу передавального механізму за теоретичного і практичного підходів можуть не збігатися. У першому випадку об'єктом впливу є розвиток виробництва, а в другому - цей об'єкт визначається стратегічними цілями грошово-кредитної політики. А ними може бути як економічне зростання і зайнятість, так і стримування інфляції. Відповідно і структура передавального механізму буде різнитися.

Структура передавального механізму включає вісім—десять каналів, кожний з яких є своєрідним ланцюжком економічних змінних, по якому проходять імпульси, що генеруються грошово-кредитною політикою. По окремих каналах монетарні імпульси проходять не миттєво, а з певними затримками, що проявляється в часовому лазі та негнучкості цін, заробітної плати та інших економічних змінних, завдяки чому і виникає стимулювальний ефект,

Процес економічних змін, викликаних монетарним імпульсом, проходить три етапи. На першому етапі зміна пропозиції грошей спричинює зміни процентної ставки (номінальної і реальної) та валютного курсу. На другому етапі зміни ринкової процентної ставки зумовлюють зміни цін на фінансові активи фірм та домогосподарств (акції, облигації, депозити), які впливають на попит та витрати (інвестиційні та споживчі) останніх, що, у свою чергу, вносить нові корективи в ринкові процентні ставки. На третьому етапі під впливом економічних змін, що відбулися на другому етапі, відбувається коригування макроекономічних змінних: темпів економічного зростання, рівня зайнятості, що провокує зміну цін та оплату праці, унаслідок чого встановлюється нова економічна рівновага. Основними каналами передавального механізму, які абстрактно можуть діяти в тій чи іншій економіці, вважаються: канал процентної ставки, канал фінансових активів,

канал кредитування, канал валютного курсу, монетаристський канал. Існують і менш відомі канали, які визнаються центральними банками лише окремих країн і використовуються ними у своїй монетарній політиці.

Канал процентної ставки полягає в тому, що у разі збільшення пропозиції грошей за незмінності (жорсткості) цін відповідно знизиться рівень процентної ставки на ринку грошей (номінальний і реальний). Унаслідок цього зросте попит на гроші як купівельну силу, збільшиться попит на банківські позички й активізується банківське кредитування за рахунок приросту депозитів. У фірм та домогосподарств зросте запас купівельної сили і підвищиться платоспроможність. Це дасть їм можливість збільшувати свої споживчі та інвестиційні витрати, що стимулюватиме розвиток пропозиції на ринках споживчих, особливо довгострокового користування, та інвестиційних товарів. Розглянутий напрям впливу називають **грошовим каналом передавального механізму**.

У межах каналу процентної ставки є ще один напрям впливу. Зміна процентної ставки спричиняє перерозподіл доходів між кредиторами і позичальниками — у разі зниження її більше створеного доходу припадає на позичальників, а при зростанні — на кредиторів. Це може гальмувати економічне зростання. Цей напрям впливу називають ще **каналом доходу**.

Канал фінансових активів відрізняється від попереднього тим, що пов'язує зміни пропозиції грошей зі змінами інвестиційного попиту і відповідних витрат безпосередньо, минуючи процентну ставку. Цей канал має кілька напрямів реалізації: зміна власного капіталу економічних агентів, зміна коефіцієнта q Тобіна, балансовий канал добробуту, канал ліквідності та ін.

Власний капітал позичальника створює певну гарантію повернення позичок кредиторів: у разі зростання його обсягу такі гарантії посилюються, а при зменшенні — послабляються. У першому випадку кредитори стимулюються до нарощування позичок і зменшення їх ціни, що сприяє підвищенню платоспроможності позичальників і їхніх витрат на споживання та інвестиції.

У другому ж випадку буде гальмуватися нарощування позичок, знижуватися платоспроможність позичальників та їхні витрати.

Зв'язок цих процесів з монетарними імпульсами проявляється в тому, що при зростанні пропозиції грошей ринкові процентні ставки знижуються і відповідно зростає курс цінних паперів.

Зміна коефіцієнта q Тобіна. Коефіцієнт q визначається як відношення ринкової вартості фірми до відновної вартості її капіталу. Перша вартість означає ціну, за якою фірма може бути продана на ринку.

Зв'язок коефіцієнта q з монетарними імпульсами реалізується приблизно так само, як і в попередньому каналі. При збільшенні пропозиції грошей зростає курс цінних паперів. А оскільки в капіталі фірм вони становлять значну частку, то неодмінно зростає ринкова вартість усієї фірми. За жорстких цін на товарних ринках коефіцієнт q збільшуватиметься, що й розширить інвестиційний попит у країні.

Канал добробуту теж діє в складі каналу фінансових активів, але стосується лише поточного попиту домогосподарств. Його відкрив Ф. Модільяні на підставі сформульованої ним **концепції споживання протягом життєвого циклу**. Згідно з цією концепцією домогосподарства вирівнюють своє поточне споживання в часі. Для цього вони використовують фінансові активи, накопичення яких сьогодні дає можливість компенсувати в майбутньому втрати доходів від трудової діяльності і підтримувати постійно свою платоспроможність на стабільному рівні. Такий запас фінансових активів Модільяні назвав **життєвим ресурсом**, який забезпечує вирівнювання споживання протягом життєвого циклу. Оскільки ринкова вартість цінних паперів зростає внаслідок збільшення пропозиції грошей, то доки ринкові ціни на товари залишаються незмінними, життєвий ресурс домогосподарств збільшується, а отже, зростає і їх платоспроможний попит на товари поточного споживання, що стимулює економічне зростання.

Канал ліквідності теж функціонує на базі фінансових активів і впливає на тривалі споживчі витрати домогосподарств. Механізм його дії зводиться до того, що рішучість економічних агентів купувати товари тривалого споживання залежить від їхньої оцінки ймовірності майбутніх фінансових негараздів, які спричиняють втрату ліквідності. Щоб застрахуватись від таких негараздів, економічні агенти тримають частину своїх коштів у високоліквідних, але дохідних фінансових активах, які можна досить швидко продати і забезпечити свою ліквідність. Якщо економічні агенти негативно оцінюють перспективу своєї ліквідності, вони більше будуть тримати фінансових активів і зменшувати витрати на товари тривалого користування, що стримуватиме економічне зростання.

Роль монетарного імпульсу в цьому каналі полягає в тому, що збільшення пропозиції грошей підвищує ринкову вартість фінансових

активів. Це посилює здатність економічних агентів підтримувати свою ліквідність у майбутньому без додаткових витрат коштів і вони збільшуватимуть купівлю товарів тривалого споживання.

Канал кредитування — самостійний канал, який діє паралельно з каналом процентної ставки та фінансових активів. Він не зачіпає ні механізму процентної ставки, ні механізму вартості фінансових активів. Цей канал базується на механізмі банківського кредитування і відіграє провідну роль у передавальному механізмі країн, де недостатньо розвинутий ринок цінних паперів, а банківський кредит став основним джерелом зовнішнього фінансування.

Специфіка цього каналу полягає в тому, що центральний банк змінює пропозицію грошей через банківські резерви. Якщо він зменшує обсяги вільних резервів, то комерційні банки вимушені обмежувати пропозицію позик своїм клієнтам, і останні, будучи надто залежними від банків, втрачатимуть свою платоспроможність та зменшуватимуть інвестиційні і споживчі витрати. При збільшенні центральним банком резервів комерційних банків процес впливу розвиватиметься у зворотному напрямі, хоч і не так активно, як у першому випадку. Адже збільшення у банків вільних резервів і пропозиції позичок клієнтам ще не значить, що останні погодяться їх одержати в повному обсязі і тому платоспроможний попит може зростати повільніше, ніж банківські резерви. Цей канал «забезпечує» вплив монетарного імпульсу як на інвестиційний, так і на споживчий попит, тобто має широкий стимулювальний ефект.

Канал валютного курсу — це самостійний передавальний канал, що діє на підставі зовнішньої торгівлі. Чим тісніше національна економіка пов'язана зі світовим ринком, тим більшу роль відіграє цей канал у передавальному механізмі. З цієї причини він досить результативно діяв досі в умовах України.

Механізм цього каналу полягає в тому, що збільшення пропозиції грошей знижує рівень депозитної процентної ставки всередині країни. Це, у свою чергу, зменшує приплив іноземної валюти та пропозицію її на ринку, що веде до зниження курсу національної валюти. Аналогічно впливає на курс пряме збільшення попиту на інвалюту внаслідок зростання пропозиції національних грошей. Девальвація останніх стимулює зростання експорту і дестимулює імпорт, що сприяє розвитку національного виробництва.

4. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в короткостроковому періоді

Структурно-модельний метод обґрунтування зв'язку кількості грошей з обсягом виробництва розглядає механізм впливу пропозиції грошей на реальну економіку ще й на підставі окремих моделей.

У теоретичних дослідженнях застосовується кілька моделей: модель JS—LM—FE, яка пов'язує процентну ставку ринку капіталів з обсягом виробництва та реальних грошових запасів; модель AD—AS, яка пов'язує обсяги виробництва (пропозиції) з попитом та рівнем цін; модель реального ділового циклу та ін. Ми скористаємося моделлю рівноваги сукупного попиту і пропозиції AD—AS для визначення впливу грошей на економіку.

Нагадаємо, що *сукупний попит* — це загальний обсяг платоспроможного попиту, який пред'являють усі економічні агенти на всіх ринках товарів та послуг країни за даного рівня цін. Домогосподарства пред'являють попит на товари і послуги кінцевого споживання (C); фірми — на інвестиційні товари та послуги: обладнання, товари в запаси, матеріали та техніку для будівництва та ін.; державні структури — на товари та послуги обох видів для своїх потреб (державні запаси — D₃); експортери — на всі товари вітчизняного виробництва, на які є попит за кордоном (в обсязі чистого експорту — E_ч). Обсяг сукупного попиту (П_с) можна записати у вигляді формули:

$$П_с = C + I + D_3 + E_ч.$$

В цій моделі *очікувані економічними агентами ціни* є незмінними, оскільки вони не чекають істотних змін пропозиції грошей. *Фактичні ціни* можуть змінюватися під тиском пропозиції грошей, і тоді фактичний їх рівень відхиляється від очікуваного. Таке відхилення справляє головний стимулювальний вплив на настрої фірм: їм видається, ніби зросли ціни на їхню продукцію, що підштовхує до збільшення випуску. Якби фірми усвідомлювали, що зрушення цін зумовлене збільшенням пропозиції грошей, яке охопило всі ціни, то вони б не збільшували виробництва, оскільки одночасно зі зростанням доходів від збільшення цін і випуску продукції зростуть і їхні витрати, отже, прибуток залишиться незмінним, а можливо й зменшиться. Збільшувати виробництво в таких умовах немає сенсу.

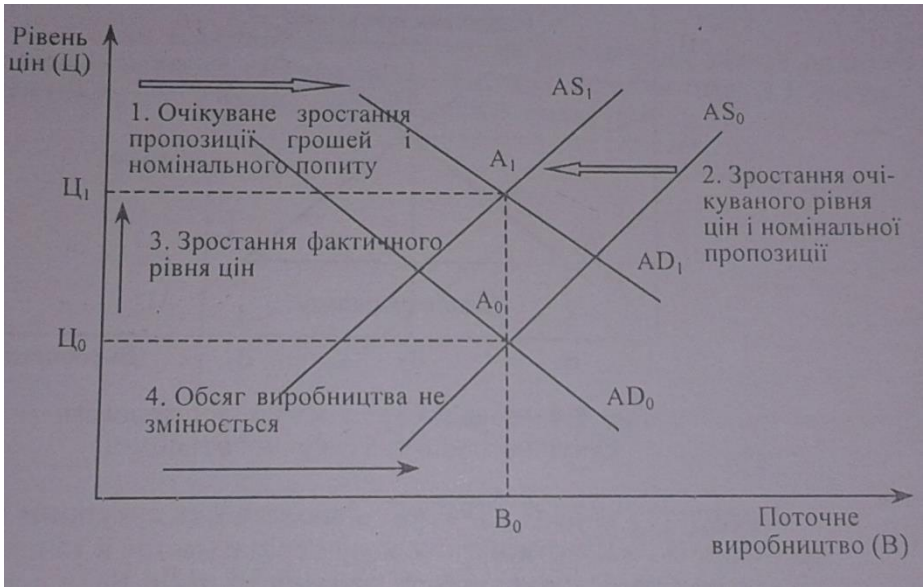


Рис. 8.1. Вплив очікуваної зміни пропозиції грошей на обсяг виробництва

За умов *очікування зміни пропозиції грошей* економічні агенти передбачають також широкомасштабні зміни цін, за яких відносні ціни на товари та послуги залишаються незмінними і тому втрачаються стимули до зміни обсягів поточного виробництва. Такий висновок підтверджується моделлю впливу передбаченого збільшення пропозиції грошей на обсяги виробництва (рис. 8.1).

Якщо центральний банк збільшує пропозицію грошей (операція 1) на 15 %, про що заздалегідь були проінформовані економічні агенти, які очікували відповідного зростання цін, то одночасно зміщуються дві криві: попиту AD і пропозиції AS — перша вправо і вгору, друга вліво і вгору (операції 1 і 2). Тому рівновага між AD і AS не відхиляється від вертикальної прямої $B_0 - A_0 - A_1$, тобто не виникає надмірного попиту чи надмірної пропозиції. Додатковий попит, що формувався відхиленням вправо кривої AD , «з'їдався» відхиленням уліво кривої AS , тобто зростанням очікуваних цін. Таке зміщення двох кривих тривало до перетину їх у точці A , яка й стала новою точкою рівноваги, що відповідає

збільшеному рівню цін C_1 (операція 3). Проте обсяг виробництва не змінився, оскільки точки A_1 , A_0 залишилися на одній вертикалі з точкою B_0 (операція 4). Слабким місцем цієї моделі, яку захищають неокласики, є те, що вона допускає повну гнучкість цін за умови очікуваного збільшення пропозиції грошей. Проте навіть із суто технічних причин така синхронізація просто неможлива: через недоступність та викривленість інформації про збільшення пропозиції грошей, через тверду фіксацію цін, тарифів, рівня заробітної плати тощо в контрактах, трудових угодах та ін, що заважає їх швидко змінювати. Тому більш реалістичною видається позиція неокейнсіанців, які вважають, що і при очікуваній зміні пропозиції грошей та рівня цін виникає надлишок попиту, який стимулює зростання виробництва, хоч і в дещо меншому розмірі, ніж при неочікуваній.

5. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в довгостроковому періоді

Модель AD—AS у довгостроковому періоді відрізняється від такої самої моделі у короткостроковому періоді лише розміщенням кривої AS. Якщо в моделі короткострокового періоду вона має висхідний нахил, то в моделі довгострокового періоду має конфігурацію вертикальної прямої, яка проходить через точку B' , що відповідає рівню виробництва за умов повної зайнятості. Крива ж AB у цій моделі зберігає ту саму конфігурацію, яку має і в моделі короткострокового періоду.

Оскільки розміщення кривої сукупної пропозиції в цих двох моделях істотно відрізняються, їх позначають по-різному: у моделі короткострокової рівноваги — SRAS, а в моделі довгострокової рівноваги — LRAS. Тому на рис. 8.2 модель довгострокової рівноваги представлена кривими AD_0 та LRAS. Решта кривих (AD_1 , $SRAS_0$, $SRAS_1$) відображають короткострокові зміни сукупного попиту і сукупної пропозиції в процесі формування довгострокової рівноваги. Крива довгострокової пропозиції (LRAS) має дві характерні ознаки:

1) вертикальну конфігурацію, що означає незалежність зміни обсягу сукупної пропозиції та виробництва від зміни сукупного попиту, а отже, від пропозиції грошей, що підтверджує нейтральність останніх;

2) проходження через точку B' , що означає адекватність її *природному рівню обсягу виробництва*, який досягається в умовах повної

зайнятості. Це означає, що як би не відхилялися криві попиту і пропозиції від рівноважного рівня і як би не коливався обсяг поточного виробництва в короткострокових періодах, зрештою вони повертаються на природний рівень B' .

Таку трансформацію короткострокових коливань у довгострокову стабільність сукупної пропозиції на рівні природного обсягу виробництва можна пояснити тим, що економічні агенти поступово усвідомлюють тимчасовість відхилення фактичних цін від очікуваних і змінюють свої прогнози так, що ці відхилення врешті-решт зовсім зникають. Після цього у фірм зникають будь-які ілюзії щодо зростання тільки їх цін та стимули до посилення ділової активності, унаслідок чого сукупна пропозиція повертається на рівень природного обсягу виробництва.

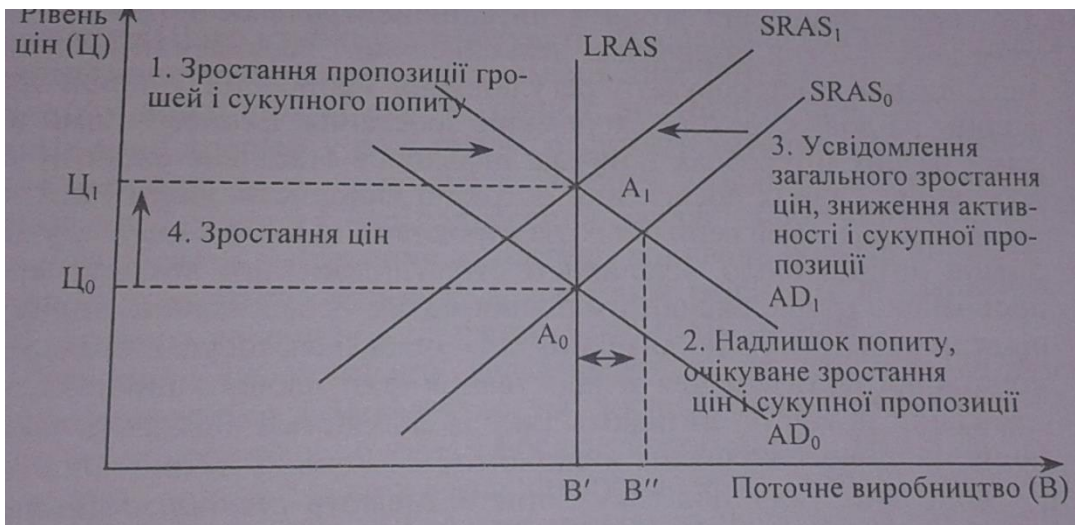


Рис. 8.2. Модель рівноваги AD-AS у довгостроковому періоді

На рис. 8.2 у моделі довгострокової рівноваги ці процеси відображені так.

Припустимо, що початкова рівновага встановилася в точці перетину кривої попиту AD_0 та короткострокової кривої пропозиції $SRAS_0$ (точка A_0), яка відповідає природному (максимальному) рівню

виробництва і рівноважному рівню цін P_0 . Під впливом зміни пропозиції грошей сукупний попит значно і раптово зріс, тому крива AD змістилася з положення AD_0 у положення AD_1 (операція 1). Доки фірми не усвідомили загального зростання цін і очікують підвищення лише цін на свою продукцію, зростуть ділова активність, обсяги поточного виробництва і сукупна пропозиція, про що свідчить зміщення точки B з позиції B у позицію B'' (операція 2).

У міру зміщення кривої AB вправо до фірм приходить усвідомлення того, що зростання цін набуває загального характеру і посилення ділової активності та збільшення пропозиції втрачають сенс. Реакцією на це стане зменшення сукупної пропозиції, і її крива зміститься вліво, в позицію $SRAS_1$, де вона перетнеться з кривою AD_1 у точці A_1 (операція 3). До нової точки перетину кривих будуть підвищуватися всі ціни, і сукупний їх рівень установиться на рівні P_1 (операція 4).

Якщо нова точка рівноваги A виявилась на одній вертикальній прямій з точкою A_0 , то це свідчить про те, що в економіці встановилась довгострокова рівновага зі збереженням попереднього рівня виробництва і сукупної пропозиції.

Отже, з усіх економічних змінних, які задіяні в моделі, змінився лише загальний рівень цін. Це є наочним підтвердженням висновку, що в довгостроковому періоді зростання пропозиції грошей не впливає на обсяги виробництва, демонструючи свою нейтральність, а збільшує лише ціни, тобто генерує інфляцію.

Якби пропозиція грошей помітно знизилася, то крива сукупного попиту AD_0 змістилась би вліво і вниз від точки A_0 і всі процеси розгортались би в зворотному напрямі. З'явилися би очікування фірм щодо зниження цін на свою продукцію і спровоковане ним «затухання» ділової активності та зменшення обсягів виробництва і пропозиції.

Але коли фірми усвідомлять загальний характер зниження цін, за якого відносні ціни залишилися незмінними, вони активізують виробництво і пропозицію. Крива $SRAS$ зміститься вправо від точки A_0 , а місце перетину її з новою кривою AD виявиться під точкою A_0 . Новій точці рівноваги відповідатиме знижений проти P_0 рівень цін. Отже, і в цьому разі підтверджується висновок про нейтральність грошей у довгостроковому періоді.

6. Дискусії про роль грошей та практика регулювання пропозиції грошей

Широкі дискусії щодо впливу грошей на економічне зростання проводяться з метою створення теоретичної бази для монетарної політики, для організації державного регулювання пропозиції грошей, тобто мають насамперед практичне призначення.

Проте незавершеність дискусій з багатьох теоретичних питань, наявність прямо протилежних поглядів стосовно деяких з них істотно послаблює практичне значення проведених досліджень, ускладнює можливості їх практичного використання. Це проявляється в суттєвих розбіжностях різних шкіл із суто практичних питань монетарної політики.

Навіть з такого визначального для практики питання, як доцільність державного регулювання пропозиції грошей, погляди кардинально розділилися: неокейнсіанці вважають таке регулювання можливим і вкрай потрібним, а представники неокласиків його заперечують, посилаючись на те, що і на коротких часових інтервалах гроші нібито не впливають на виробництво чи впливають надто слабо. А серед тих економістів, які визнають доцільність монетарного регулювання, немає згоди щодо його цілей та механізмів. Одні (переважно неокейнсіанці) вважають можливим пряме втручання у формування пропозиції грошей через збільшення чи зменшення її задля зміни сукупного попиту і загального рівня цін. Інші (переважно монетаристи) бачать монетарне регулювання у підтриманні пропозиції грошей на стабільному рівні з поступовим збільшенням чи зменшенням її обсягу в межах очікуваних темпів економічного зростання.

Разом з тим щодо багатьох питань практики монетарного регулювання позиції представників різних шкіл істотно зблизилися. По-перше, дійшовши згоди в питанні нейтральності грошей на тривалих часових інтервалах, неокейнсіанці і неокласики визнали недоцільним застосовувати регулювання пропозиції грошей для впливу на довгострокове економічне зростання. Економічними цілями на цих інтервалах є низька інфляція і стабільне економічне зростання, і для їх досягнення потрібно використовувати інші засоби, ніж для досягнення короткострокових цілей. По-друге, узгодивши позиції щодо можливості стимулювального впливу через пропозицію грошей на обсяги виробництва, неокейнсіанці впритул підвели неокласиків до визнання

можливості застосування засобів монетарної політики для згладжування фаз ділового циклу. Самі кейнсіанці повністю визнають таку можливість і вважають подолання циклічних коливань в економіці основною метою монетарної політики. Таку політику вони називають *стабілізаційною* і вважають найбільш ефективною. І хоча неокласики не в усьому погоджуються з неокейнсіанцями і навіть не рекомендують застосовувати на практиці стабілізаційну політику, *реальна дійсність і логіка теоретичного аналізу* на боці кейнсіанців.

Адже саме завдяки стабілізаційній політиці, сформованій за рецептами неокейнсіанців, країнам Заходу вдалось значно зменшити амплітуду коливань ділового циклу з другої половини ХХ ст., що свідчить про її практичну спроможність. Що стосується логіки теоретичного аналізу, то слід нагадати, що неокласики визнали, хоч і з певними застереженнями, наявність стимулювального впливу пропозиції грошей на економічне зростання. Тому нелогічною виглядає їх відмова використати такий стимулювальний вплив на практиці.

Сьогодні і неокейнсіанці (більшою мірою), і неокласики (меншою мірою) визнають, що експансійне збільшення маси грошей в обороті може на короткий період прискорити економічне зростання. Але як тільки «сила» такого прискорення вичерпується, виробництво повертається до свого природного рівня, а додатково випущена маса грошей залишається в обороті. Вона переходить на довгий часовий інтервал і буде там тиснути на ціни, провокуючи інфляцію. Особливо загрозливою ця ситуація видається на етапах рівномірного економічного розвитку, коли не передбачається зростання економічної динаміки під впливом немонетарних чинників, або ж економіка перебуває в стані тривалої рівноваги за повної зайнятості. Спроби ж знову «пришпорити» економічне зростання новим вливанням грошової маси в таких умовах може тільки наблизити гіперінфляцію.

У світлі сказаного цілком логічними здаються рекомендації неокейнсіанців пов'язувати регулювання пропозиції грошей на коротких часових інтервалах зі змінами фаз ділового циклу: збільшувати напередодні (чи на початку) економічного спаду, щоб зменшити його глибину, і знижувати напередодні (чи на початку) економічного піднесення задля зменшення його висоти. За такого підходу додаткова кількість грошей, випущених при збільшенні пропозиції грошей у фазі спаду, одержить товарне забезпечення або частково буде вилучена з обороту внаслідок стримування пропозиції грошей у фазі піднесення.

Завдяки такій синхронізації можна досягти зменшення амплітуди коливань обсягів виробництва, пом'якшення негативних наслідків рецесії та послаблення інфляційних наслідків збільшення пропозиції грошей.

Неокласики вважають, що певна скритність заходів монетарної політики (щоб забезпечити непередбачуваність їх для економічних агентів) та значна тривалість і неоднозначність лагів прояву їх результатів у реальній економіці роблять неможливим надійне узгодження змін пропозиції грошей з фазами ділового циклу. Тому результати таких змін можуть виявитися протилежними очікуванім: збільшення пропозиції грошей може відбуватися перед фазою піднесення, а зменшення -- перед фазою спаду, що тільки поглибить коливання ділового циклу. Рекомендації неокласиків щодо монетарної політики зводяться до підтримання зростання пропозиції грошей постійними, досить низькими темпами, адекватними бажаним темпам економічного зростання, які визначаються ефективністю використання факторів виробництва.

Зазначені рекомендації неокласиків не знайшли широкого застосування в практиці монетарного регулювання, але відіграли важливу позитивну роль у розвитку теорії і практики монетарної політики. Вони примусили неокейнсіанців глибше проаналізувати механізми впливу пропозиції грошей на виробництво і більш виважено сформулювати свої рекомендації щодо використання теоретичних концепцій у монетарній політиці. Зокрема, неокейнсіанці погодилися з наявністю тривалих лагів у реалізації заходів монетарної політики, визнали, що вона не може вмиг подолати негативних тенденцій в економіці, і стали більше уваги приділяти досягненню цілей довгострокових періодів (низького рівня інфляції та сталого зростання). Щодо політики на коротких інтервалах, то неокейнсіанці не радять часто застосовувати регулятивні зміни пропозиції грошей, а лише у разі подолання глибоких і затяжних спадів. «Включення» ж регулятивного механізму при кожному, навіть незначному, коливанні сукупного попиту підірве довіру до монетарної політики і взагалі знизить її дієвість.

Таке зближення позицій неокейнсіанців і неокласиків відчутно підвищило значення теоретичних досліджень ролі грошей у розвитку економіки, у проведенні ефективної монетарної політики.