

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
Державний вищий навчальний заклад  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

# Гроші та кредит

**Підручник**

За науковою редакцією  
доктора економічних наук, професора,  
заслуженого діяча науки і техніки України  
*М. І. Савлука*

Шосте видання, перероблене і доповнене

*Затверджено*  
*Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України*



**ББК 65.262я73**  
**УДК 65.261**  
**Г 89**

*Автори*

**М. І. САВЛУК, А. М. МОРОЗ, І. М. ЛАЗЕПКО,  
М. Ф. ПУХОВКІНА, І. В. ШАМОВА,  
Н. Г. ЗАБОЛОТНА, О. А. БРЕГЕДА**

*Рецензенти*

**О. В. Дзюблюк**, д-р екон. наук, проф.  
(Тернопільський національний економічний університет)  
**Н. М. Шелудько**, д-р екон. наук, проф.  
(Інститут економіки та прогнозування НАН України)  
**Л. О. Примостка**, д-р екон. наук, проф.  
(Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана)

*Редакційна колегія кредитно-економічного факультету*

*Голова редакційної колегії* М. І. Дибя, д-р екон. наук, проф.  
*Відп. секретар редакційної колегії* І. Б. Івасів, д-р екон. наук, доц.  
*Члени редакційної колегії:* Ю. В. Вільчинський, д-р філос. наук, проф.; А. М. Герасимович, д-р екон. наук, проф.; Т. В. Майорова, канд. екон. наук, доц.; А. М. Мороз, д-р екон. наук, проф.; Л. О. Примостка, д-р екон. наук, проф.; В. М. Свінцицький, д-р філос. наук, проф.; М. І. Савлук, д-р екон. наук, проф.; С. І. Ходакевич, канд. екон. наук, доц.; О. М. Юркевич, канд. екон. наук

*Гриф надано Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України*  
*Лист № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_*

**Гроші та кредит** : підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та  
Г 86 ін.]; за наук. ред. М. І. Савлука. — 6-те вид., перероб. і доп. — К. : КНЕУ,  
2011. — 589, [3] с.  
ISBN 978-966-483-511-1

У підручнику висвітлені теоретичні аспекти функціонування в ринковій економіці таких економічних категорій, як гроші, кредит, процент, грошовий та валютний ринки, визначені на цій основі методологічні засади формування, розвитку та діяльності банків, банківської, грошової та валютної систем. Проаналізовані процеси розвитку кількісної теорії грошей, сутність кейнсіанських та монетаристських грошових концепцій. Розкриті механізми формування пропозиції грошей та роль грошей у ринковій економіці.

Для студентів економічних спеціальностей вищих закладів освіти третього та четвертого рівнів акредитації, аспірантів, викладачів, наукових і практичних працівників.

**ББК 65.262я73**  
**УДК 65.261**

*Розповсюджувати та тиражувати  
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978-966-483-511-1

© М. І. Савлук, А. М. Мороз,  
І. М. Лазепко та ін., 2011  
© КНЕУ, 2011

Передмова . . . . .	7
<b>ЧАСТИНА 1. ГРОШІ І ГРОШОВІ СИСТЕМИ</b> . . . . .	<b>9</b>
<i>Розділ 1. Сутність та функції грошей</i> . . . . .	<i>9</i>
1.1. Сутність грошей. Гроші як гроші і гроші як капітал . . . . .	9
1.2. Походження грошей. Роль держави у творенні грошей . . . . .	14
1.3. Форми грошей та їх еволюція. Характеристика сучасних форм грошей . . . . .	17
1.3.1. Повноцінні гроші . . . . .	17
1.3.2. Неповноцінні гроші . . . . .	21
1.4. Цінність грошей . . . . .	26
1.5. Функції грошей . . . . .	30
1.6. Якісні властивості грошей . . . . .	40
<i>Розділ 2. Грошовий оборот і грошова маса, що його обслуговує</i> . . . . .	<i>46</i>
2.1. Сутність та економічна основа грошового обороту . . . . .	46
2.2. Модель грошового обороту. Грошові потоки та їх балансування . . . . .	49
2.3. Структура грошового обороту за економічним змістом та формою платіжних засобів . . . . .	56
2.4. Маса грошей в обороті. Грошові агрегати та грошова база. . . . .	58
2.5. Швидкість обороту грошей . . . . .	63
2.6. Проблема монетизації економіки України . . . . .	66
<i>Розділ 3. Грошовий ринок</i> . . . . .	<i>73</i>
3.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку . . . . .	73
3.2. Інституційна модель грошового ринку . . . . .	78
3.3. Структура грошового ринку . . . . .	80
3.4. Основи механізму функціонування ринку грошей . . . . .	83
3.4.1. Попит на ринку грошей. . . . .	83
3.4.2. Пропозиція на ринку грошей. . . . .	91
3.4.3. Графічна модель ринку грошей. Рівновага на ринку грошей та процент . . . . .	95
3.4.4. Інструменти ринку грошей. . . . .	99
3.5. Основи функціонування ринку капіталу . . . . .	101
3.5.1. Заощадження як джерело та межа пропозиції на ринку капіталу . . . . .	102
3.5.2. Попит на гроші як капітал . . . . .	106
3.5.3. Графічна модель ринку капіталу. Проблема трансформації заощаджень в інвестиції . . . . .	108
3.5.4. Інструменти ринку капіталів . . . . .	113

<b>Розділ 4. ГРОШОВІ СИСТЕМИ</b> . . . . .	119
4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи . . . . .	119
4.2. Види грошових систем та їх еволюція . . . . .	124
4.3. Створення і розвиток грошової системи України . . . . .	130
4.4. Методи прямого державного регулювання грошового обороту і грошового ринку . . . . .	134
4.5. Платіжні системи . . . . .	140
4.6. Методи опосередкованого регулювання грошового обороту і грошового ринку. Грошово-кредитна політика . . . . .	147
4.7. Дискусії щодо місця фіскальної та грошово-кредитної політики в регулятивному механізмі . . . . .	151
<b>Розділ 5. ІНФЛЯЦІЯ ТА ГРОШОВІ РЕФОРМИ</b> . . . . .	155
5.1. Сутність та закономірності розвитку інфляції . . . . .	155
5.2. Причини інфляції . . . . .	162
5.3. Економічні та соціальні наслідки інфляції . . . . .	166
5.4. Державне регулювання інфляції . . . . .	169
5.5. Особливості інфляції в Україні . . . . .	173
5.6. Сутність та види грошових реформ . . . . .	178
5.7. Особливості проведення грошової реформи в Україні . . . . .	180
<b>Розділ 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК ТА ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ</b> . . . . .	186
6.1. Сутність валюти та валютних відносин. Конвертованість валюти. . . . .	186
6.2. Валютний ринок. Види операцій на валютному ринку . . . . .	190
6.3. Валютний курс. . . . .	198
6.4. Валютні системи та валютне регулювання. Особливості формування валютної системи України . . . . .	212
6.5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання. . . . .	224
6.6. Світова та міжнародна валютні системи . . . . .	233
6.7. Міжнародні ринки грошей та капіталів . . . . .	241
<b>Розділ 7. МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ ТА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА</b> . . . . .	249
7.1. Загальна характеристика формування пропозиції грошей та структури грошової бази. . . . .	249
7.2. Формування центральним банком грошової бази . . . . .	252
7.3. Грошово-кредитний мультиплікатор та вплив центрального і комерційних банків на його рівень . . . . .	263
7.4. Вплив небанківських інституцій на грошовий мультиплікатор . . . . .	271
7.5. Вплив уряду та державного бюджету на пропозицію грошей . . . . .	277
7.6. Узагальнення процесу формування пропозиції грошей та роль грошово-кредитної політики . . . . .	283
<b>Розділ 8. РОЛЬ ГРОШЕЙ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ</b> . . . . .	293
8.1. Переваги монетарної економіки перед бартерною . . . . .	293
8.2. Дискусії щодо нейтральності грошей у процесі відтворення. . . . .	296

8.3. Передавальний механізм впливу грошей на реальну економіку . . . . .	302
8.4. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в короткостроковому періоді . . . . .	308
8.5. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в довгостроковому періоді . . . . .	314
8.6. Дискусії про роль грошей та практика регулювання пропозиції грошей . . . . .	316
<b>Розділ 9. ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ . . . . .</b>	<b>321</b>
9.1. Загальні основи теорії грошей . . . . .	321
9.2. Товарна теорія грошей . . . . .	322
9.3. Класична кількісна теорія грошей . . . . .	327
9.4. Кон'юнктурна теорія цінності грошей М. І. Тугана-Барановського . . . . .	331
9.5. Кембриджська версія . . . . .	335
9.6. Внесок Дж. М. Кейнса у розвиток теорії грошей . . . . .	336
9.7. Сучасний монетаризм та внесок М. Фрідмана у його формування . . . . .	339
9.8. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез . . . . .	343
9.9. Грошово-кредитна політика України у світлі грошових теорій . . . . .	345
<b>ЧАСТИНА 2. КРЕДИТ . . . . .</b>	<b>349</b>
<b>Розділ 10. СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ КРЕДИТУ . . . . .</b>	<b>349</b>
10.1. Сутність та структура кредиту . . . . .	349
10.2. Загальні передумови та економічні чинники необхідності кредиту . . . . .	353
10.3. Функції кредиту . . . . .	357
10.4. Єдність кредиту з іншими економічними категоріями та відмінності між ними . . . . .	360
10.5. Стадії та закономірності руху кредиту . . . . .	362
10.6. Принципи кредитування . . . . .	365
<b>Розділ 11. ФОРМИ, ВИДИ ТА РОЛЬ КРЕДИТУ . . . . .</b>	<b>369</b>
11.1. Класифікація кредиту . . . . .	369
11.2. Характеристика основних видів кредиту . . . . .	372
11.3. Економічні межі кредиту . . . . .	382
11.4. Роль кредиту в розвитку економіки . . . . .	386
11.5. Розвиток кредитних відносин в Україні . . . . .	389
<b>Розділ 12. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕНТА . . . . .</b>	<b>395</b>
12.1. Сутність та вимірники процента . . . . .	395
12.2. Теорія вибору портфеля активів . . . . .	403
12.3. Поведінка ринкових процентних ставок . . . . .	406
12.4. Ризикова та строкова структура процентних ставок . . . . .	409
12.5. Способи нарахування процентів . . . . .	414
12.6. Функції та роль процента . . . . .	418
<b>ЧАСТИНА 3. БАНКІВНИЦТВО . . . . .</b>	<b>424</b>
<b>Розділ 13. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ . . . . .</b>	<b>424</b>
13.1. Сутність, призначення та види фінансового посередництва . . . . .	424
13.2. Економічні вигоди фінансового посередництва . . . . .	427

13.3. Банки як провідні інституції фінансового посередництва. Функції банків . . . . .	431
13.4. Небанківські фінансові інституції . . . . .	438
13.5. Фінансове регулювання. Банківська система в механізмі фінансового регулювання . . . . .	444
13.6. Інновації у фінансовому посередництві . . . . .	453
<b>Розділ 14. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ . . . . .</b>	<b>459</b>
14.1. Призначення та класифікація банків . . . . .	459
14.2. Походження та розвиток банків . . . . .	462
14.3. Банківська діяльність як галузь економіки, її організація та регулювання . . . . .	463
14.4. Банківництво як вид бізнесу . . . . .	468
14.5. Банківські ризики та основи їх менеджменту . . . . .	485
14.6. Стабільність банків і механізм її забезпечення . . . . .	491
14.7. Розвиток банків в Україні . . . . .	496
14.8. Міжнародне банківництво . . . . .	499
<b>Розділ 15. ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ В СИСТЕМІ МОНЕТАРНОГО УПРАВЛІННЯ ТА БАНКІВСЬКОГО РЕГУЛЮВАННЯ . . . . .</b>	<b>506</b>
15.1. Призначення, роль та основи організації центрального банку . . . . .	506
15.2. Походження та розвиток центральних банків . . . . .	511
15.3. Незалежний статус центральних банків . . . . .	519
15.4. Функції центрального банку . . . . .	525
15.5. Грошово-кредитна політика центральних банків . . . . .	532
15.6. Місце центрального банку в системі банківського регулювання та нагляду . . . . .	543
<b>Розділ 16. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ УСТАНОВИ ТА ФОРМИ ЇХ СПІВРОБІТНИЦТВА З УКРАЇНОЮ . . . . .</b>	<b>550</b>
16.1. Інтеграційні процеси та створення міжнародних валютно-кредитних установ . . . . .	550
16.2. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні . . . . .	553
16.3. Світовий банк . . . . .	559
16.4. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції . . . . .	565
16.5. Європейський банк реконструкції та розвитку . . . . .	570
16.6. Банк міжнародних розрахунків . . . . .	575
Література . . . . .	583
Алфавітно-предметний покажчик . . . . .	584

*Шановні читачі!*

**Д**озбутова в Україні ринкової економіки висунула на передній край економічної науки та практики дослідження і вивчення сутності та механізмів функціонування грошей, кредиту і банків. На їх використанні ґрунтується більшість інструментів ринкового господарювання: ціноутворення, розрахунково-платіжні відносини, банківська діяльність, системи економічного стимулювання, комерційний розрахунок, інвестиційна діяльність, оподаткування, фінансовий ринок, страхування тощо. З урахуванням закономірностей функціонування грошей і грошового ринку, банків, банківської системи формується економічна політика держави взагалі і грошово-кредитна політика центрального банку зокрема, здійснюється державне регулювання всіх сфер економічного життя суспільства.

У зв'язку з цим вивчення дисципліни «Гроші та кредит» є необхідною умовою підготовки економістів вищої кваліфікації. Особливо важливу роль ця дисципліна відіграє в підготовці фахівців з банківської справи, фінансів, бухгалтерського обліку та аудиту, на яких насамперед і розрахований цей підручник. Він забезпечує науково-теоретичну і методологічну основу для формування системи знань з конкретно-прикладних дисциплін за кожною з названих спеціальностей.

Підручник, що пропонується Вашій увазі, істотно доопрацьований і доповнений порівняно з його четвертим виданням (К. : КНЕУ, 2006), що зумовлено такими обставинами.

*По-перше*, Україна пережила важку фінансово-економічну і банківську кризу, набула значного досвіду подолання таких криз у складних умовах трансформаційної економіки, розпочала серйозне реформування економіки та політичного устрою держави. В авторів з'явилися нові можливості для перевірки теоретичних положень на практичному досвіді та фактичних матеріалах України.

*По-друге*, значно оновила і розширилася статистична база тих процесів, які відбуваються в монетарній та банківській сферах і є об'єктами вивчення в даному підручнику.

*По-третє*, за час, що минув, істотно активізувалася українська наукова думка у сфері грошей, кредиту, банківської справи, з'явилися нові публікації з цих питань вітчизняних учених, а також опубліковано чимало праць зарубіжних авторів. Це дало можливість нам значно уточнити та поглибити свої позиції з багатьох спірних питань, істотно підвищити дискусійність викладу найбільш складних тем курсу.

*По-четверте*, за ці роки помітно поліпшилася підготовка студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів третього та четвертого рівнів акредитації, зокрема з макроекономіки та економічної теорії, зі спеціальних дисциплін, що дало підстави авторам значно поглибити виклад усіх розділів курсу, зосередити основну увагу на його теоретичних та методологічних аспектах і менше уваги приділяти практично-прикладним питанням, щоб уникнути дублювання.

Авторами окремих розділів підручника є: *М. І. Савлук* — керівник авторського колективу (передмова, розділи 1, 2, 3, 4 (крім 4.2); 5; 6 (крім 6.6, 6.7); 7; 8; 9; 10 (крім 10.2); 11.1, 11.3; 13; 14.7; 15.5); *А. М. Мороз* (розділ 14, крім 14.7); *М. Ф. Пуховкіна* (розділ 15, крім 15.5); *І. М. Лазенко* (розділи 10.2; 11 (крім 11.1, 11.3); 12); *І. В. Шамова* (розділи 4.2; 6.6, 6.7; 16.1, 16.2); *О. А. Брегеда* (розділи 16.5, 16.6); *Н. І. Заболотна* (розділи 16.3, 16.4).

Автори будуть вдячні читачам підручника за зауваження та пропозиції щодо його змісту, структури та оформлення. Відгуки та зауваження просимо надсилати на адресу: 03680 м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, кафедра банківської справи КНЕУ, проф. М. І. Савлуку.

***Бажаємо цікавої та корисної подорожі у світ грошей та кредиту!***

## РОЗДІЛ 1

### СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- пізнати механізм походження грошей, упевнитися в неминучості появи грошей у процесі розвитку суспільного виробництва та обміну;
- зрозуміти логіку еволюції форм грошей, об'єктивну зумовленість переходу від повноцінних грошей до неповноцінних, причини та значення демонетизації золота;
- розібратися в багатогранній сутності грошей та в їхніх функціях;
- пізнати особливості формування вартості повноцінних і неповноцінних грошей;
- засвоїти основні властивості грошей, які конституують їх як самостійну економічну категорію.

#### 1.1. 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.

Класична політекономія Заходу, по суті, виросла з дослідження фундаментальних проблем грошей, що були поставлені у працях А. Сміта і Д. Рікардо. Наукові розробки цих учених стали також джерелом теорії грошей К. Маркса, яка займає важливе місце в марксистській економічній науці. Багато уваги проблемам грошей приділялося у працях відомих економістів XIX—XX ст. — Дж. С. Мілля, У. Джевонса, Л. Вальраса, М. Тугана-Барановського, А. Маршала, Дж. Кейнса, П. Самуельсона, М. Фрідмана та ін.

---

#### Альтернативні підходи до визначення сутності грошей

---

Незважаючи на багатовікові дослідження і велику кількість теоретичних концепцій грошей, людство сьогодні не має однозначної й остаточної відповіді на питання, що ж таке гроші. Уявлення, які не викликали сумнівів в одних суспільних умовах, зі зміною останніх вступали в суперечність із реальною дійсністю і відкидалися. Очевидно, все це можна пояснити тим, що гроші є явищем суспільним і тому сутність їх змінюється адекватно змінам характеру суспільних відносин, у яких вони функціонують.

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. Таке порушення перенесло центр дослідження з сутності на функції грошей, позбавивши його об'єктивної основи. Тому дискусії щодо функцій грошей набули нескінченного характеру.

Представники іншої економічної школи, що має своїми витокami 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, у якому всі активи розмістили в міру зниження їх ліквідності, тобто здатності до обміну (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Схема портфеля активів економічного суб'єкта

На першому місці в портфелі розміщена готівка, оскільки вона має найвищу — абсолютну — ліквідність, і тому ні в кого не виникає сумніву, що це — гроші. Навіть окремий показник для неї встановили — агрегат М0. На другому місці розміщені вклади до запитання та карткові, які мають хоч і високу ліквідність, проте нижчу, ніж готівка. Їх ще теж вважають грошима, проте дещо «нижчого гатунку» і включають уже до іншого показника — агрегату М1. На третьому місці розміщені строкові вклади, які мають ще нижчу ліквідність, за що їх називають квазігрошима і включають уже у третій грошовий показник — агрегат М3. Ще нижчу ліквідність має наступний актив — облігації, у якому є елементи з достатньою ліквідністю, а є й з у край низькою. Тому в одних країнах перші з них вважають ще грошима, а другі — ні, в інших же країнах усі облігації вже не вважають грошима. Так, у США короткострокові облігації державної позики ще

вважають квазігрошима і включають у новий грошовий агрегат МL. В Україні ж усі активи групи «облігації» не вважають грошима і показник, адекватний американському агрегату МL, взагалі не визначається.

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 «квазігроші», маса їх визначається багатьма показниками (агрегатами), які різняться ступенем ліквідності. І тому на практиці постійно виникають дискусії щодо адекватності окремих грошових агрегатів сутності самих грошей<sup>1</sup>.

---

**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 обміну гроші не втрачають цієї здатності. Завдяки їй гроші можуть обслуговувати рух цінності поза межами сфери обміну — накопичення цінності, формування капіталу, нееквівалентні платежі тощо, виконуючи вже інші функції. Тому статус загального еквівалента є вихідним, конституюючим у розумінні сутності грошей.

Природа грошей як загального еквівалента визначається передусім їх походженням. Гроші виникли внаслідок стихійного виділення з безлічі товарів одного, найбільш придатного за своїми фізичними властивостями задовольняти найпоширеніші потреби людей. Тому й після завершення формування грошей як самостійного економічного явища носієм їх протягом тисячоліть були товари в їх натурально-речовому вигляді, зокрема срібло і золото. Будучи звичайними товарами, вони також визначали еквівалентну сутність самих грошей, суспільну роль яких виконували нібито за сумісництвом.

Проте не можна пояснювати еквівалентну сутність грошей тільки їх походженням чи закріпленням їх суспільної ролі за певним конкретним товаром. Гроші мають цінність самі по собі, незалежно від того, з чого вони виготовлені, що визначається їх місцем у товарних відносинах. Це помітно було вже за тих умов, коли в ролі грошей виступали конкретні товари. Так, золото, ставши монополічним носієм грошової сутності, набуло подвійного існування — як звичайний товар і як гроші, що проявилось у роздвоєності його споживної та мінової цінності.

Поряд з конкретною споживною цінністю як здатністю задовольняти певні потреби людини, золото набуло *загальної споживної цінності* — здатності задовольняти будь-які людські потреби внаслідок використання його як загально-

---

<sup>1</sup> Більш детально грошові агрегати розглянуті в підрозділі 2.4.

го еквіваленту. Між конкретною і загальною споживною цінністю золота виникла суперечність — якщо воно застосовувалося у першій своїй властивості, то не могло використовуватись у другій, і навпаки.

У міру розвитку товарного виробництва неухильно загострюється ця суперечність: щоб задовольнити дедалі зростаючі потреби обігу в золоті-грошах, довелося б повністю відмовитися від використання його як конкретного товару. У такій ситуації втрачалося особливе значення специфічних властивостей золота як грошового товару, оскільки реалізувати їх ставало дедалі важче.

Вирішення цієї суперечності було знайдено на шляху ідеалізації грошей, поступового переходу загальної споживної цінності від конкретного товару-золота до простого його знаку. Перший крок у цьому напрямі був зроблений у тій сфері грошових відносин, де природні властивості золота як товару найменшою мірою вимагалися, — у сфері товарного обміну. Миттєвий характер функціонування грошей як засобу обігу відкрив шлях для заміщення грошей-золота грошима-знаками.

Реальна дійсність свідчить і про роздвоєння мінової цінності золота як звичайного товару і як грошей. Цінність золота як звичайного товару формується під впливом змін продуктивності суспільної праці в золотодобуванні та змін суспільних потреб у цьому конкретному товарі. На цінність же золота як грошей впливають, крім того, ще й такі чинники, як зміни суспільних потреб у грошах в усіх їхніх функціях, динаміка золотих запасів, нагромаджених у попередні віки, та ін. Тому цінність золота як грошей стає менш залежною від поточних змін умов видобування золота, більш сталою, ніж цінність золота як товару.

Особливо відчутно ці відмінності цінності золота як звичайного товару і як грошей виявляються в обігу монет. Відомо, що від тривалого обігу монети стираються і цінність золота, яка реально залишається в монеті, зменшується. Проте в обігу монети продовжували циркулювати у своїй попередній цінності, що залишилася лише номінально. У такій номінальній цінності, відмінній від реальної, монети продовжували успішно функціонувати як мірило цінності і засіб обігу, тобто виконувати основні функції, котрі конституюють явище грошей.

Це свідчить про те, що гроші в процесі обігу набувають особливої мінової цінності, яка може існувати відокремлено і паралельно з внутрішньою цінністю того матеріалу, з якого вони виготовлені. Гроші стають абсолютним уособленням мінової цінності, сформованої в обігу, а не запозиченої від грошового товару. Можливість формування такої цінності грошей створила основу для відокремлення явища грошей від конкретного товарного носія, для виникнення грошей, не пов'язаних з будь-якою натурально-речовою формою, наприклад, депозитні гроші, електронні гроші.

Завдяки такому роздвоєнню споживної і мінової цінності гроші 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 взагалі.

---

**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 цінність так, щоб її не тільки зберегти, а й збільшити. Це можливо лише за умови, що гроші використовуються для формування торговельного та промислового капіталу. В цих умовах цільове призначення грошей значно розширюється, розвиваються їх нові функціональні форми, зокрема вони стають засобом нагромадження і засобом платежу. На цій підставі гроші поступово стають провідним інструментом кредитних відносин і основною формою позичкового капіталу.

Набуття грошима однієї з форм руху капіталу не означає, що вони перестали використовуватися як гроші.

Функціонуючи як капітал, гроші продовжують виконувати свої традиційні функції мірила цінності і засобу обігу. Тому 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 процента.

При обслуговуванні виробничого споживання гроші одночасно є власне грошима і капіталом, оскільки сприяють реалізації товарів та одержанню прибутку.

Найвиразніше гроші як капітал виявляють себе в межах кругообороту капіталу окремого підприємства. Наявна у нього сума грошей (на банківських рахунках, у касах) є одночасно частиною оборотного капіталу підприємства і масою ліквідності, що забезпечує його поточну платоспроможність. Збільшення цієї суми одночасно збільшує оборотний капітал підприємства, тобто масу наявних ресурсів, робить підприємство економічно могутнішим.

У межах усієї економіки наявна маса грошей характеризує лише її ліквідність і не є частиною обсягу реального капіталу. Зростання цієї суми зумовлює лише поліпшення ліквідності економіки, зростання рівня її монетизації, проте

обсяг реального капіталу від цього не збільшується. Якщо зростання загальної маси грошей буде надмірним, це призведе лише до розбалансування ринків, економічних криз та знецінення грошей. Якщо маса грошей буде заниженою, то в економіці виникатимуть і поглиблюватимуться платіжні кризи. Саме через надмірне зростання маси грошей у провідних країнах світу виникла глобальна фінансово-економічна криза 2007–2010 рр.

## 1.2. 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 або запроваджені законодавчими актами держави задля полегшення обміну товарів. 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. Адже гроші в їх найпростіших проявах виникли на ранніх ступенях розвитку суспільства, коли ні фактор взаємної домовленості, ні державна влада просто не могли відігравати істотної ролі у формуванні економічних відносин, тим більше конституювати таку складну їх форму, як гроші.

Засновники класичної політичної економії дійшли висновку, що виникнення грошей зумовлене труднощами безпосереднього обміну продуктами праці. На найнижчих щаблях економічного розвитку, коли виробники тільки почали одержувати надлишки продуктів своєї праці і хотіли їх обміняти, зробити це було досить складно: бажання двох суб'єктів ринку щодо обміну продуктами своєї праці не збігалися. Наприклад, власник шкур овець хотів виміняти на них зерно, але власникові зерна потрібна була сокира. Добре, якщо власник останньої мав потребу в шкурах овець, тоді обмін міг відбутися. Інакше всі троє нічого не могли придбати і поверталися з ринку зі своїми товарами.

Поступово учасники обміну впевнювалися в тому, що серед продуктів, котрі обмінюються на ринку, є такий, попит на який найбільший, тобто він має найвищу споживну цінність. Цей продукт завжди можна легко обміняти на необхідне в даний момент благо. Припустимо, що таким продуктом у даній місцевості є *сіль*. Якщо вона виявиться в місці обміну, то власник овечих шкур відразу обміняє їх на сіль, за яку потім виміняє необхідне йому зерно прямо чи опосередковано: спочатку — сокиру, а за неї — зерно.

У цьому випадку сіль для власника шкур є не просто споживною цінністю, а інструментом обміну, тобто виконує найпростішу грошову функцію засобу обігу. З розвитком і ускладненням обміну такі продукти стають дедалі бажанішими для учасників обміну. Їх починають приймати *всі* в обмін на звичайні продукти, а відтак вони поступово набувають нової споживної цінності — властивості бу-

ти загальним товарним еквівалентом. В окремих місцевостях, де з глибокої давнини відбувався обмін, поступово виділялися свої товари на роль загального еквівалента. У такій ролі в різних народів виступали худоба, хутра, сіль, зерно, черепашки, метали та ін.<sup>1</sup>

Стихийне закріплення за одним із товарів ролі загального еквівалента означало, власне, появу грошей в їх найпростішому вигляді. Вони вже могли виконувати висхідні, базові грошові функції — засобу мірила цінності та засобу обігу. Ці функції були першими в історії розвитку грошей. Їх одночасне виконання перетворило звичайний товар — наприклад, сіль — в якісно інше явище — гроші. Проте на цій примітивній формі розвиток грошей не зупинився.

У міру розвитку товарного виробництва, зростання продуктивності суспільної праці, ускладнення та розширення територіальних меж обміну ринок неухильно посилював вимоги до грошового товару. Зокрема посилювалися вимоги щодо портативності, здатності легко ділитися і відновлювати потрібну форму, тривалого зберігання фізичних якостей, високої питомої вартості та здатності тривалий час утримувати її на незмінному рівні та ін. Формування перелічених вимог привело спочатку до заміни в ролі загального еквівалента звичайних товарів першої необхідності (худоба, сіль, зерно) товарами-прикрасами (перли, черепашки, хутра тощо), а потім цих останніх — кусочками металів, спочатку звичайних (залізо, мідь), а потім — благородних (срібло, золото).

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, що зовсім не має природної споживної цінності. Це сталося в середині ХХ ст. через *демонетизацію золота*.

Як видно з викладеного, 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 з'ясування 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, який став загальним еквівалентом, тобто грошима;

<sup>1</sup> На перший погляд може видаватися, що товарний метаморфоз з участю грошей як звичайних товарів, наприклад «овеча шкура — сіль, сіль — сокира», є звичайним бартером, подібним до операції «овеча шкура — сокира». Проте це не так. Поява в цій операції грошового посередника — солі — надає їй істотних відмінностей і переваг перед звичайним бартером: вона значно спростилася, прискорилося і здешевилася, підвищилася її надійність, суспільна підконтрольність, оскільки в ній з'явився третій суб'єкт — покупець.

- *по-друге*, як результат тривалого еволюційного розвитку товарного виробництва і ринку гроші самі не можуть бути застиглим, раз і назавжди даним явищем, а постійно розвиваються як по суті, так і за формами існування;
- *по-третє*, гроші не можуть бути скасовані чи змінені угодою людей або рішенням держави доти, доки існують адекватні грошам суспільні відносини, так само як і не можуть бути «введені» там, де таких відносин не існує.

#### **Роль держави у творенні грошей**

Визнання еволюційної концепції походження грошей не знімає зовсім питання про роль раціонального чинника у 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 конститууюча, 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.

Наприклад, держава надала металевим грошам форму монети, завдяки державі стала можливою заміна золотих грошей неповноцінними кредитними грошима, держава визначає номінал, форму, порядок емісії грошових знаків тощо. Але всі ці дії держави щодо грошей не зачіпають їх сутності, не визначають і не заперечують її, тобто мають чітко визначені межі, адекватні сутності грошей. Якщо ж держава у своїх трансформуючих діях виходить за ці межі, наприклад емітує такі гроші, які втрачають довіру до себе з боку суспільства, а отже перестають бути грошима по суті, то сама економічна дійсність починає «шукати» чи створювати більш надійні гроші, зокрема вдається до послуг іноземної валюти чи кредитних зобов'язань (векселів) надійних комерційних структур. За таких умов держава змушена буде обмежити свій вплив на гроші вказаними межами, замінити «неякісні» гроші якісними, провівши грошову реформу, і надалі рахуватиметься з об'єктивною природою грошей у своїх трансформуючих діях.

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. На перших порах, коли сам ринок стихійно висував на роль грошей один з найбільш ходових товарів, зовнішнє втручання в цей процес було мінімальним.

Із закріпленням ролі грошей за дорогоцінними металами втручання держави у створення грошей помітно посилювалось. 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 тощо.

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, пе-

редусім її центрального банку, звичайні клаптики паперу чи прості записи в бухгалтерських книгах банків набули здатності виконувати функції грошей<sup>1</sup>.

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. *По-третє*, 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.

### 1.3. Форми грошей та їх еволюція. Характеристика сучасних форм грошей

#### 1.3.1. Повноцінні гроші

Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку з погляду не тільки ускладнення їх економічної суті та підвищення суспільної ролі, а й урізноманітнення їх форм. Під впливом зміни суспільних відносин, формою виразу яких є гроші, та ускладнення вимог ринку до грошей останні періодично скидали одну форму і набували іншої, більш адекватної новим умовам. 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.

Між періодами використання повноцінних і неповноцінних грошей лежить епоха використання змішаних форм. У цей період в одних країнах використовували повноцінні гроші, в інших — неповноцінні (паперові). Крім того, в одних і

<sup>1</sup> На цій підставі багато дослідників з країн Заходу визнають, що гроші створені державою. Найбільш відомий серед них Дж. М. Кейнс. А. Т. Кнапп створив окрему *державну теорію грошей*, у якій доводив, що гроші — продукт, створений державою і в інтересах держави.

тих самих країнах поряд з повноцінними монетами нерідко використовувалися неповноцінні — білонні — монети, а також паперові знаки грошей (банкноти). Останні не мали внутрішньої цінності і були за формою ідентичні неповноцінним грошам. Проте вони тривалий час вільно обмінювалися на повноцінні монети і їх цінність, що формувалася в обміні, зближалася з цінністю металу, на який вони обмінювалися. Тому такі банкноти були тотожні повноцінним грошам.

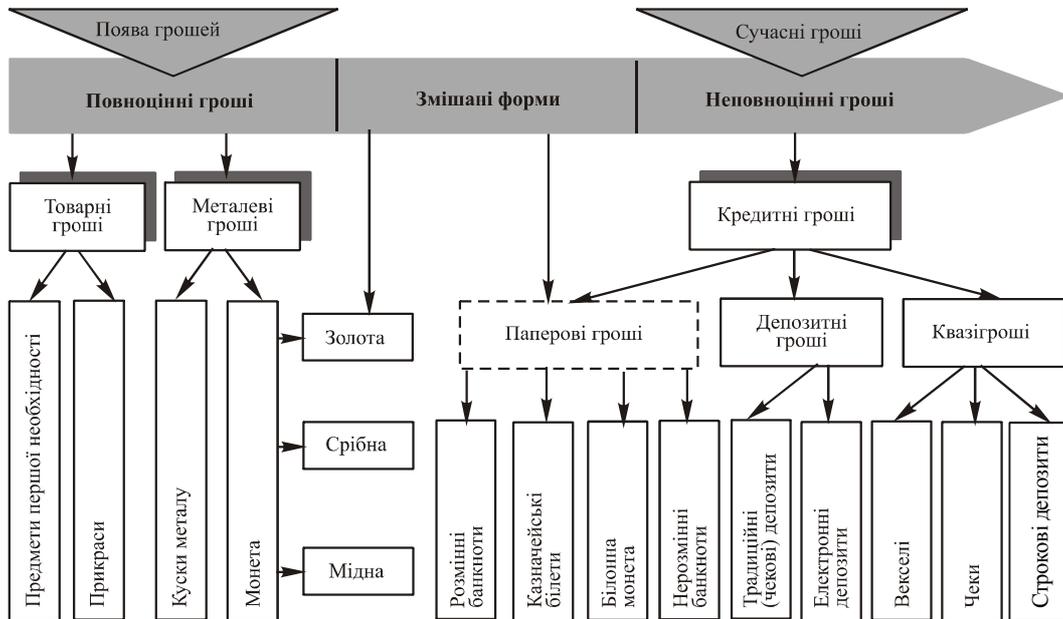


Рис. 1.2. Схема еволюції форм грошей

Початковою висхідною формою повноцінних грошей були *товарні гроші*. Спочатку це були предмети першої необхідності — худоба, сіль, зерно, риба, хліб тощо як найбільш ходові товари. Так, худоба, що має широкий спектр споживних ознак, активно і довго використовувалася в ролі грошей у багатьох стародавніх народів — слов'ян, індійських племен, інших кочових племен.

На зміну предметам першої необхідності в ролі грошей поступово прийшли предмети розкоші, передусім прикраси: намисто з черепашок, перли, хутра, інші дорогоцінні вироби. Це можна пояснити тим, що попит на предмети розкоші виявився більш динамічним, тривалим і об'ємним, ніж на предмети першої необхідності. Та й за своїми фізичними даними вони були менш громіздкі, довше зберігалися, мали більш стабільну цінність.

На території Київської Русі з цього різновиду товарних грошей найбільш поширеним було хутро. Слово «гроші» тут з'явилося лише в XIII ст., а до цього загальний еквівалент називався словом «куна», що означало «хутро». Саме хутро в цій ролі широко застосовувалося кілька століть, навіть у середні віки. «Ру-

ська правда» часто використовує термін «куни» в розумінні грошей: «кунамися викупати», «давать куни в рези» тощо<sup>1</sup>.

Проте як перший, так і другий різновид товарних грошей був надто примітивним, не підлягав поділу, функціонував поштучно, у своєму природному вигляді. Такі гроші відповідали потребам обміну на його найнижчих стадіях.

Другий великий поділ праці (відокремлення ремесла від землеробства) істотно розширив межі товарного виробництва й обміну та прискорив розвиток ринку. В обмін почали надходити не просто надлишки продуктів, а товари, спеціально виготовлені для даної цілі. Невпинно розширювалися територіальні межі обміну. Тому ринок поставив перед грошовим товаром нові вимоги — бути однорідним, економічно подільним, здатним тривалий час зберігати свою вартість. Задовольняти такі вимоги попередні гроші не могли у зв'язку з їх фізичними властивостями. На їх місце ринок стихійно висунув метал. Почалася тривала ера панування *металевих грошей*.

Проте з появою металевих грошей їх розвиток не припинився. 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. На це ринок реагував постійним посиленням вимог до грошового товару. Останній повинен був мати високу питому вартість вагової одиниці металу, властивість тривалий час (а найкраще — вічно) зберігати свої фізичні якості, здатність легко змінювати зовнішній вигляд, високу портативність тощо.

Під впливом зазначених вимог ринку відбувався стихійний відбір грошового товару з групи металів. Спочатку використовувалися звичайні метали — залізо, мідь, бронза та ін., що найчастіше вживалися людьми. Згодом цю роль почало виконувати срібло як благородний метал з високою питомою і сталою вартістю та здатністю до зберігання. Проте ще більшою мірою цими властивостями природа наділила золото, яке теж стало претендувати на роль грошового товару. Почалася тривала боротьба між сріблом і золотом за «грошовий трон» у товарному світі. Цей етап у 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*<sup>2</sup>.

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

---

**Монета**

---

З появою металевих грошей вони використовувалися у формі простих зливків чи кусків металу. Такі гроші мали величезні переваги перед грошима-товарами. Разом з тим форма зливків обумовлювала певні незручності, які незабаром стали стримува-

---

<sup>1</sup> Цікаво відзначити, що в сучасній Хорватії грошова одиниця теж називається куна.

<sup>2</sup> Археологічні дослідження показали, що в Стародавній Месопотамії срібло у формі шматків, зливків, кілець використовувалося як гроші ще наприкінці третього тисячоліття до н. е. Золото в ролі грошей використовували ще в XIV ст. до н. е. в Єгипті, Індії, Китаї, у VIII—VII ст. до н. е. — у Греції.

ти розвиток грошових відносин. У кожній платіжній операції необхідно було зважувати зливки, визначати пробу і, що найгірше, ділити їх на частини. Щоб уникнути цих незручностей, зливки робили різної ваги. Найбільш відомі купці ставили на них своє тавро, яке засвідчувало вагу і пробу металу.

Однак авторитет купця як приватної особи був обмеженим, і його тавро могло задовольнити вузьке коло суб'єктів ринку. З розвитком торгівлі виникла потреба таврування злиwkів більш відомою й авторитетною особою, і ця функція перейшла до держави. Держави стали виготовляти за встановленою формою зливки металу, вагу і пробу яких засвідчували своїм штемпелем. Такі зливки дістали назву *монети*<sup>1</sup>.

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.

На початку створення монет суб'єкти ринку не завжди довіряли державному тавру і нерідко вимагали зважування монети. Особливо часто такі вимоги висувалися, коли монета використовувалася для розрахунків з іноземними контрагентами або коли існувала загроза фальшування монет. Лише зростання економічної могутності і стабільності держави, посилення довіри до державної влади з боку суб'єктів ринку, удосконалення техніки карбування, що ускладнювала підробку монет, підвищили довіру до монети, яка стала прийматися за рахунок, без зважування. Змінювалась сама форма монети: відомі монети квадратні, неправильної форми, овальні, проте найбільшого поширення набули круглі. Щоб запобігти підробленню та обрізанню монет, по краях у їх дизайні було застосовано рельєфний малюнок та «зубцювання» країв.

**Білонна монета.** Новий етап у розвитку монети як форми грошей пов'язаний з виникненням *білонної монети*, тобто розмінної, з дрібною вартістю. Вона призначена для забезпечення нормального виконання грошових функцій основною (валютною) монетою. Головна відмінність її полягає в тому, що вона карбується не з дорогоцінного металу, отже є неповноцінною. Причому такою розмінна монета стала не відразу, а на певному етапі розвитку грошового обігу.

Переваги білонної монети (дешевизна, тривале функціонування) допомогли їй залишитися в обігу і після того, коли повноцінна монета як форма грошей «зійшла зі сцени». І сьогодні вона широко використовується в усіх країнах, навіть у тих, які досягли великих успіхів у розвитку безготівкових розрахунків та електронізації грошового обігу<sup>2</sup>.

**Демонетизація золота.** Еволюція металевих грошей досягла свого апогею в період капіталізму вільної конкуренції. Золоті гроші настільки добре відповідали вимогам ринку, що навіть найкритичніші дослідники того часу без будь-яких сумнівів ототожнювали гроші з цим металом. Зокрема, К. Маркс неодноразово підкреслював, що гроші за своєю природою — це золото і срібло. Таке твер-

<sup>1</sup> Назва «монета» походить від першого монетного двору, що був відкритий у Римі при храмі Юнони-Монети в III ст. до н. е.

<sup>2</sup> Білонна монета може стихійно зникати з обігу за високої інфляції, як це сталося в Україні в 1993–1995 рр.

дження було справедливим лише для того часу. Як не міг завершитися розвиток суспільних відносин епохою капіталізму вільної конкуренції, так не міг закінчитися і розвиток грошей закріпленням їх за золотом. Ті самі 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 та обміну. 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*, підвищувалися вимоги щодо скорочення витрат на виготовлення грошей для мінімізації суспільних витрат обігу, які постійно зростали в міру розширення масштабів виробництва та обміну і спричиненого цим збільшення маси грошей. Навіть при заміні в обігу золотих монет паперовими банкнотами, але при збереженні розміну їх на золото держави повинні були нагромаджувати великі маси золота, відволікаючи для цього значні обсяги суспільного багатства.

*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.

Зазначені вимоги не міг задовольнити жодний товар — продукт людської праці, навіть найбагродніший із металів — золото. Будучи відносно м'яким і маючи високу питому вартість, золото відчутно зношувалося в процесі обігу, що призводило до великих втрат уречевленої суспільної праці. Через незначне поширення золота у природі видобуток його не міг встигати за зростанням потреб економіки в грошовій масі. Вартість золота найменше зазнає будь-яких змін, оскільки на неї впливають не тільки фактори, що визначаються поточним виробництвом, а й цінність віками нагромаджених золотих запасів. Сама матеріальна форма золота, фізичні властивості якого зробили його найбільш придатним виконувати роль грошей у попередні віки, в умовах ХХ ст. виявилася нездоланною перепоною для виконання ним цієї ролі. Відбувся процес *демонетизації золота*: спочатку з обігу були вилучені золоті монети, замість них сферу обігу обслуговували розмінні паперові гроші, а згодом повністю було зупинено обмін паперових грошей на золото в будь-якій формі, і вони стали виключно неповноцінними.

### 1.3.2. 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. Перші їх форми з'явилися ще за часів панування металевих грошей. Тому в історії грошей був тривалий період існування змішаних форм, властивих повноцінним і неповноцінним грошам. Основними формами неповноцінних грошей є білонна (розмін-

на) 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<sup>1</sup>.

Неповноцінні гроші класифікуються за кількома критеріями. Залежно від характеру емісії та рівня довіри до них виділяють паперові гроші і кредитні гроші, залежно від форми існування — готівкові, депозитні та електронні гроші, залежно від статусу емітента — казначейські, банківські, приватні 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)<sup>2</sup>, і вузьке, коли паперові гроші ототожнюються лише з казначейськими білетами. У цьому підручнику будемо застосовувати поняття паперових грошей у вузькому розумінні — як *нерозмінні на метал знаки, що випускаються державою для покриття своїх (бюджетних) витрат і наділяються нею примусовим курсом, законодавчо 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*.

Виникнення паперових грошей зумовлене тими самими об'єктивними причинами, які привели в кінцевому підсумку до демонетизації золота. Проте в кожному конкретному випадку до випуску паперових грошей державу спонукають більш «прозаїчні» причини. Передусім це — необхідність покрити дефіцит державного бюджету, оскільки уряд неспроможний це зробити збільшенням надходжень грошових коштів з інших джерел, зокрема податкових.

Об'єктивні умови для створення паперових грошей в окремих країнах остаточно визріли на початку переходу до капіталістичного способу виробництва. У попередніх формаціях таких передумов не було. Тому окремі спроби випустити там паперові гроші були спорадичними і закінчувалися невдачею. Населення сприймало їх як гроші і погоджувалося одержувати у платежі лише доти, доки держава підтримувала надію обміняти їх на реальні цінності. Як тільки така надія зникала, паперові гроші вилучалися з обігу і будь-які каральні заходи держави не могли змусити населення брати їх як гроші<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Одним із перших у світовій економічній думці науково обґрунтував можливість існування неповноцінних грошей, не пов'язаних із золотом, і довів високу ефективність такої форми грошей відомий український економіст М. І. Туган-Барановський. Його ідеї, висловлені на межі XIX—XX ст., сприяли формуванню фундаменту сучасної монетарної теорії.

<sup>2</sup> У такому тлумаченні аналізував паперові гроші М. І. Туган-Барановський у своїй знаменитій праці «Паперові гроші та метал» (К., 2004).

<sup>3</sup> Є відомості про випуск паперових грошей у Китаї ще в VII ст. до н. е. Цілком достовірні відомості про широке використання паперових грошей у Китаї в XIII ст. н. е., коли вони навіть обмінювалися на повноцінні монети. В Європі, Північній Америці, Росії паперові гроші з'явилися значно пізніше — у XVI—XVII ст.

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. Про це переконливо свідчить досвід України 1991–1993 рр., коли грошова емісія Національного банку перетворилася у ключове джерело фінансування бюджетних витрат. Як наслідок — знецінення українських грошей за 1993 р. у 100 разів.

**Кредитні гроші** — це теж неповноцінні знаки вартості, але вони емітуються на основі кредитування реальної економіки, завдяки чому їх випуск тісно пов'язується з потребами обороту, забезпечується їх вилучення з обороту при погашенні позичок, що сприяє підтримці їх стабільної цінності. У цьому полягає принципова відмінність і перевага кредитних грошей порівняно з паперовими.

Кредитні гроші виникли стихійно з ринкових відносин, але на значно вищому ступені розвитку, на якому кредит став їх іманентною складовою. Коли ринкові зв'язки, а разом з ними і взаємна довіра суб'єктів ринку досягли такого рівня, що один із суб'єктів наважився передати другому товар чи іншу цінність під зобов'язання заплатити в майбутньому, була відкрита можливість виникнення принципово нової форми неповноцінних грошей, альтернативної паперовим грошам. 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. Проте економічна потуга комерційних структур — емітентів векселів була незначною, тому сфера їх застосування як грошей була обмеженою.

З розвитком банківського кредиту і банківської справи взагалі банки почали 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 почали 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*.

Історично «класична» банкнота виникла з розписки середньовічних банкірів про взяття на збереження від купців золота та про зобов'язання повернути його на першу вимогу. У міру зростання багатств банків їхні розписки (банкноти) стали користуватися такою довірою, що почали прийматись у платежі нарівні із золотою монетою. Поступово такі розписки набули строго встановленої форми й абстрактності як важливих ознак векселя і почали подовгу затримуватись в обігу, не повертаючись у банки для виплати за ними золота. Ця обставина дала можливість банкірам видавати свої банкноти купцям на суму, що перевищувала

вартість золота, прийнятого на збереження, тобто перейти від повного до часткового покриття банкнот<sup>1</sup>. Не покриті золотом банкноти почали видаватися підприємцям взамін комерційних векселів. З цього часу (кінець XVII ст.) починається власне історія «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. У нових умовах банкнота втратила золоте забезпечення і свою кінцеву гарантію сталості цінності — розмін на золото. Це значно зблизило сучасні банківські гроші з паперовими, оскільки зняло внутрішнє гальмо їх знецінення.

Проте справа полягає не тільки в припиненні розміну *сучасних банкнот* на золото. У сучасних умовах зазнав деформації і механізм автоматичного регулювання емісії банкнот на основі вексельного забезпечення. Передусім поряд із комерційними стали значно ширше використовуватися казначейські векселі та облігації державних позик для забезпечення випуску банкнот. Оскільки зобов'язання держави не є реальними цінностями, кредитування їх емісійним банком значно ускладнило зв'язок емісії з реальними потребами обороту. Різке 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 (інвалюту, комерційні векселі, зобов'язання банків тощо).

Ця, здавалося б, незначна 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

<sup>1</sup> Завдяки цьому банки дістали право так званої *фидуціарної емісії*, тобто випуску банкнот понад наявне у них золото, що дало відчутний поштовх до розвитку їхньої діяльності, до перетворення їх у могутнього рушія економічного прогресу. У сучасних умовах фидуціарною можна вважати емісію понад золотовалютні запаси, які є в розпорядженні центрального банку.

центральному банку<sup>1</sup>. 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. Вона має істотні переваги перед готівковою формою грошей: значно економішша, зручніша у користуванні, піддається контролю з боку банків за оборотом грошей. Тому у сучасних умовах депозитні гроші стали основною формою грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою. Їхня частка становить близько 90 % усієї грошової маси в обороті.

Успішне функціонування депозитних грошей можливе лише за високого рівня розвитку банківської справи, коли кожний суб'єкт грошового обороту може вільно покласти свої гроші в банк, взяти їх звідти, швидко перевести в будь-який пункт ринку і йому гарантується повне їх збереження. За цих умов власник грошей на рахунку в банку може дати доручення останньому перерахувати всю суму чи частину її своєму контрагенту і в такий спосіб погасити борг. Переміщуючись по рахунках у банках, депозитні грошові суми успішно виконують функції купівельного та платіжного засобів, а отже включаються в загальний грошовий оборот<sup>2</sup>.

**Електронні гроші** — це різновид депозитних грошей, 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; кожний платник має можливість вмиг виконати платіж, попередньо перевіривши всі його умови і здійснивши відповідні розрахунки, як і в платежах готівкою.

Носієм електронних грошей є *пластикова картка* — іменний грошовий документ, що видається банком власникові карткового поточного рахунка. Упро-

<sup>1</sup> Характерно, що в Україні в 1993 р., коли темпи інфляції досягли гіпервисокого рівня, стали висуватися пропозиції передати емісію грошей від НБУ до Міністерства фінансів, з тим щоб зняти будь-які перепони в емісійному забезпеченні бюджетних витрат. Проте більшість економістів не погодилася з такими пропозиціями, вимагаючи від НБУ припинити розкручування інфляції і переорієнтувати емісійну політику з потреб бюджету на потреби обороту (див.: Проблеми розвитку кредитно-банківської системи України: матеріали конф. 20–21 лют. 1993 р. — К.: Сівера, 1993. — С. 58, 62).

<sup>2</sup> Більш повно механізм використання депозитних грошей в Україні буде розглянуто в підрозділі 4.5.

вадження пластикової картки в розрахунково-платіжну практику значно розширило сферу функціонування депозитних грошей, включило в неї масові платежі населення, прискорило обіг грошей, створило великі зручності для платників, зменшило витрати обігу. Все це надало депозитним грошам нової якості, що знайшло відображення в новій назві — «електронні гроші».

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

— коли в стандартних формах значно послаблюється грошова суть. Так, при розміщенні грошей у довгострокові вклади вони зберігають звичайну форму депозитних грошей, проте при цьому знижується їх ліквідність, здатність бути платіжними засобами;

— коли грошові функції виконують нестандартні форми, які не можна віднести до жодної з зазначених вище. Наприклад, вексель у певних межах може використовуватися як гроші у функції купівельного і платіжного засобу, хоч не є грошима в загальноприйнятому розумінні. Те саме можна сказати про чек та деякі інші грошові інструменти.

Використання квазігрошей має позитивний вплив на економіку:

- дає можливість підвищити ліквідність економіки за рахунок запровадження в оборот додаткових платіжних інструментів, передусім 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.

#### 1.4. Цінність грошей

У теорії грошей чи не найскладнішою є проблема їх цінності. В історії світової економічної думки не одна спроба визначних мислителів дати наукове пояснення природи грошей розбивалася якраз об цю проблему.

Зокрема, не змогла дати переконливого пояснення цінності грошей «державна теорія грошей», представники якої зводять природу грошей до «продукту правопорядку», цінність якого встановлюється державою незалежно від їх внутрішньої субстанціональної вартості.

Апогею у своєму розвитку ця теорія досягла на початку ХХ ст. (у працях Г. Кнаппа, Ф. Бендіксена, К. Ельстера та ін.), коли неповноцінні гроші набули значного поширення, проте не втратили прямого чи опосередкованого зв'язку із золотом, оскільки ще не відбулася демонетизація золота. У цих умовах втручання держави в грошову сферу було очевидним, а цінність грошей залишалася відносно стабільною, що й надавало правдоподібності концепції державотворчого походження цінності грошей. Після демонетизації золота, коли інфляційне знецінення неповноцінних грошей набуло загрозливого характеру і не піддава-

лося прямому державному регулюванню, стала очевидною помилковість цієї концепції.

Подібного метаморфозу зазнала і марксистська теорія грошей, яка абсолютизувала їх товарну природу, а цінність грошей пояснювала з позицій трудової теорії, тобто визначала субстанціональною вартістю того товару, що функціонував як гроші. Проте після демонетизації золота, коли були перекриті всі канали впливу золота на товарні ціни, стала очевидною безпідставність концепції трудового походження цінності грошей. Представники марксистської теорії так і не змогли подолати суперечності між їх теорією трудової вартості і нематеріальною формою грошей, яка виникла після демонетизації золота. Це призвело до істотного послаблення позицій марксистської економічної теорії взагалі.

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.

Як показано в підрозділі 1.1, 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 та 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 міновою, 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 взагалі відмовитися від золотомонетного обігу.

Можливість роздвоєння вартості повноцінних грошей здавна була помічена людьми і широко використовувалася у власних інтересах тими, хто карбував монети. На цій можливості базувалося звичайне фальшування монет, їх обрізування приватними особами, відоме ще із стародавніх часів. Проте й держави нерідко використовували таку можливість для погіршення якості грошей з метою поліпшення становища своєї казни чи в інтересах певних соціальних груп. Якраз заради цього всі держави з перших кроків свого існування домагалися повної монополізації карбування монет.

Як же формується цінність неповноцінних грошей, що не мають внутрішньої субстанціональної вартості? Її формування і функціонування відбувається під впливом тих самих чинників, які в умовах золотомонетного стандарту спричинювали відхилення номінальної цінності золотих грошей від трудової вартості. У міру заміщення в обігу золота його знаками цей розрив посилювався і навіть розмінні на золото гроші все більше виступали в їх номінальній цінності. 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, насамперед кон'юнктурою ринку.

Маса грошових знаків, що вступає у сферу обміну в кожному наступному циклі відтворення, — величина не випадкова. Вона зумовлена насамперед сукупною міною цінністю товарів, які реалізовані в попередньому циклі і вийшли у сферу споживання. Грошові знаки, залишаючись в обігу, продовжують представляти цю сукупну товарну цінність, будучи її відбитком. Це виявляється в тому, що кожний власник грошей, вступаючи з ними в черговий цикл обміну, розглядає їх як конкретну реальну цінність і готовий платити за потрібний товар не будь-яку їх суму, а лише ту, яка забезпечить йому привласнення цінності, еквівалентної тій, яку він віддав за ці гроші.

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. Покупці будуть готові платити, а продавці вимагатимуть більшу суму грошей, ніж у попередньому циклі. Грошова маса знеціниться порівняно з товарною, і ціни на товари зростатимуть. 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<sup>1</sup>.

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, інших банків та комерційних структур).

Крім того, будучи борговими зобов'язаннями, гроші спираються на економічну могутність та авторитет тих суб'єктів, які їх емітували. Довіра до них учасників ринку як до реальних цінностей формується залежно від динаміки цієї могутності та рівня авторитету.

Так, довіра до банкнот і розмінної монети, які емітуються центральним банком, базується на економічному потенціалі всієї країни і є значно вищою, ніж

<sup>1</sup> Викладений механізм формування цінності грошей цілковито вписується в рамки кон'юнктурної теорії цінності грошей, розробленої видатним українським вченим М. І. Туганом-Барановським ще на початку ХХ ст. у книзі «Паперові гроші та метал», про яку детальніше йтиметься в розділі 9.

довіра до депозитних грошей, що спираються на потенціал окремих комерційних банків. Не випадково в умовах хронічної економічної і фінансової кризи, яку переживала Україна в 1991–1995 рр., питома вага готівки постійно зростала і досягала 50 %, а ціни на товари при реалізації за готівку нерідко були нижчими, ніж при реалізації за безготівковою оплатою. І жодні адміністративні заходи з боку уряду та НБУ не могли переломити цю тенденцію.

Крім розширення суспільного виробництва та зростання економічного потенціалу емітентів, 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 грошам статусу законних платіжних засобів, унаслідок чого кредитор не може відмовитися приймати платежі в цих грошах<sup>1</sup>;
- 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, зокрема продавці товарів, довіряють таким грошам, то власники їх зможуть за певну грошову суму придбати адекватну масу товарів, послуг, цінних паперів, валюти тощо.

Маса товарів, які можна купити за одиницю грошей, визначається рівнем їх цін: чим ціни вищі, тим менше товарів можна купити на грошову одиницю, і навпаки. Отже, між цінністю (купівельною спроможністю) кредитних грошей та рівнем цін на товари існує обернена залежність. Тому 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 підвищення — *дефляцією*.

*Гроші як капітал* набувають своєї цінності на ринку позичкового капіталу під впливом попиту і пропозиції, і виступає вона у формі *процента*. Механізм формування цінності грошей як капіталу буде розглянуто в розділі 3. Тут відзначимо, що купівельна спроможність грошей і процент співіснують не як альтернативні, а як паралельні показники цінності грошей у двох їх статусах — як

<sup>1</sup> Тому слід розрізняти поняття «гроші» і «законні платіжні засоби». Друге значно вужче першого і є лише одним із різновидів грошей — готівковими грошовими знаками, випущеними від імені держави.

грошей і як капіталу. Тому обидва ці показники можуть застосовуватися щодо грошей як грошей і грошей як капіталу. Проте механізми формування цих показників щодо грошей як грошей і грошей як капіталу та методики їх визначення істотно різняться, про що йтиметься в розділах 3 та 5. 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 цій 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 і в тих випадках, 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 знижуватися, а в міру спадання — зростати. Ця залежність має велике значення для практики монетарного регулювання.

### 1.5. Функції грошей

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

Питання про функції грошей є одним з найбільш дискусійних у теорії грошей. Розбіжності стосуються не тільки трактування окремих функцій, а й їх кількості. Дискусії ведуться як між представниками різних теоретичних шкіл, так і всередині кожної з них.

Особливо помітні розбіжності у трактуванні функцій грошей серед представників немарксистських теорій. Не заперечуючи взагалі існування функцій грошей, більшість із них визнають лише три функції. Так, у книзі відомого англійського економіста Л. Харріса «Грошова теорія» говориться про функції засобу обігу, засобу збереження цінності та одиницю рахунку і зовсім не згадуються інші функції<sup>1</sup>. Разом з тим класики економічної теорії та деякі її представники кінця XIX — початку XX ст. визнавали п'ять функцій грошей. Ми також розглянемо п'ять функцій: мірила цінності, засобу обігу, засобу платежу, засобу накопичення і світових грошей.

*Мірило цінності* — це функція, в якій гроші забезпечують вираження і вимірювання цінності товарів, надаючи їй форму ціни. Двоєке призначення цієї

<sup>1</sup> Харрис Л. Денежная теория / Л. Харрис. — М. : Прогресс, 1990. — С. 75–76.

функції — виражати і вимірювати цінність — пояснюється тим, що остання не може бути виражена інакше, ніж порівнюванням її з загальним еквівалентом, цінність якого загально визнана. І тільки через кількісне визначення цінності звичайних товарів в одиницях грошового еквівалента здійснюється її вимірювання.

Подвійне призначення міри цінності найчіткіше виявлялося в умовах використання повноцінних грошей. Усі конкретні товари «шукали» тоді собі золотий чи срібний еквівалент і одержували ціну як певну вагову кількість цього металу. Такі «золоті» чи «срібні» ціни спочатку визначалися за ваговим масштабом і мало чим різнилися на всіх ринках.

З початком централізованого карбування монет державами виник грошовий масштаб, або *масштаб цін*, який спочатку збігався з ваговим. Так, в Англії фунт стерлінгів як грошова одиниця дорівнював фунту срібла, а монета карбувалася вагою 1/240 фунта срібла. Так само сформувалася й італійська грошова одиниця ліра. З часом масштаб цін з певних причин істотно відхилився від вагового, причому в кожній країні різною мірою. 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.

В умовах обігу неповноцінних грошей механізм мірила цінності істотно змінився. Між цінністю товару, яку потрібно виміряти, і грошовою ціною як результатом такого вимірювання немає золота, немає «золотої» ціни. Відпала потреба у ваговій кількості золота, що взята за грошову одиницю і є масштабом цін. Усі держави світу перестали фіксувати золотий вміст своїх грошових одиниць. Створюється враження, що грошова одиниця безпосередньо вимірює цінність товару і що функція мірила цінності зводиться до технічного обчислення, до забезпечення практики ціноутворення рахунковою одиницею.

Представники сучасних економічних теорій, що не визнають трудової природи цінності, по суті, зводять функцію мірила цінності до таких рахункових одиниць. Представники ж трудової теорії намагаються пояснити механізм цієї функції з позиції трудового походження цінності. Одні з них вважають, що нерозмінні знаки лише представляють в обігу золото, яке й виконує функцію мірила цінності так, як це було в умовах золотого обігу. На думку других, у сучасних умовах змінився сам механізм формування трудової цінності товарів настільки, що вона може вимірюватися грошима без внутрішньої цінності. Треті вбачають вихід у тому, що, оскільки сучасні гроші теж є носіями мінової вартості, через прирівнювання (обмін) їх до звичайних товарів можна забезпечити вимірювання цінності останніх.

Жоден із цих підходів поки що не набув загального визнання. Проте останній із них здається нам найплодотворнішим.

Справді, якщо визнати, 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. До цього й зводиться економічний зміст вираження цінності за допомогою грошей у сучасних умовах.

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. Рівень цін на товари, що склався, зумовлює і масштаб цін для нових товарів, а не навпаки, як це було в умовах золотого стандарту.

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.

Гроші як мірило цінності широко використовуються як рахункові, як одиниця рахування. За їх допомогою можна надати кількісного виразу всім економічним процесам і явищам на мікро- і макрорівнях, на всіх стадіях процесу суспільного відтворення, без чого неможлива їх організація й управління. Тому суспільна роль грошей як мірила цінності виходить далеко за межі надання всім товарам однакової форми ціни. Так, за допомогою рахункових грошей підприємство може заздалегідь визначити свої витрати на виробництво і доходи від реалізації продукції, рівень прибутковості виробництва, без чого неможливо виробити правильну підприємницьку тактику і стратегію.

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 регулювання економічного життя суспільства.

Функцію мірила цінності гроші виконують тим краще, чим стабільніша їх власна мінова цінність. В умовах інфляції істотно ускладнюються процеси ціноутворення, використання грошей як рахункової одиниці на мікро- та макрорівнях.

***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 взагалі.

*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. Власник товару може продати його не тому, хто в цей час має необхідний йому (продавцеві) товар, а тому, хто в ньому має потребу. За одержані гроші він має можливість вільно вибрати необхідний товар, що сприяє розвитку конкуренції серед товаровиробників, поглибленню суспільного поділу праці.

*По-третьє*, продавець товару, одержавши гроші, 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.

Важливою ознакою грошей як засобу обігу є те, що вони являють собою реальне втілення мінової вартості: продавець віддає свій товар покупцеві і взамін одержує гроші. При цьому не має значення, в якій формі вони виступають — повноцінних чи неповноцінних грошей. Важливо лише те, що гроші як засіб обігу забезпечують перехід товарів від виробника до споживача, після чого товари виходять зі сфери обігу. Проте самі гроші залишаються в обігу, переходячи від одного суб'єкта до іншого.

Функцію засобу обігу гроші виконують миттєво, що робить її індиферентною 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, проте не знімає її зовсім. 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. д. 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 ба-

жання швидше їх перетворити в товари, що стимулює ажіотажний попит та бартеризацію обміну.

Швидкий розвиток ринкових відносин та кредиту створює передумови для звуження сфери використання цієї функції та якісної зміни механізму її здійснення. Зокрема, продаж товарів дедалі частіше здійснюється в кредит. Для повного товарного метаморфозу наявність грошей стає не обов'язковою: товаровиробник продає свій товар і купує інший у борг, а товарний метаморфоз набрав вигляду Т—К—Т. Заміна в ньому Г на К (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. У нашій країні у зв'язку з недорозвинутістю кредиту гроші як засіб обігу широко використовуються в усіх сферах економічних відносин, у тому числі й у оптовій торгівлі засобами виробництва.

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

Історично ця функція походить з товарообміну. Поява її була зумовлена продажем товарів у кредит, оскільки при цьому виникав борг, погашення якого могло здійснюватися грошима. Це вже були істотно інші гроші, відмінні від засобу обігу. Така відмінність пояснюється фактором часу, який відділяє реалізацію товару (в борг) від платежу в рахунок погашення заборгованості. За цей час можуть змінитися вартість і форма грошей, сам боржник та кредитор тощо. Тому вартість платежу не завжди еквівалентна вартості товарів, реалізованих у борг, або вартості грошей, які були віддані в борг. Економічні відносини, що виникають при погашенні боргів, особливо довгострокових, не тільки містять у собі свою першооснову — купівлю-продаж товару, а й відображають багато інших явищ, що відбулися в економіці за час користування кредитом: зміну вартості грошової одиниці, цінові пертурбації, втручання держави в грошову сферу, зміну позичкового процента тощо.

У міру поглиблення економічних відносин, перетворення їх у суто грошові, а народного господарства — в грошове та широкого розвитку кредитних і фінансових зв'язків гроші як засіб платежу поступово вийшли за межі товарного обміну і стали обслуговувати погашення різноманітних зобов'язань у суспільстві, якщо вони виражаються в грошовій формі. Як платіжний засіб гроші стали здійснювати самостійний рух без прямого зв'язку з обігом товарів, обслуговувати односторонній рух вартості в процесі розширеного відтворення, зокрема при платежах у державний бюджет та в інші централізовані фонди цільового призначення і фінансуванні суспільних потреб із цих фондів, під час видачі і погашення банківських позичок тощо.

Гроші як засіб платежу, подібно до засобу обігу, передаються від одного економічного суб'єкта до іншого, тобто здійснюють оборот. Тому коли мова йде про грошовий оборот, то найчастіше мається на увазі функціонування гро-

шей і як засобу обігу, і як засобу платежу. Відповідно і загальна маса грошей в обороті включає їх кількість в обох цих функціях.

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 й установами за взаємними борговими зобов'язаннями; платежі підприємств та установ своїм працівникам, пов'язані з оплатою праці; платежі юридичних і 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.

Розширення сфери функціонування грошей як засобу платежу відбувається частково за рахунок сфери їх функції як засобу обігу. Проте цей процес не має будь-якого негативного впливу на економіку. Навпаки, функція засобу платежу забезпечує ширші можливості для підприємства, ніж функція засобу обігу, оскільки знімає з нього обмеження, які створює суто еквівалентний обмін у разі негайної оплати товарів (Т—Г), розширює маневреність коштами, дає можливість здійснити платежі через залік зустрічних зобов'язань, що сприяє економії грошових коштів та прискоренню обігу капіталу тощо. Водночас у цій функції потенційно міститься загроза неплатежу, яка при реалізації в широких масштабах може спричинити грошово-кредитну кризу.

До грошей у функції засобу платежу ринок висуває 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. Якщо за час користування кредитом гроші знеціняться, то кредитор не поверне позиченої ним вартості і зазнає збитків, бо він не зможе купити за повернуту суму грошей попередню кількість товарів у зв'язку з їх подорожчанням. Боржник відповідно матиме на цьому вигреш. Щоб уникнути цього, доводиться коригувати процентну ставку відповідно до знецінення грошей, що негативно впливає на стан кредитних відносин в економіці. Крім того, саме по собі підвищення позичкового процента є інфляційним чинником і призводить до дальшого знецінення грошей.

Ці явища повною мірою виявилися в економіці України на початку ринкової трансформації, коли інфляція набула широкого розмаху. Протягом короткого часу рівень позичкового процента підвищився в кілька разів, що стримувало розвиток кредитних відносин та економічне зростання взагалі.

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

Виникнення функції засобу нагромадження історично стало можливим тоді, коли товаровиробник виявився спроможним частину грошової виручки від продажу своїх товарів не витратити на придбання інших товарів, необхідних для виробництва чи особистого споживання, а відкласти на майбутнє, зберегти. Для цього продуктивність його праці повинна перевищувати його поточні виробничі

та споживчі потреби, тобто бути на досить високому рівні розвитку. Отже, ця функція могла виникнути після функції засобу обігу і розвинутися на її основі, але раніше за функцію засобу платежу: товаровиробник міг наважитися продати свій товар у борг лише за умови, що покупець зможе нагромадити кошти для повернення боргу.

Спочатку нагромадження грошей мало лише одну визначену мету — збереження цінності. Для цього достатньо було вичекати цінності у звичайних кусках чи брусках дорогоцінного металу і надійно зберігати їх на випадок різних соціальних потрясінь.

У такій формі нагромаджувалося абстрактне загальне багатство, що називалося *скарбом*<sup>1</sup>. Нагромадження грошей як скарбу було стихійним наслідком і виразом виникнення надлишку продуктів у простих товаровиробників.

З розвитком товарного виробництва і грошових відносин урізноманітнювалися цілі нагромадження скарбу. Замість прагнення сховати своє багатство виникло бажання продемонструвати його. Чим більшою була роль грошей у суспільстві, тим сильнішим ставало це бажання. Під його впливом примітивним формам скарбу стали надавати форми предметів розкоші. Виникла *естетична форма скарбу*, який перестав бути просто мертвим багатством і набув певного споживчого сенсу. Поряд із збереженням багатства скарб у такій формі почав задовольняти важливі потреби людини — потреби в самовираженні, в естетичному задоволенні та ін. Нова роль естетичних скарбів стала своєрідною компенсацією для їх власників втрат, пов'язаних з тим, що скарб не може стати капіталом, не приносить їм прибутку. Завдяки цьому скарб в естетичній формі «пережив» багато суспільних формацій і продовжує функціонувати навіть у сучасних умовах майже суцільної капіталізації грошових відносин в усіх країнах незалежно від рівня їх економічного розвитку та системи господарювання.

Згодом сформувалася ще одна мета нагромадження скарбу — створення *резерву платіжних засобів*, що надало йому відтворювального характеру і зорієнтувало на забезпечення зростання прибутку. Ця мета визначалась ускладненням самих умов та потреб виробництва і реалізації товарів. Без такого резерву товаровиробник не міг підтримати безперервність та забезпечити розширення свого виробництва. Виникнення нової мети нагромадження скарбу докорінно змінило його характер. Скарб уже не міг довго лишатися без руху і став активно забезпечувати потреби суспільного відтворення, перетворившись у резерв для привідних і відвідних каналів регулювання грошового обороту на макrorівні та в запас оборотного капіталу на мікрорівні.

Товаровиробники почали нагромаджувати скарб безпосередньо заради розширення виробництва й одержання додаткового прибутку в майбутньому. Щоб наблизити таке майбутнє, вони передавали свої скарби в борг, розміщували в банках, цінних паперах, що приносило їм прибуток у вигляді процентів, диві-

<sup>1</sup> Економічним призначенням звичайного (примітивного) скарбу є:

- збереження від знецінення первісної вартості нагромадженого багатства;
- схоронення нагромадженого багатства від краді, пограбування тощо;
- створення страхового резерву цінностей на випадок руйнівних подій — стихійні лиха, збройні напади, хвороби тощо.

Проте він не приносив власникові ніяких доходів і не задовольняв жодних особистих потреб.

дендів. Отже, скарб перетворився в цілеспрямоване нагромадження грошей як моменту в процесі розширеного відтворення. Це означало більш високий рівень розвитку даної функції. На відміну від функції нагромадження скарбу її стали називати функцією нагромадження цінності (капіталу).

З розвитком функції нагромадження вартості змінювалися вимоги до форми грошей, що її виконували. Спочатку послабла, а потім зовсім зникла залежність функціонального призначення нагромаджених грошей від їх субстанціональної вартості. Оскільки нагромадження втратило свою абстрактність багатства взагалі, зникла й потреба тримати гроші у вигляді запасу золота чи срібла; їх нову роль, яка передбачає конкретизацію цілей і строків нагромадження вартості, стали успішно виконувати знаки грошей — паперові, депозитні, електронні.

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.

Разом з тим необхідно зазначити, що і в сучасних умовах здійснюється нагромадження золотих скарбів як багатства, що перебуває в тривалому «покої». Крім естетичної форми, продовжується класичне нагромадження скарбу у вигляді брусків дорогоцінного металу, золотих монет тощо. Великі запаси золота зберігаються в державних скарбницях, центральних банках, міжнародних валютно-кредитних центрах, а також у приватних власників. Наприкінці 80-х років ХХ ст. державні запаси золота найбільш розвинутих країн з ринковою економікою становили майже 30 тис. т, запаси міжнародних валютно-кредитних установ — понад 6,5 тис., у приватній тезаврації — понад 30 тис. т.

Нагромадження золотих запасів викликає жваві дискусії серед економістів щодо його цілей та зв'язку з грошовим обігом. Якщо виходити з того, що нагромадження золотого скарбу є однією з функцій грошей, то неминучим буде висновок, що одну з грошових функцій золото все ще частково виконує. Отже, його демонетизація є ще неповною.

Таким чином, 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 країнами.

Виділення функції світових грошей зумовлене особливостями руху цінності на світовому ринку, які визначаються поділом цього ринку державними кордонами. Завдяки такому поділу тут з'являється специфічний суб'єкт економічних відносин — держава, котра представляє і захищає інтереси країни в цілому. Тому на світовому ринку виникають економічні суперечності більш високого рівня, ніж на внутрішньому, які впливають і на відносини безпосередніх покупців та продавців.

Передусім в іноземних контрагентів виникає недовіра до тих регалій, якими наділила держава свої національні гроші, зокрема до посвідчення монетної ваги чи обов'язковості приймання грошових знаків у всіх видах платежів. Особливо гостро це відчувалося на початку формування світового ринку, через що гроші могли з'явитися там тільки у формі зливків благородних металів, знявши, за виразом К. Маркса, свої «національні мундири». Тому в тих умовах цю функцію виконували тільки повноцінні гроші. Їх приймали у платежі за вагою, а не за кількістю монет.

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

Ця обставина дала підстави багатьом дослідникам взагалі не виділяти світові гроші як окрему функцію. З такою позицією можна було б погодитися, якби всі національні гроші були вільно конвертованими. Проте це не так — функціонування грошей більшості держав обмежене виключно їх національними кордонами. І коли економічні суб'єкти таких країн виходять на світовий ринок, то їм потрібні зовсім інші гроші. Тобто мова тут іде не тільки про новий напрям використання грошей, а й про інші гроші, що й дає підстави вичленити світові гроші в окрему функцію.

Якщо світові гроші використовуються для погашення боргів, пов'язаних із зовнішньою торгівлею, міжнародними позичками тощо, то вони виконують функцію засобу платежу. Коли вони витрачаються для негайної купівлі товарів чи послуг і замість їх певної суми, що вивозиться (пересилається), в країну ввозиться еквівалентна маса товарів, вони виконують функцію купівельного засобу. Використання цієї функції менш вигідне, ніж першої, оскільки вимагає попереднього нагромадження резерву світових грошей. Тому вона спостерігається рідше — у випадках якихось надзвичайних подій, коли порушується звичайна рівновага обміну між країнами (неврожай, стихійне лихо, соціальні потрясіння) чи виникає недовіра до платоспроможності іноземного контрагента.

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 жодної країни не можуть повністю задовольнити потреби світового ринку і на ньому формується своя система цін.

Найскладнішим питанням у розумінні функції світових грошей є питання про форму, в якій гроші її виконують. Одні економісти вважають, що й зараз цю функцію може виконувати і виконує тільки золото. Інші заперечують це, посиляючись на те, що золото перестало безпосередньо використовуватись у будь-яких платежах на світовому ринку. Купівлю-продаж золота там за національні валюти вони розглядають як торгівлю звичайним, а не грошовим товаром.

Справді, механізм функції світових грошей безперервно розвивався в міру розвитку економічних відносин на світовому ринку. Коли ці відносини досягли високого рівня взаємності, виникла можливість погашати вимоги за платежами через залік чи передання боргових зобов'язань без пересилання золота по кожному платежу. Таку роботу здійснюють комерційні банки, включившись в організацію міжнародних розрахунків. Золото вони стали пересилати один одному тільки для оплати сальдо заборгованості по платежах. Тут було ще очевидним часткове використання золота як засобу платежу на світовому ринку.

Після відміни золотого стандарту і заборони багатьма державами приватних операцій із золотом банки втратили можливість використовувати золото для врегулювання платіжних відносин з іншими країнами. Таке право залишилося тільки у центральних банків та казначейств. Вони можуть продати частину золота на ринках за одну з національних валют, що користуються довірою на світовому ринку, і розрахуватися нею за боргами. Цей механізм принципово не змінився і після скасування в 70-ті роки заборони на приватні операції із золотом у провідних країнах світу. Комерційні банки хоч і дістали право на операції із золотом, проте не використовують його для взаємних платежів, навіть для погашення сальдо взаємної заборгованості. Вони прагнуть продати золото на ринку за валюту і розрахуватися нею за платежами.

Отже, в сучасних умовах на міжнародних ринках світові гроші, передусім як платіжний і купівельний засоби, успішно виступають у «національних мундирах», та ще й без внутрішньої субстанціональної вартості. Які причини цього? Чому суб'єкти міжнародних платіжних відносин стали довіряти національним грошам як світовим? Ці перетворення зумовлені самим 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. Спільними зусиллями країни стали будувати механізми забезпечення високої довіри до однієї з найбільш сталих національних валют (наприклад долара США), а також створювати нові міжнаціональні валюти з такими ж якостями (СПЗ, еку, євро). І доки у суб'єктів світового ринку буде впевненість у тому, що вони зможуть купити за такі гроші необхідні їм товари, доти вони братимуть їх у платежі, не вимагаючи золота. Це підтверджується в широких масштабах сучасною практикою міжнародних розрахунків, які успішно здійснюються в національних вільно конвертованих валютах окремих країн чи міжнародних валютах.

Проте в міру переповнення світового грошового обороту нерозмінною валютою (доларом, євро) серед науковців усе частіше виникає сумнів щодо того, як довго подібні валюти зможуть успішно виконувати функцію світових грошей, і лунають заклики до розбудови більш надійних механізмів світових грошей аж до відновлення їх золотої бази.

### 1.6. Якісні властивості грошей

Незважаючи на різноманітність форм та функцій грошей, вони, по суті, є ключовим інструментом реалізації економічних відносин у ринковій економіці. До грошей як економічного інструменту економіка висуває ряд вимог, які визначаються рівнем розвитку ринкових відносин — чим він вищий, тим складніші ці вимоги.

Щоб відповідати ринковим вимогам, гроші повинні мати цілий спектр специфічних властивостей, які адекватні сутності грошей і надають їм якісної відмінності від інших економічних інструментів. 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. Такі гроші перетворюються в гальмо економічного розвитку, оскільки кредитори перестають надавати позички через ризик втрати позичених коштів, а інвестори з тієї самої причини перестають накопичувати гроші як інвестиційний ресурс. У міру розвитку потреби в нагромадженні капіталу країни змушені були відмовитись від усіх грошових форм з нестабільною вартістю і визнати грошима лише золото, яке на той час мало найстабільнішу вартість. Країни, що запровадили золоті гроші, досягли у XIX ст. величезних економічних успіхів.

Проте в міру розвитку економіки, формування світового ринку стабільність цінності золота виявилась недостатньою для забезпечення вказаної властивості грошей. Коливання попиту і пропозиції на золото на міжнародних ринках спричинювали істотні зміни цінності повноцінних грошей. Це стало однією з причин переходу до кредитних грошей, стабільність яких можна підтримувати на по-

трібному рівні зусиллями держави та міждержавних органів. Головним механізмом вирішення цього завдання стало регулювання попиту і пропозиції грошей на грошових ринках зусиллями уповноважених державою органів, насамперед центральних банків. Підтримання постійно стабільної цінності грошей стало в нових умовах одним із ключових завдань сучасних держав.

Важливою властивістю грошей є їх *економічність*, яка дає змогу суспільству мінімізувати витрати на виготовлення грошей і забезпечити ними потреби обороту. Доки гроші були повноцінними, вирішити це завдання було неможливо, оскільки зниження витрат на забезпечення обороту грошима мало об'єктивну межу, що визначалася внутрішньою цінністю металу, з якого вони виготовлялися. Це послужило ключовою причиною демонетизації золота і появи неповноцінних грошей. Проте й після цього вимога економічності грошей не була знята. Виготовлення банкнот та неповноцінних монет потребує досить значних витрат держави, у зв'язку з чим готівка в обороті поступово замінюється депозитними грошима. Однак забезпечення обороту такими грошима вимагає теж певних витрат (на ведення рахунків, здійснення платежів, організацію міжбанківських розрахунків тощо). Для скорочення цих витрат рух депозитних грошей стали здійснювати засобами електронних технологій.

Незважаючи на інтенсивне розширення сфери використання депозитних, у тому числі електронних, грошей, жодна з країн не може зовсім відмовитися від готівки. Тому вимога економічності грошей зберігає свою актуальність, а для України вона надзвичайно зростає.

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. Говорити про цю властивість депозитних грошей немає підстав, оскільки вони не зношуються в обороті.

Щоб забезпечити довгострокове використання грошей, їх виготовляють з надміцного, зносостійкого паперу, а деякі купюри виготовляють не тільки з паперу, а й у вигляді монет. Так, в Україні в 1999 р. була випущена монета в одну гривню, що дещо скоротило витрати на друкування одnogривневих купюр, які швидко зношуються і часто замінюються в обороті новими. Монета ж в одну гривню може обслуговувати оборот у десятки разів довше, ніж паперова купюра.

*Однорідність* грошей полягає у рівнозначності грошової одиниці з усіх форм грошей, що є в обороті. Ця властивість вимагається від усіх форм грошей, але не всі вони її забезпечують. Особливо гостро питання однорідності вирішувалося, коли носієм грошей були звичайні товари (худоба, хутра, дорогоцінності тощо), оскільки кожний екземпляр таких грошей істотно відрізнявся від інших. Цей недолік товарних грошей був послаблений переходом до золотих грошей. Золоті монети стали однорідними, взаємозамінюваними. Кількісно однакова сума їх в усіх випадках представляла однакову цінність. Проте однорідність і золотих грошей могла порушуватися, якщо поряд із золотою монетою в обороті була срібна або золоті монети мали неоднакові частки домішок неблагородних металів чи мали різний ступінь зношеності.

В усіх цих випадках учасники обороту намагалися притримати більш якісні гроші і розплачувалися менш якісними, унаслідок чого гірші гроші витісняли з обороту кращі. Ця тенденція відома в літературі як «Закон Грешема» (за прізвищем англійського міністра фінансів Томаса Грешема, який жив у XVIII ст.<sup>1</sup>).

З переходом до неповноцінних грошей проблема однорідності їх не була знята повністю, хоч на поверхні нібито всі такі гроші видаються однаковими. Насправді окремі види грошей виявляються неоднорідними через різний ступінь довіри до їх емітентів. Якщо довіра до центрального банку вища, ніж до комерційних, то економічні агенти віддаватимуть перевагу готівці, яку емітує центральний банк, перед депозитними грошима, за які відповідають комерційні банки.

Надійність депозитних грошей теж не однакова, оскільки кожний банк має свій рівень ліквідності і фінансової стабільності. Особливо гостро ця неоднорідність проявлялась в умовах фінансово-економічних криз, які пережила Україна в 1992–1996 рр. та 2008–2010 рр. У цих умовах істотно знизилась надійність комерційних банків, а отже, і довіра до їх депозитних грошей. Помітно кращою була надійність Національного банку, а довіра до його банкнот була значно вищою, що й спричинило деформацію структури грошової маси в бік зростання частки готівки.

Проте й до грошових знаків НБУ в умовах фінансових криз потроху втрачалася довіра, що проявлялося у скороченні використання їх як засобу нагромадження, заміні їх вільно конвертованою валютою, насамперед долларом США. Отже, 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. При такому діленні можна легко заплатити будь-яку суму, одержати здачу тощо. Щоб забезпечити таку властивість, виготовляються гроші різних номіналів — від малих до великих, а грошова одиниця ще ділиться на кілька однакових частин, як правило на 100. На цій підставі випускаються розмінні монети різних номіналів, що дає можливість при розрахунках розділити грошову одиницю на будь-які частини.

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 ви-

<sup>1</sup> У літературі є відомості, що першим цей закон відкрив не Грешем, а французький економіст Ніколь Орезм (у 1360 р.), а майже через 200 років його сформулював незалежно від Орезма польський астроном Миколай Коперник (у 1526 р.) (див.: Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Д., Кэмпбелл Р. Дж. — М. ; Л., 1991. — С. 35).

користуються для переведення грошей по каналах електронного зв'язку (електронні гроші), ще портативніші, ніж чекові книжки.

У літературі трапляються посилення і на таку властивість грошей, як загальна *прийнятність*<sup>1</sup>. На наш погляд, це швидше за все головна ознака грошей, а не окрема якісна властивість. Якщо будь-яка форма грошей переставала прийматися у платежі, це означало, що вона переставала бути грошима взагалі, а не лише змінювала одну зі своїх властивостей. І навпаки, будь-який предмет, що висувався на роль грошей, успішно справлявся з нею лише за умови широкомасштабного приймання у платежі. А це ставало можливим, якщо даний предмет мав указані вище властивості сповна. Отже, прийнятність — це швидше за все результат формування у грошового носія певних властивостей, який свідчить про перетворення його в гроші, а не ще одна властивість.

Не можна погодитися і з такою властивістю грошей, як обмеженість їх кількості. Це скоріше властивість грошової політики, а не самих грошей. Зате мають право на існування такі властивості, як транспортабельність, висока захищеність, упізнаваність, помітна відмінність купюр, анонімність та ін.



## ВИСНОВКИ

1. Гроші не були придумані людством і не є продуктом творення держави, а з'явилися стихійно як результат еволюційного розвитку товарного виробництва і обміну. Як явище об'єктивне, гроші не можна вольовим способом відмінити там, де для їх існування є достатні передумови, як і не можна запровадити там, де таких передумов немає. Разом з тим держави активно впливають на форму грошей, з тим щоб надати їм тих ознак, які роблять гроші найбільш адекватними потребам ринку.

2. Обмін за допомогою грошей має істотні переваги перед бартером (натуральним обміном): здешевлює, прискорює, краще гарантує здійснення обмінних операцій, розширює можливості вибору, знімає часові і територіальні обмеження, створює умови для суспільного контролю і впливу на процеси обміну; все це сприяє економічному зростанню.

3. Гроші за своєю сутністю є особливим товаром, що має властивості загального еквівалента — здатність обмінюватися на будь-який інший товар, загальну споживну цінність замість специфічної, властивої звичайним товарам, є безпосереднім носієм абстрактної цінності і суспільного багатства.

4. Цінність сучасних грошей формується безпосередньо в обігу внаслідок обміну певної маси реальних цінностей на певну масу грошей. У результаті такого обміну кожна грошова одиниця стає для її власника носієм тієї маси цінності, яку він відчужив в обмін на свої грошові доходи. Зміна її спричинюється передусім зміною фізичного обсягу реальних благ, що надходять у сферу реалізації, і маси грошей, що обслуговує цю

<sup>1</sup> Див.: Полфреман Д. Основы банковского дела / Полфреман Д., Форд Ф. ; пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 1996. — С. 14.

сферу. Перший із цих факторів впливає на цінність грошей прямо пропорційно, а другий — обернено пропорційно.

5. Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку — від звичайних товарів широкого вжитку до сучасних електронних грошей. Кожна зміна форми грошей зумовлювалася більш високим рівнем розвитку економічних відносин та істотним ускладненням вимог ринку до грошового еквівалента. Переломним моментом у розвитку форм грошей стала демонетизація золота, унаслідок якої закінчилася епоха повноцінних грошей і розпочалася епоха неповноцінних грошей.

6. Гроші в сучасній ринковій економіці виконують п'ять функцій: мірила цінності, засобу обігу, засобу платежу, засобу нагромадження, світових грошей. У функції мірила цінності гроші забезпечують визначення цінності товарів через форму ціни. У функції засобу обігу гроші обслуговують реалізацію товарів з негайним поверненням власникові еквівалентної цінності. У функції засобу платежу гроші обслуговують погашення боргових зобов'язань. У функції світових грошей гроші обслуговують рух цінності по каналах світового ринку — її вимірювання, розподіл, реалізацію і нагромадження.

7. Високий рівень розвитку сучасної ринкової економіки зумовив широку гаму складних вимог до грошей. Основними вимогами ринку до сучасних грошей та адекватними їм властивостями грошей є:

- стабільність грошей, що полягає в постійності рівня їх купівельної спроможності щодо товарів та іноземної валюти;
- економічність грошового обороту, що проявляється в мінімізації витрат суспільства на виготовлення грошей і забезпечення ними потреб обороту;
- довготривалість використання грошових знаків, що забезпечується виготовленням грошових знаків з надміцного, зносостійкого паперу або металу;
- однорідність грошей, коли всі екземпляри наявних в обороті грошей є взаємозамінними, мають однакову здатність до обміну, а співвідношення їх реальних цінностей відповідає співвідношенню їх номіналів;
- подільність, що полягає у вільному розподілі більшої грошової купюри на менші, які необхідні для того, щоб здійснити будь-який платіж;
- портативність, що виявляється у високій зручності користування грошима у повсякденному житті.

Забезпечити всі ці властивості грошам — одне з найскладніших економічних завдань сучасних держав.



### Запитання для самоконтролю

1. Які існують концепції походження грошей та яка з них більш адекватна ринковій практиці використання грошей в економіці?
2. Який спосіб обміну продуктами вигідніший і зручніший для учасників ринку — у формі бартеру чи з допомогою грошей? Чому?
3. Визначте, яке з наведених нижче визначень сутності грошей є найбільш повним і правильним (і чому):  
— це законні платіжні засоби, створені державою;

- це все те, що використовується як гроші;
  - це все те, що може слугувати загальним еквівалентом;
  - це найбільші ліквідні активи.
4. Чим гроші відрізняються від звичайного товару?
  5. Назвіть причини, що зумовили демонетизацію золота.
  6. Чи існує ймовірність повернення золота на роль грошового товару?
  7. Які функції виконують гроші? Які існують відмінності в іноземній та вітчизняній літературі щодо кількості функцій грошей і з чим вони пов'язані?
  8. У яких функціях гроші найбільше потерпають від інфляції?
  9. Чим відрізняються неповноцінні гроші від повноцінних?
  10. Що таке цінність грошей як грошей, на чому вона базується і в чому вона проявляється?
  11. Що таке цінність грошей як капіталу і в чому вона проявляється?
  12. Чому неповноцінні гроші називають ще кредитними? Чим кредитні гроші відрізняються від паперових?
  13. Чи впливає статус «законних платіжних засобів» на сталість грошей і чи всі існуючі засоби платежу мають такий статус?
  14. Що таке «електронні гроші»? Що у них є спільного і відмінного від готівкових грошей і депозитних грошей?
  15. Назвіть п'ять основних властивостей грошей. Яка з них є базовою?

## РОЗДІЛ 2

### **ГРОШОВИЙ ОБОРОТ І ГРОШОВА МАСА, ЩО ЙОГО ОБСЛУГОВУЄ**

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- зрозуміти сутність, призначення та структуру грошового обороту;
- засвоїти механізм взаємозв'язків через грошовий оборот основних груп економічних суб'єктів та головних ринків, а також головні грошові потоки між ними;
- розібратися в усіх вимірниках обсягу грошової маси;
- визначити фактори впливу на швидкість обігу грошей та її значення для економіки;
- зрозуміти сутність та значення рівня монетизації економіки.

#### **2.1. 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*. Якщо деякі з них знайшли в літературі досить повне й однозначне тлумачення, то поняття грошового обороту і грошового обігу досі залишаються дискусійними. Дискусії ведуться щодо сутності цих понять, їх взаємозв'язку, сфер використання тощо.

У багатьох виданнях грошовий оборот трактується як сукупність усіх грошових платежів у народному господарстві<sup>1</sup>. Таке визначення має той істотний недолік, що фіксує лише кількісний бік грошового обороту, його результативний аспект. Сутність же його як руху грошей у процесі відтворення залишається поза увагою. Цей недолік спричиняє формальний підхід і до визначення поняття грошового обігу, який трактується лише як готівкова сфера грошового обороту.

Уперше визначення грошового обороту і грошового обігу з відтворювальних позицій було дано в першому виданні цього підручника, що був опублікований у 1992 р.<sup>2</sup> Такий підхід підтримали автори фундаментального російського навчального посібника «Деньги, кредит, банки», виданого за редакцією О. І. Лаврушина в 1998 р.<sup>3</sup> Проте відтворювальна позиція у трактуванні грошового обороту в підручнику російських авторів не була послідовною, й у визначенні грошового обігу автори повернулися до формальних ознак, звівши його лише

<sup>1</sup> Див.: Лагутін В. Д. Гроші та грошовий обіг : навч. посіб. / Лагутін В. Д. — К. : Т-во «Знання», 1998. — С. 20; Денежное обращение и кредит : учеб. / под ред. В. С. Герашенко. — М. : Финансы и статистика, 1986. — С. 111.

<sup>2</sup> Див.: Гроші та кредит : підруч. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука. — К. : Либідь, 1992. — С. 42, 47.

<sup>3</sup> Див.: Деньги, кредит, банки : учеб. / под ред. О. И. Лаврушина. — М. : Финансы и статистика, 1998. — С. 59—60.

до обороту готівки на тій підставі, що лише готівка здійснює обіг поза банками<sup>1</sup>. Насправді рух грошей при реалізації цінностей однаково здійснюють як готівкові, так і безготівкові гроші, переходячи від одного учасника сфери обігу до іншого. Відмінність лише в тому, що готівка переміщується з рук платника в руки одержувача, а безготівкові гроші переміщуються з рахунка платника на рахунок одержувача. Однак ця відмінність не змінює сутності явища грошового обігу, що обслуговує реалізацію реальних благ (детальніше це питання буде розглянуто в розділі 2.3).

У ринковій економіці суспільне виробництво має товарну форму, що зумовлює двоякий вираз руху валового внутрішнього продукту — натурально-речовий та грошовий. У процесі відтворення рух цінності в цих двох виразах проявляється як два самостійні процеси — як рух продуктів і як рух грошей. Проте вони нерозривно пов'язані, у них спільна субстанція — цінність виробленого продукту. Гроші базуються на цій цінності, вона визначає реальну цінність маси грошей, що перебуває в обороті. Водночас рух грошей обслуговує переміщення цієї цінності в процесі відтворення, окремі грошові операції суб'єктів економічних відносин спричиняють відповідне переміщення між ними реальної цінності.

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. Він обслуговує кругооборот усього сукупного капіталу суспільства на всіх стадіях суспільного відтворення: у виробництві, розподілі, обміні і споживанні. Тому нерідко його називають сукупним грошовим оборотом.

Грошовий оборот як макроекономічне явище слід відрізнити 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. Чим більшою масою грошей володіє даний індивідуальний власник, тим він багатший, тим більші його можливості «заробити» прибуток чи дохід.

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. Якби грошова маса, що перебуває в обороті, раптово збільшилася вдвічі, то загальний обсяг багатства країни не тільки не збільшився б, а міг би навіть зменшитися у зв'язку зі зростанням витрат на виготовлення додаткових грошей та з провокуванням інфляції їх випуском в оборот.

<sup>1</sup> Див.: Там само. С. 60—61. Подібний формальний підхід властивий і вказаному вище посібнику В. Д. Лагутіна, автор якого, розділивши грошовий оборот на дві сфери — готівкову і безготівкову, називає кожну з них уже обігом, ніби простий поділ міг змінити сутність явища.

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

Грошові кошти, необхідні для обслуговування кругообороту індивідуального капіталу, значною мірою вже є в розпорядженні відповідного власника, тобто це його власні кошти. Якщо ж 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 її 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<sup>1</sup>.

З усього сказаного випливає 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. Це одне з найбільш широких, абстрактних і узагальнених явищ економічного життя суспільства.

Суб'єктами грошового обороту є всі юридичні та фізичні особи, які беруть участь у виробництві, розподілі, обміні та споживанні валового внутрішнього продукту. Це всі підприємства, усі державні, громадські, комерційні установи та організації, банки та інші фінансово-кредитні установи, всі домогосподарства, що самостійно одержують та витрачають грошові кошти. Усі вони на певних підставах одержують грошові доходи, витрачають чи зберігають їх і цим впливають на економічні процеси та стають економічними суб'єктами суспільства.

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;

<sup>1</sup> Механізм задоволення цих потреб у додатковій масі грошей буде розглянуто в розділі 7.

- 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.

На кожній із цих ділянок можуть мати місце зустрічні грошові вимоги між суб'єктами обороту, що створює можливість їх взаємного погашення (заліку) без використання грошових платіжних засобів. Залік зменшує обсяг грошового обороту і потребу в грошах для його обслуговування.

*Економічною основою грошового обороту є процес суспільного відтворення.* Суб'єкти цього процесу постійно одержують грошові доходи від реалізації належних їм ресурсів чи виготовлених ними продуктів, що спричинює відповідні грошові потоки. Водночас потоки руху грошей є не тільки результатом відтворювального процесу, а й важливою передумовою його успішного здійснення. Надмірні затримки в русі грошей неминуче викликають гальмування товарних потоків, погіршення кон'юнктури ринків, посилення стагнації виробництва.

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 непереборних перепон на шляху грошових потоків, як і непрохідних меж між окремими потоками грошей: гроші повинні вільно переміщатися з одного потоку в інший, від одного економічного суб'єкта до другого, з одного сектору національної економіки до іншого, між національними економіками.

## 2.2. Модель грошового обороту. Грошові потоки та їх балансування

Для з'ясування закономірностей та особливостей руху грошей у процесі суспільного відтворення побудуємо умовну модель грошового обороту, скориставшись для цього методикою побудови моделі доходів та продуктів, широко відомої в іноземній літературі<sup>1</sup>.

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

<sup>1</sup> Див.: *Эдвин Дж. Долан. Макроэкономика / Эдвин Дж. Долан. — СПб., 1994. — С. 27–51.*

До групи «*Фірми*» 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 сімейний бюджет. До такої одиниці може входити як одна, так і кілька осіб. Ця група протистоїть в обороті групі «*фірми*», 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 (грошових потоків), 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, щоб надмірно не ускладнювати модель обороту.

Оскільки більшість відносин між економічними суб'єктами здійснюється через ринки, у 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**. Грошові потоки пов'язують між собою не тільки всі групи економічних суб'єктів, а й усі види ринків, забезпечуючи у такий спосіб функціонування єдиного ринкового простору країни.

З метою спрощення схеми грошових потоків при побудові моделі грошового обороту зроблено кілька умовних припущень, які не відповідають реальним умовам сучасної економіки України<sup>1</sup>. Найістотнішими з них є:

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

2) з тієї ж причини самі фірми перебувають у власності сімейних господарств, і тому прибуток фірм надходить останнім у вигляді дивідендів як плата за ресурси;

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

<sup>1</sup> Подібні припущення зустрічаються і в західних моделях кругообороту продуктів та доходів, проте ступінь неадекватності їх реальній дійсності в розвинутих ринкових системах значно менший, ніж у сучасних умовах України, де заощадження населення та грошовий ринок розвинуті слабо.

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

5) у зв'язку з припущенням 2) фірми всі свої інвестиційні потреби, пов'язані з розширенням виробництва, задовольняють за рахунок мобілізації коштів на внутрішньому грошовому ринку;

6) у потоках, що відображають рух заощаджень сімейних господарств, ураховані чисті заощадження та кредити, тобто за винятком зустрічних потоків, пов'язаних із поверненням позичок та вкладів, а також зі сплатою процентів;

7) у потоках, що пов'язують внутрішній ринок зі світовим, відображені тільки платежі, що опосередковують чистий ввіз чи чистий вивіз валюти.

З урахуванням названих семи припущень модель сукупного грошового обороту можна побудувати за схемою, наведеною на рис. 2.1.

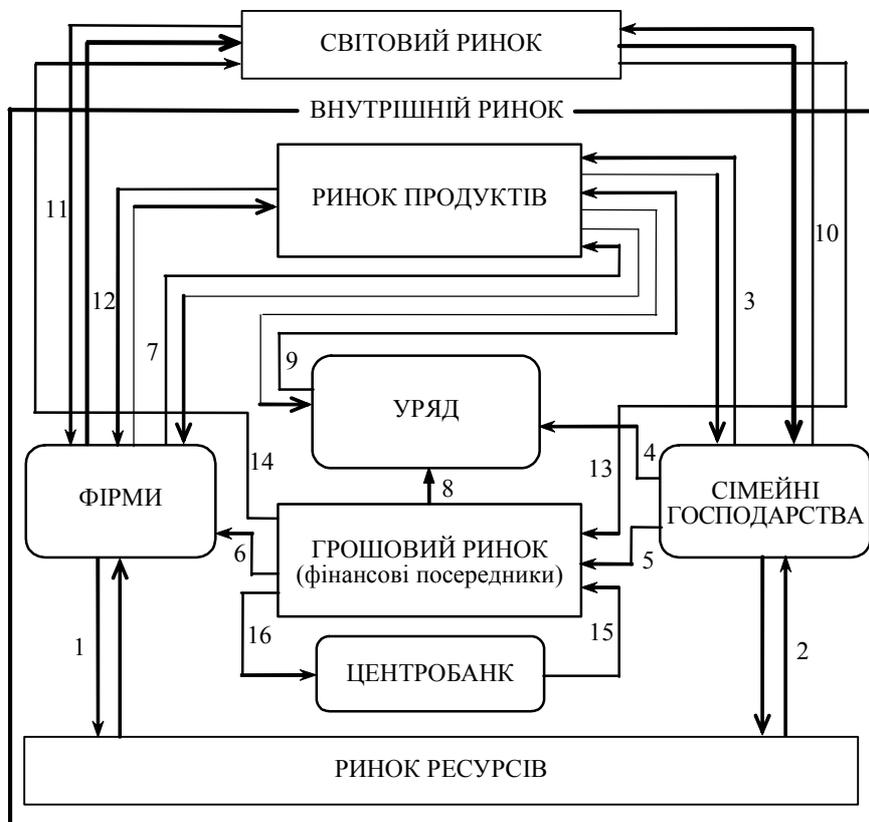


Рис. 2.1. Модель сукупного грошового обороту

У наведеній моделі виділено 16 окремих грошових потоків<sup>1</sup>. *Першим (від номером 1)* визначено сукупність платежів 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 відбувся, фірми повинні мати необхідну кількість грошей. Звідки вони їх беруть? У попередньому параграфі ми вже розглядали це питання стосовно кругообороту індивідуального капіталу. Тому припустимо на цьому етапі аналізу, що фірми мають гроші й успішно оплатили всі закупівлі виробничих ресурсів. Простежимо подальший рух грошей у моделі (див. рис. 2.1).

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 трансфертних. 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 є узагальненим джерелом надходження коштів на грошовий ринок, а отже й узагальненим джерелом інвестування розширення виробництва в секторі «фірми». Це зумовлено тим, що, згідно з нашим припущенням 2, 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*.

<sup>1</sup> Частина цих потоків позначена двома зворотними стрілками, одна з яких має товщу лінію, а друга — тоншу. Решта потоків має лише одну товсту лінію. Стрілки з товстою лінією показують рух грошей, стрілки з тонкою лінією — зустрічний рух товарів і послуг. Однією товстою лінією позначені потоки *трансфертних платежів*.

До послуг грошового ринку, крім фірм, звертається також уряд, коли йому недостатньо податкових надходжень для покриття своїх витрат за *потоком 4*. 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 *потоку 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 закупівлі, 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.

Проте вказане припущення можливе лише для закритої економіки. Оскільки економіка України відкрита і її зв'язки зі світовим ринком інтенсивно розвиваються, у 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<sup>1</sup>.

Зв'язок національної економіки зі світовим ринком не обмежується імпортом, а неминує 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.

<sup>1</sup> Якщо національна валюта вільно конвертована, то в обсязі оплати імпорту вона може в натуральному виразі виходити за межі внутрішнього обороту і надходити в оборот світового ринку. Якщо ж вона не конвертована чи обмежено конвертована, то імпорт оплачується іноземною валютою, яку імпортери купують на валютному ринку у фірм-експортерів за національні гроші й останні надходять в оборот (через потік 1), минаючи ринок продуктів.

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 вплив грошей із 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 грошових коштів у внутрішній оборот зі світового ринку.

Перший із цих способів має ті переваги, що додатковий попит можна сформулювати швидко, без втрати національного продукту на виплату процентів нерезидентам. Проте цей спосіб містить у собі загрозу інфляційного зростання цін. Адже в обсязі чистого імпорту зменшаться валютні запаси країни чи її національна валюта опиниться за кордоном і в будь-який час може бути використана для закупівлі національного продукту, що призведе до розбалансування попиту і пропозиції на ринку продуктів.

Другий спосіб має ту перевагу, що в короткостроковому періоді не несе в собі інфляційної загрози, в умовах України є навіть дешевшим, ніж перший. Залучення грошових коштів на світовому фінансовому ринку може здійснюватись у вигляді одержання позичок в іноземних банках для оплати закупівель по імпорту або через продаж на зарубіжних 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 внутрішніх заощаджень, 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 сформулювати 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 *поточній касі*<sup>1</sup> фірм та сімейних господарств, не буде пред'явлене на грошовий ринок і не надійде на ринок продуктів. У цьому разі 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 зарубіжних 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 економічної, соціальної та політичної обстановки в Україні, що малоймовірно протягом короткого проміжку часу. 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 припливом 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 обсязі потоків втрат зменшується використання сімейними господарствами національного доходу на внутрішньому ринку продуктів, що звужує 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);

<sup>1</sup> Під поточною касою мається на увазі сума грошей у касах та на поточних рахунках фірм і сімейних господарств, що призначена для здійснення поточних платежів.

2) коливання ринкової кон'юнктури (попиту і пропозиції грошей) зумовлюють відплив зайвих грошей на світовий ринок або приплив їх зі світового ринку у разі 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 — через додаткову емісію грошей чи вилучення зайвої маси грошей з обороту своїми заходами, зокрема валютною інтервенцією, операціями відкритого ринку та ін. 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 (потік 15), або вилучення надлишку грошових коштів з обороту (потік 16)<sup>1</sup>.

### 2.3. 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 залишаються у його повній власності і не повертаються до свого попереднього власника;
- 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 платежів. 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, що називається *грошовим обігом*. Цей сектор займає особливо важливе місце в грошовому обороті, оскільки через нього забезпечується безпосередній зв'язок останнього з процесом розширеного відтворення.

Значна частина грошового обороту пов'язана з процесами розподілу вартості валового національного продукту, в яких виникають відносини відчуження, коли визначена частина доходів економічних суб'єктів вилучається у

<sup>1</sup> Механізм функціонування грошового ринку буде детально розглянуто в розділі 3, а регулювання окремих грошових потоків цього ринку — в розділі 4.

вигляді податків та інших обов'язкових платежів і надходить у розпорядження держави, яка витрачає їх для виконання 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 економічної ціни за них. Цей сектор грошового обороту називається **фіскальним оборотом**.

Ще один сектор грошового обороту обслуговує сферу перерозподільних відносин, у яких власність суб'єктів не відчужується, а лише передається у тимчасове користування, наприклад при внесенні грошей на банківські депозити, наданні кредитів чи під час купівлі цінних паперів. 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. Отже, цей сектор грошового обороту істотно відрізняється не тільки від грошового обігу, а й від фіскального сектору, і називається він **кредитним оборотом**.

Грошовий обіг, фіскальний 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*. Хоч критерій такої структуризації грошового обороту досить формальний, проте між цими його частинами є істотні відмінності, які мають важливі економічні наслідки. Зокрема, у сфері готівкового обороту гроші рухаються поза банками, безпосередньо обслуговуючи відносини економічних суб'єктів. Отже, на оборот цих грошей можуть впливати лише прямі його суб'єкти, що дає можливість їм найповніше реалізувати свої відносини в тому вигляді, як вони самі їх визначили.

Це досить відчутна перевага готівкового обороту за умов молодого ринкової економіки в Україні. З одного боку, з великими труднощами формується приватна власність і найбільш масовий прошарок її носіїв — малі і середні бізнесмени, які є активними суб'єктами грошового обороту. З іншого боку, є могутні сили, які захищають державну й велику приватну власність і найчастіше через державні структури всіляко гальмують становлення і розвиток малих і середніх приватних власників, використовуючи для цього і контроль за їх грошовим оборотом. У відповідь на це останні широко практикують між собою платежі готівкою, які забезпечують їм анонімність операцій. Але ця перевага готівкового обороту може перетворитися в його істотний недолік, якщо платежі готівкою застосовують суб'єкти тіньового та кримінального бізнесу, які можуть існувати не тільки в малому та середньому, а й у великому бізнесі.

У сфері безготівкового обороту гроші рухаються по рахунках у банках, не виходячи за межі банківської системи. Це створює можливість контролювати його, а отже і впливати на відносини відповідних економічних суб'єктів не тільки їм самим, а й третім особам — банкам та органам державного управлін-

ня. Визначаючи законодавчо права та обов'язки їх щодо здійснення такого контролю, держава може впливати на весь безготівковий грошовий оборот, а значить і на процес суспільного відтворення в цілому. У цьому головна перевага безготівкового обороту над готівковим. Тому в міру формування зрілої ринкової економіки, забезпечення правової бази розвитку її приватного сектору розширюватиметься сфера безготівкового обороту і звужуватиметься готівкова.

Поки ж що, за станом на початок 2011 р., співвідношення цих двох сфер грошового обороту в Україні можна приблизно визначити як 2 : 1, оскільки в загальній масі грошей (за агрегатом М3) готівка становила близько 31 %<sup>1</sup>. Порівняно із західними країнами в структурі грошового обороту України занадто висока питома вага готівкового обороту. Цей факт нерідко розцінюється як недолік грошового обороту та грошової системи взагалі, як негативне явище в діяльності банківської системи, зокрема НБУ. Проте це скоріше закономірна реакція грошового обороту на проблеми і труднощі перехідної економіки України. У ситуації, що склалася в Україні в цей період, структура грошового обороту і не могла бути іншою. Детальніше переваги та недоліки готівкових та безготівкових грошей будуть проаналізовані в розділі 4.

## 2.4. 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 і 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.

Поняття грошової маси досить складне, оскільки складна сама категорія грошей, велика різноманітність їх форм та функцій. Не випадково в трактуванні змісту та показників вимірювання грошової маси є помітні розбіжності.

У зарубіжній літературі до 30-х років ХХ ст. панувало уявлення про грошову масу як сукупність залишків металевих грошей і розмінних банкнот у розпорядженні суб'єктів обороту. Усі інші грошові інструменти — нерозмінні банкноти, розмінна монета, депозитні вклади тощо — виділялися у поняття «засобів обігу» і не включалися в загальну масу грошей. Ситуація принципово змінилася після скасування золотомонетного стандарту.

У радянській літературі аж до останніх років панувало уявлення про масу грошей лише як сукупний залишок готівкових грошей (банкнот, казначейських

<sup>1</sup> У грошовій масі за агрегатом М1, яка призначена виконувати функції засобів обігу і платежу, частка готівки була ще вищою — 65,9 %.

білетів і розмінної монети) у розпорядженні суб'єктів обороту<sup>1</sup>. Такі підходи суперечили принципам єдності та безперервності грошового обороту і піддавалися критиці окремими дослідниками.

Саме життя теж довело (на Заході — раніше, у СРСР — пізніше) необхідність включати до грошової маси не тільки всі готівкові знаки, а й депозитні гроші — спочатку короткострокового характеру, а згодом і довгострокового. Більше того, окремі сучасні економісти та центральні банки до грошової маси відносять будь-які активи, котрим властива певна ліквідність (облігації державних позик, векселі, страхові поліси тощо). Це зумовлено головним чином неоднозначними, суто емпіричними підходами до визначення самої сутності грошей, яка може змінюватися залежно від цілей аналізу і використання певного елемента грошового обороту. Отже, і в саму грошову масу вони можуть включатися чи виключатися з неї відповідно до конкретної ситуації.

Зарубіжна економічна наука та практика дали достатньо розгорнуте й обґрунтоване трактування і статистичне визначення грошової маси, які ефективно використовуються в регулятивній практиці. Перехід України до ринкової економіки робить надзвичайно актуальним вивчення і використання цього досвіду в нашій практиці.

Відповідно до 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<sup>2</sup>.

Грошова маса має певний кількісний вираз (обсяг у трильйонах чи мільярдах 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.

Найбільшу складність має структуризація грошової маси за першим критерієм, оскільки немає однозначного розуміння ступеня ліквідності кожного її елемента, як і немає чіткого розмежування між власне грошима і високоліквідними фінансовими активами, що вже не є грошима. За цим критерієм наука і практика виділяють кілька елементів грошової маси, комбінацією яких можна визна-

<sup>1</sup> Безготівкові кошти (депозитні гроші) до грошової маси не включалися.

<sup>2</sup> У цей перелік суб'єктів грошового обороту не входять банки, оскільки їх грошові запаси сформовані переважно із вкладів клієнтів, що вже враховані в масі грошей через їх власників.

чати 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. Кількість агрегатів, які використовуються в статистичній практиці окремих країн, не однакова, що пояснюється істотними відмінностями в елементному складі грошової маси, у спектрах активів, які розглядаються в національній практиці як гроші, у завданнях використання грошової маси в регулятивних цілях. Так, у США застосовуються чотири агрегати для визначення маси грошей, в Англії — п'ять, у Німеччині — три.

У статистичній практиці України визначаються і використовуються для цілей аналізу і регулювання грошової маси чотири грошові агрегати: М0, М1, М2, М3.

**Агрегат М0** включає 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<sup>1</sup>.

**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 депозитами в національній валюті*.

**Агрегат М2** — це гроші в агрегаті М1 + вклади на всіх видах строкових рахунків + переказні депозити в іноземній валюті;

**Агрегат М3** включає гроші в агрегаті М2 + кошти в цінних паперах власного боргу банків, крім акцій.

Депозити інших банків та органів державного управління в агрегати не включаються.

Наведені грошові агрегати різняться між собою не тільки кількісно, а й якісно. Так, агрегат М1 виражає масу грошей, яка перебуває безпосередньо в обігу, реально виконуючи функції засобів обігу та платежу, і тому є найбільш ліквідною. Вона найтісніше пов'язана з товарною масою, що проходить процес реалізації, і безпосередньо впливає на ринкову кон'юнктуру. Саме тому цей агрегат перебуває під найпильнішою увагою аналітиків та регулятивних органів.

Пильної уваги заслуговує також агрегат М0. Він має ті самі якісні характеристики, що й грошова маса агрегату М1, але оборот готівки здійснюється поза банками і тому регулювання і контроль за ним складніші.

В інших грошових агрегатах (М2, М3) ураховані також запаси грошей у різних організаційних формах заощаджень (строкові депозити, ощадні сертифікати, трастові вклади тощо), а також вклади в іноземній валюті. Ці запаси тимчасово перебувають «у покої», виконуючи для їх власників функцію нагромадження. Тому ліквідність грошової маси знижується з кожним наступним агрегатом. Найбільш ліквідними, готовими обслуговувати товарооборот є гроші агрегату М0. Найнижчу ліквідність мають гроші агрегату М3, оскільки значна частина їх

<sup>1</sup> Це пояснюється тим, що відповідна цій готівці сума депозитних коштів при надходженні її в банки зарахована на рахунки її власників і буде врахована в наступних агрегатах – М1 чи М2.

не може вступити в обіг без того, щоб власник заздалегідь не попередив про це банк і не зазнав певних фінансових утрат.

Водночас агрегат  $M_0$  — найвужчий показник грошової маси, оскільки характеризує лише один її елемент — готівкову масу. Найширшим агрегатом є  $M_3$ , бо він охоплює всі елементи грошової маси, що перебувають в обороті.

Показник *грошової бази* не є ще одним агрегатом грошової маси. Це якісно інший показник, що характеризує масу грошей з боку прояву її на балансі центрального банку. Тому цей показник інколи називають *ще грошима центрального банку*, який їх безпосередньо контролює і регулює, впливаючи в кінцевому підсумку 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  $\Gamma_6$  можна визначити за формулою:

$$\Gamma_6 = M_0 + M_k + M_{рез},$$

де  $M_0$  — сума готівки, що перебуває поза банками;

$M_k$  — сума готівки в касах банків;

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

Готівковий елемент ( $M_0 + M_k$ ) грошової бази відрізняється кількісно від готівкового агрегату  $M_0$  — більший на суму готівки в касах банків. Безготівковий елемент ( $M_{рез}$ ) грошової бази відрізняється і якісно, і кількісно від безготівкового елемента грошових агрегатів  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ . Він являє собою суму зобов'язань центрального банку перед комерційними. А безготівкові елементи грошових агрегатів — це зобов'язання комерційних банків перед своїми клієнтами. Вони 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 (детально цей механізм буде розглянуто в розділі 7). Завдяки цьому обсяг кожного з грошових агрегатів (крім  $M_0$ ) перевищує обсяг грошової бази на суму грошей, створену банками завдяки грошово-кредитній мультиплікації.

В Україні маса грошей в обороті після грошової реформи 1996 р. характеризується високими темпами зростання та надмірно великою вагою в ній готівки, про що свідчать дані табл. 2.1.

Після грошової реформи 1996 р. грошова база та грошова маса зростали швидко, збільшившись відповідно в 27,5 та в 39,0 разів. На тлі досить помірного зростання реального обсягу валового внутрішнього продукту швидке зростання грошової маси видається надмірним. Воно було спричинене високим рівнем бюджетного дефіциту та не досить жорсткою грошово-кредитною політикою центрального банку. Такі ножиці в динаміці грошової маси та обсягу суспільного виробництва не могли не вплинути на цінність грошей: за купівельною спроможністю гривня за ці роки знецінилась у 4,9 раза, а відносно долара США — в 4,2 раза.

Таблиця 2.1

**ГРОШОВА МАСА, ЩО ОБСЛУГОВУЄ ГРОШОВИЙ ОБОРОТ В УКРАЇНІ**  
(на кінець року), млрд грн

Показник грошової маси	1997		2000		2003		2006		2009		
	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	% до 1997р. (рази)
Грошова база	7,1	144,6	16,8	140,0	40,1	130,2	97,2	117,4	195,0	104,4	27,5
Агрегат М0	6,1	151,7	12,8	134,0	33,1	125,4	74,9	124,4	157,0	101,4	25,7
Агрегат М1	9,0	143,3	20,7	147,0	51,5	127,8	123,3	127,6	233,7	103,8	26,0
Агрегат М2	12,4	137,9	31,4	145,0	94,8	147,4	259,4	134,3	484,8	94,6	39,1
Агрегат М3	12,5	133,9	32,1	145,0	95,0	146,4	261,1	134,5	487,3	94,5	39,0
У т.ч. готівка											
— сума	6,1	151,7	12,8	134,0	33,1	125,4	74,9	124,4	157,0	101,4	25,7
— частка в М3, %	48,9	113,4	40,0	92,3	34,8	85,5	28,7	94,5	32,2	107,3	65,8



Джерело: Бюлетень НБУ. — 2005. — № 5. — С. 47–48; 2010. — № 11. — С.64, 85.

Значний інтерес становить структура грошової маси та її динаміка за 1997–2009 рр. Привертає до себе увагу надто високе (151,7 %) зростання в 1997 р. агрегату М0, унаслідок чого готівки в загальній масі грошей (за агрегатом М3) було майже 49 %<sup>1</sup>, що негативно характеризує структуру грошової маси і стан грошового обороту. Разом з тим ця тенденція спричинила скорочення рівня грошово-кредитного мультиплікатора, тому в 1997 р. агрегати М2 і М3 зростали значно повільніше, ніж грошова база, що мало певні антиінфляційні наслідки. У наступні роки структура грошової маси помітно поліпшувалася: знижувалась питома вага готівки в агрегаті М3, а збільшення грошової бази відбувалося повільніше, ніж зростання М3, що свідчить про поступове посилення ролі комерційних банків у формуванні грошової маси та в управлінні грошовим оборотом. Проте ця позитивна тенденція розвивалася повільно і питома вага готівки в загальній грошовій масі ще залишається надмірно високою: найменшою вона була в 2007 р. — 28,0 %, а в кризові 2008–2009 рр. почала зростати — відповідно до 30 % і 32,2 %. Темпи зростання М2 і М3 в 2009 р. виявилися значно нижчими, ніж темпи зростання грошової бази.

<sup>1</sup> Це могло бути природним наслідком проведення грошової реформи.

## 2.5. Швидкість обороту грошей

*Швидкість обороту грошей* характеризує частоту, з якою кожна одиниця наявних в обороті грошей (гривня, долар тощо) використовується в середньому для здійснення трансакцій за певний період (рік, квартал, місяць).

Відповідно до відомого рівняння обміну І. Фішера величину швидкості обороту грошей можна визначити за формулою:

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

де  $V$  — швидкість обороту 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 обороті за даний період.

З наведеної формули випливає, що величина швидкості обороту грошей прямо пропорційно пов'язана з номінальним обсягом виготовленого національного продукту ( $P \cdot Q$ ) та обернено пропорційно — з обсягом маси грошей, що є в обороті.

Визначений таким способом показник  $V$  характеризує насамперед інтенсивність використання запасу грошей для оплати товарів та послуг, що реалізуються. Тому величина  $V$  залежить передусім від частоти та обсягів товарних трансакцій кожним економічним суб'єктом у першому секторі грошового обороту — у грошовому обігу таку величину  $V$  називають швидкістю обігу грошей.

Проте й інші — нетоварні — платежі (фіскально-бюджетні, кредитні) теж впливають на показник швидкості грошей. Особливо помітний цей вплив у показнику середньої тривалості одного обороту гривні. Вона складається з тривалості зберігання грошей у розпорядженні безпосередніх покупців на ринках продуктів, а також із тривалості перебування їх у розпорядженні фіскально-бюджетних установ, банків та інших фінансово-кредитних інституцій, через які розподіляється і перерозподіляється частина національного доходу як головного джерела формування платіжного попиту на ринках.

Визначена з урахуванням цих складових величина  $V$  виражатиме швидкість обороту грошей.

Якщо суб'єкти грошового обороту затримують гроші у своєму розпорядженні, несвоєчасно здійснюють платежі за своїми зобов'язаннями, то збільшуватиметься тривалість обороту грошей, зменшуватиметься їх швидкість. Це може мати як позитивні, так і негативні наслідки. Уповільнення обороту грошей сприяє формуванню в економічних суб'єктів грошових запасів, які є джерелом зростання ресурсної бази банків та інших фінансових посередників. Якщо ж уповільнення швидкості грошей відбувається за рахунок накопичення їх у готівковій формі, то це призведе до впливу грошей з

банківської системи, послаблення її кредитної активності, зростання банківського процента<sup>1</sup>.

Швидкість обороту грошей перебуває під впливом багатьох чинників з різнонапрямленим характером дії. Усі їх можна поділити на такі групи — ті, що діють на боці платоспроможного попиту, ті, що діють на боці пропозиції, ті, що діють у сфері розподілу. Серед чинників першої групи головними є зміна попиту на товари і послуги, розвиток структури споживання, культурних потреб населення тощо. Основні чинники другої групи — розвиток суспільного виробництва, ринкових відносин, інфраструктури ринку тощо. Чинники третьої групи — рівень розвитку ринкових відносин, різноманітних форм власності, соціального захисту населення тощо.

Швидкість обороту грошей тісно пов'язана з попитом на гроші. Зміна попиту на гроші виявляється в зміні бажання економічних суб'єктів мати у своєму розпорядженні певний запас грошей як високоліквідних активів. Якщо таке бажання збільшується, то витрачання грошей буде менш інтенсивним, ніж їх надходження, і грошовий оборот уповільниться. І навпаки, якщо попит на гроші зменшується, то витрачання їх буде інтенсивнішим за надходження і грошовий оборот прискориться. Тому швидкість грошей та попит на гроші можна розглядати як два взаємозв'язані показники з оберненою залежністю.

Вплив на швидкість грошей з боку товарної пропозиції визначається головним чином інтенсивністю тих економічних процесів, які вони обслуговують: змінами обсягу, структури й ефективності суспільного виробництва, величини і швидкості товарних потоків на стадії обміну, розвитком ринкових зв'язків, збалансованістю ринку та ін. Чим глибший поділ суспільної праці, вища її продуктивність, тим частіше і більше кожний виробник «викидатиме» товарів у сферу обміну, частіше продаватиме й купуватиме їх, зумовлюючи прискорення обороту грошей.

Певний вплив на швидкість грошей справляє розвиток економічної інфраструктури: транспорту, торгівлі (оптової і роздрібною), банківської справи (зокрема автоматизації безготівкових розрахунків), ринку цінних паперів тощо. Поліпшення справ на кожному з цих напрямів сприяє прискоренню доставки товарів від продавця до покупця і передання грошей від платника до одержувача.

Зауважимо, що зміна швидкості грошей не є дзеркальним відображенням зміни інтенсивності процесу суспільного відтворення. При зниженні останньої сповільнення обороту грошей відбувається лише до певної межі, поки його суб'єкти не відчують загрози знецінення грошей. За цією межею починають діяти чинники, що прискорюють оборот грошей. В умовах вільного ціноутворення споживачі починають прискорювати купівлю, щоб обігнати зростання цін й уникнути втрат від знецінення грошей. Починається купівля товарів «на всякий випадок». Коли знецінення грошей досягає значних розмірів, виникає ажіотаж-

---

<sup>1</sup> У цьому сенсі доцільно визначати швидкість грошей за агрегатом М3. Вона характеризуватиме середню частоту переходу грошей між суб'єктами грошового обороту за всіма видами платежів, у тому числі нетоварних. Тому це буде показник швидкості *обороту грошей* (а не їх обігу), який можна трактувати як частоту переходу грошей від одного економічного суб'єкта до іншого незалежно від його цільового призначення – для оплати товарних операцій чи нетоварних платежів.

ний попит, «втеча» від грошей до товарів, що ще більше прискорює їх оборот і знецінення.

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

Зміна швидкості обороту 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 узагальнене відображення зміни інтенсивності економічних процесів. Тому спостереження й аналіз її показників є важливими для визначення напрямів і методів регулювання грошового обороту.

Зміна швидкості обороту 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 чинником.

Уповільнення грошового обороту розширює місткість його сфери, тобто збільшує попит на гроші і зменшує платоспроможний попит, що позитивно впливає на його стан навіть у разі незмінності обсягу товарообороту. Тому заходи щодо сповільнення грошового обороту завжди входять до антиінфляційних програм як їх складова, а економічна ситуація, що характеризується уповільненням обороту грошей, є найсприятливішою для реформування грошової системи країни.

Швидкість обороту грошей — явище об'єктивне, надзвичайно складне, його важко прогнозувати та регулювати. Тому практика не виробила дійових інструментів оперативного регулювання швидкості 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 грошей незмінною. Лише Дж. М. Кейнс довів безпідставність цього припущення і визнав, що швидкість може істотно змінюватися і відчутно впливати на економіку. Будучи пов'язаною оберненою залежністю з попитом на гроші, швидкість грошей так само чутлива до зміни процента, як і попит на гроші. Оскільки ж рівень процента постійно й істотно коливається, швидкість обороту грошей, за Кейнсом, теж постійно і непрогнозовано 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.

М. Фрідман — засновник сучасної монетаристської теорії — слідом за Кейнсом визнав здатність швидкості обороту грошей до коливання. Проте він не погодився з Кейнсом щодо неможливості їх прогнозувати, що дало йому підстави відновити пріоритетну роль монетарної політики в державному регулюванні економіки. Передбачення зміни  $V$  дає можливість нейтралізувати її вплив на

економіку через адекватну зміну 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.

## 2.6. 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 і погашення всіх боргових зобов'язань у процесі відтворення. Із суто теоретичного погляду вирішення цієї проблеми забезпечується урівноваженням попиту і пропозиції грошей на грошовому ринку, незалежно від фактичного обсягу грошової маси в обороті. Якою б мірою остання не змінилася (угору чи вниз), якщо пропозиція грошей відповідає попиту, наявна грошова маса є об'єктивною, тобто не надмірно великою чи малою.

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 (рис. 2.2):

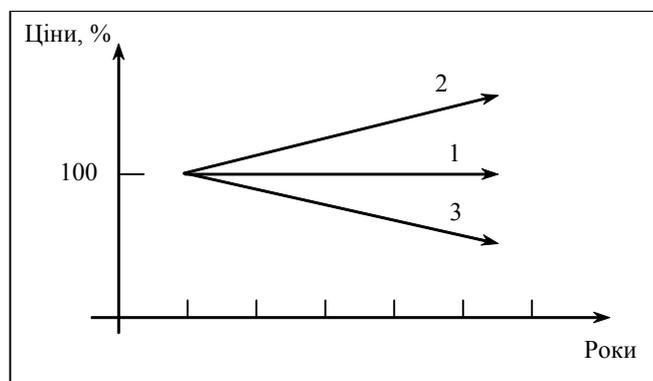


Рис. 2.2. Динаміка рівня цін за різних рівнів монетизації ВВП

Ціновий тренд 1, що позначений горизонтальною лінією, свідчить про нормальну монетизацію економіки, коли попит і пропозиція збалансовані так, що рівноважний рівень цін тривалий час залишається незмінним. Ціновий тренд 2, позначений висхідною лінією, свідчить про дещо надмірну монетизацію економіки, через що урівноваження попиту і пропозиції на товарних ринках щороку відбувається на більш високому рівні цін. Цей ефект може бути викликаний такими чинниками:

- систематичним скороченням реального обсягу ВВП;
- випереджувальним зростанням пропозиції грошей (порівняно зі зростанням попиту на гроші);
- прискоренням швидкості обігу грошей;
- зростанням частки ВВП, що реалізується на засадах бартеру;
- зменшенням попиту на гроші як капітал у зв'язку з погіршенням умов капіталізації грошей на грошовому ринку.

Ціновий тренд 3, що позначений низхідною лінією, свідчить про недостатню монетизацію економіки. За цих умов попит на товарних ринках і середній рівень цін будуть знижуватися.

Зазначені зміни ринкових індикаторів можуть об'єктивно характеризувати стан монетизації ВВП за умови високого рівня розвитку ринкових відносин, вільного ціноутворення, вільної конкуренції, ефективного механізму банкрутства тощо. Без цих передумов окремі індикатори можуть змінюватися незалежно від рівня монетизації і перестати виражати її стан.

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<sup>1</sup>:

$$K_m = \frac{M}{\text{ВВП}},$$

де  $K_m$  — рівень монетизації;

$M$  — маса грошей на кінець року, взята за агрегатом М3;

ВВП — річний номінальний обсяг валового внутрішнього продукту.

Розрахований за станом на 1 січня 2010 р. рівень монетизації ВВП в Україні дорівнював 53,3 %  $\left( \frac{487,7 \text{ млрд грн} \cdot 100}{914,7 \text{ млрд грн}} \right)$ . Узятий сам по собі цей показник не

дає відповіді на питання, чи достатній він для монетизації економіки України, оскільки немає і, як зазначалося вище, не може бути нормативного (достатнього) рівня монетизації, з яким його можна було б порівняти. Тому на практиці його порівнюють з таким самим показником у даній країні в попередні роки (місяці) чи в інших країнах (табл. 2.2).

<sup>1</sup> Див.: Ющенко В. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні / Ющенко В., Лисицький В. — К. : Скарби, 1998. — С. 140. Автори цього дослідження пропонують й інші способи розрахунку рівня монетизації. Проте для загальної оцінки забезпеченості економіки грошовою масою достатньо коефіцієнта монетизації, розрахованого вказаним способом.

Таблиця 2.2

РІВЕНЬ МОНЕТИЗАЦІЇ ВВП В УКРАЇНІ в 1991—2009 рр.<sup>1</sup>

Рік	Номінальний ВВП за рік, млн грн	Номінальна маса грошей (М3) на кінець року, млн грн	Рівень монетизації ВВП, %	Рівень інфляції, %
1991	2,99	2,4	80,2	390,0
1993	1483,0	482,0	32,5	10256,0
1995	52939,0	6930,0	13,1	282,0
1997	93365,0	12541,0	13,4	110,0
1999	127126,0	22070,0	17,4	119,2
2001	204190,0	45755,0	22,4	106,1
2002	225810,0	64870,0	28,7	99,0
2003	267344,0	95043,0	35,5	108,0
2004	344822,0	125801,0	36,5	112,0
2005	491452,0	194071,0	39,5	110,3
2006	544153,0	261063,0	48,0	111,6
2007	720731,0	396156,0	55,0	116,6
2008	948056,0	515727,0	54,4	122,3
2009	914720,0	487298,0	53,3	112,3



Джерело: Бюлетень НБУ. — 2005. — № 5. — С. 26, 30, 38, 47, 48; 2010. — № 11. — С. 56, 57, 85.

Як видно з наведених даних, рівень монетизації ВВП в Україні протягом 1991–1995 рр. систематично знижувався з 80,2 % у 1991 р. до 13,1 % у 1995 р. Унаслідок цього забезпеченість економіки грошовою масою за зазначений період погіршилася, тобто відбулася демонетизація економіки. Це негативно вплинуло на стан платіжної дисципліни, а отже на розвиток економіки: поглибилася платіжна криза, широкого розмаху набув бартер, помітно знизилася ліквідність економічних суб'єктів та банків, ослабло матеріальне стимулювання тощо.

З 1996 р. спостерігається поступове піднесення рівня монетизації — з 13,1 % у 1995 р. до 22,4 % у 2001 р. та 50–55 % у 2007 р. Це можна розцінювати як прояв поступового поліпшення забезпеченості економіки грошовою масою. Проте темпи його були недостатніми і не привели до належного зміцнення платіжної дисципліни. Вона тривалий час залишалася в незадовільному стані, негативно впливала на економічні процеси. А дефіцит в економіці «довгих» грошей відчувається до цього часу (2010–2011 рр.), що ослаблює інвестиційну ресурсну базу і стримує темпи економічного розвитку країни. Як свідчить досвід розвинутих країн, «довгі» гроші в достатніх обсягах можуть з'явитися на грошовому ринку

лише за досить високого рівня монетизації економіки (понад 70–80 %) та високої стабільності всіх сфер життя суспільства<sup>1</sup>.

Щоб терміново виправити ситуацію з монетизацією ВВП і перебороти платіжну кризу, деякі економісти пропонували штучно підвищити рівень монетизації ВВП методами експансійної монетарної політики, збільшуючи пропозицію грошей незалежно від зміни попиту на гроші.

Наскільки реальні й ефективні такі пропозиції? Правильну відповідь на це питання можна знайти на підставі аналізу чинників, які обумовили зміну рівня монетизації ВВП в Україні протягом 1991–2009 рр.

На першому етапі (1991–1997 рр.) демонетизація ВВП була викликана двома групами чинників:

1) тими, що провокували з боку грошей прискорене зростання номінального обсягу ВВП — надвисокі темпи зростання пропозиції грошей, інфляційних очікувань та рівня цін (інфляції);

2) тими, що діяли з боку товарів і спричинювали зростання виробничих витрат і цін — стрімке подорожчання імпортованих енергоносіїв, зниження продуктивності праці, зростання витрат і збитків, скорочення обсягів виробництва тощо, які теж спричинювали зростання цін та інфляції.

Унаслідок дії цих чинників номінальний обсяг ВВП з року в рік зростав набагато швидше, ніж номінальна маса грошей в обороті. За 1991–1997 рр. обсяг номінального ВВП зріс у 31122,0 рази, а обсяг номінальної маси грошей — у 5225,4 рази, тобто приблизно в 6 разів повільніше. Рівно на стільки ж відбулася демонетизація ВВП.

На другому етапі (1998–2009 рр.) падіння монетизації ВВП припинилося, і рівень її став зростати. Але це зростання було зумовлене не посиленням пропозиції грошей порівняно з першим періодом. Навпаки, темпи її середньорічного зростання навіть помітно знизились — з 870,8 рази за 1991–1997 рр. до 3,2 рази за 1998–2009 рр. Справжньою причиною перелому в тенденції монетизації ВВП стала зміна співвідношення між темпами зростання номінальної грошової маси і номінального обсягу ВВП на користь першої. За 1998–2009 рр. обсяг грошової маси зріс у 38,8 рази, а обсяг ВВП — у 9,8 рази. Це можна пояснити тим, що після грошової реформи 1996 р. і тривалої стабілізації курсу гривні скоротилися інфляційні очікування, підвищилася довіра до національних грошей і банківської системи, істотно знизилися темпи інфляції, що й спричинило зростання попиту економічних суб'єктів на гроші та випереджувальне зростання їх грошових запасів.

Випереджувальному зростанню грошової маси в цей період сприяв також ряд інших, суто ринкових чинників: зниження рівня бартеризації економіки, лібералізація валютного ринку, підвищення реальної ставки депозитного процента, активізація банківського кредитування економіки та зростання грошово-кредитного мультиплікатора.

Чи можна було ще більше наростити в цей період масу грошей методами монетарної експансії? На наш погляд, не можна, бо додатково випущені гроші

<sup>1</sup> «Довгими» прийнято називати запаси грошей, які тривалий термін (більше 3–5 років) є вільними для їх власників і можуть передаватися в довгострокові кредити позичальникам.

тільки збільшили б тиск на ціни на валютному і товарному ринках. Це спричинило б поглиблення девальвації та інфляції гривні, які й так у цей період перебували на досить високому рівні, за яким розпочалося б прискорене зростання інфляційних очікувань і падіння рівня монетизації ВВП.

Отже, сама українська дійсність доводить, що демонетизація економіки спричинена глибокою інфляцією, внаслідок якої різко скоротився попит на гроші і відповідно були скорочені запаси грошей в економічних суб'єктів. Тому ремонетизувати економіку неможливо нагнітанням пропозиції грошей, а насамперед потрібно забезпечити розвиток попиту на гроші. І лише в міру його зростання повинна збільшуватися пропозиція грошей. Тільки за цих умов емісія не призведе до інфляції, бо додаткова пропозиція грошей осяде в їх запасах, а вихід її на товарні ринки буде здійснюватися в міру зростання товарної пропозиції, не провокуючи зростання цін понад запланований рівень<sup>1</sup>.

Для збільшення попиту на гроші, як єдино реального способу ремонетизації економіки України, необхідно:

- прискорювати економічне зростання, яке забезпечить тривале збільшення виробництва реального ВВП;
- підвищити стабільність національних грошей та банківської системи, довіру до них усіх економічних суб'єктів;
- підтримувати на належному рівні реальну ставку депозитного процента;
- забезпечити високий рівень розвитку ринку цінних паперів та валютного ринку.

Звичайно, вирішити всі ці завдання значно важче, ніж просто збільшити пропозицію грошей. Проте йти потрібно складним шляхом, бо тільки він гарантує очікуваний результат і дасть можливість уникнути старих помилок — нових гіперінфляційних збурень в економіці. Саме таким шляхом пішла економіка України на етапі економічного зростання (2000–2007 рр.), що й забезпечило помітне зростання рівня монетизації ВВП.



## ВИСНОВКИ

1. Грошовий оборот — це процес безперервного руху грошей в усіх їх формах між суб'єктами економічних відносин. Він обслуговує потоки продуктів та доходів у суспільному відтворенні.

2. Грошовий оборот складається з безлічі різноманітних грошових потоків, які між собою тісно пов'язані, постійно переходять один в інший, взаємобалансуючись. Це надає грошовому обороту характеру замкнутого, єдиного, збалансованого процесу, незалежно від того, у якій формі гроші виступають та якими способами вони приводяться в рух.

<sup>1</sup> У 2008–2009 рр. рівень монетизації дещо знизився, що було спричинено не стільки інфляційними процесами, як у 1993–1995 рр., скільки випереджувальним зниженням пропозиції грошей унаслідок банківської кризи.

3. За економічним призначенням окремих грошових потоків сукупний грошовий оборот поділяється на три сектори: грошовий обіг, який обслуговує створення, реалізацію, обмін і споживання матеріальних цінностей та послуг; кредитний оборот, що обслуговує переміщення вартості між економічними суб'єктами на зворотних, еквівалентних та платних засадах; фіскально-бюджетний оборот, який обслуговує розподільні відносини між економічними суб'єктами.

4. Грошова маса є ключовим індикатором грошового обороту, а регулювання її обсягу — важливий спосіб досягнення цілей грошово-кредитної політики. Тому правильне визначення обсягу, структури та засобів зміни грошової маси набуває важливого теоретичного і практичного значення. Сучасна практика визначає масу грошей (М) на таких засадах:

- вимірювання грошової маси здійснюється з двох боків: 1) з боку центрального банку як емісійного центру країни (відповідний показник грошової маси називається грошовою базою); 2) з боку економічних суб'єктів — власників наявних в обороті запасів грошей (відповідні показники грошової маси (М) називаються грошовими агрегатами);

- в обсяг М включаються всі запаси грошей, які є в розпорядженні економічних суб'єктів (крім банків), незалежно від їх форми, призначення, термінів зберігання;

- грошові агрегати диференціюються залежно від відмінностей у рівнях ліквідності окремих видів грошових запасів; оскільки ці відмінності помітно різняться по окремих країнах, то в кожній із них установлюється свій набір і зміст грошових агрегатів. В Україні визначаються чотири агрегати — М0, М1, М2, М3.

5. Швидкість обороту грошей характеризує частоту їх переходу від одного суб'єкта грошового обороту до іншого. Зміна швидкості обігу грошей має відчутні економічні наслідки — передусім впливає на формування платоспроможного попиту і рівня цін, на кон'юнктуру грошового ринку, а значить — на рівень процента і валютного курсу. Отже, чинник швидкості грошей істотно деформує зв'язок між масою грошей в обороті й цінами.

6. Важливим макроекономічним показником є рівень монетизації економіки, який визначається як відношення маси грошей в обороті до обсягу ВВП за відповідний період. За роки незалежності Україна пережила період глибокої демонетизації економіки, що спричинило тривалу платіжну кризу, та період тривалої і складної боротьби за ремонетизацію економіки, внаслідок якої країна вийшла на траєкторію тривалого економічного зростання і фінансової стабільності.



### Запитання для самоконтролю

1. Визначте сутність та основні риси грошового обороту. Які дискусії є в літературі з цього приводу?
2. Назвіть основні потоки грошей, по яких вони рухаються в процесі обороту. Що таке потоки втрат і потоки ін'єкцій? Чи збігаються обсяги цих двох груп потоків?
3. Які два потоки в грошовому обороті рівнозначні і повинні балансуватись?

4. Назвіть вхідні і вихідні потоки у групи суб'єктів «сімейні господарства» і поясніть, як вони балансуються.
5. Поясніть, чому у відкритій економіці наявність чистого імпорту спричиняє необхідність припливу капіталу, а чистого експорту — відпливу капіталу з країни?
6. На які три сектори можна розділити грошовий оборот за економічним змістом його потоків?
7. Який із названих запасів грошей найповніше характеризує обсяг маси грошей в обороті:
  - готівка, що перебуває поза банками;
  - уся готівка, емітована центральним банком;
  - гроші, що перебувають на поточних рахунках у банках;
  - гроші, що перебувають у розпорядженні суб'єктів грошового обороту?
8. Чи можна вважати нормальними співвідношення грошових агрегатів M0 і M3 в Україні? Якщо ні, то чому і чим таке співвідношення спричинене?
9. Який з українських грошових агрегатів виражає:
  - запас найліквідніших грошей;
  - запас грошей з усім спектром ліквідності, що фактично склався;
  - найвужчі гроші;
  - найширші гроші.
10. Чи входить до агрегату M0 запас готівки в касах комерційних банків? Обґрунтуйте свою відповідь.
11. Чи входить до агрегату M3 запас грошей, який зберігають комерційні банки на своїх коррахунках у центральному банку? Обґрунтуйте свою відповідь.
12. Чи є зміна швидкості обігу грошей самостійним фактором впливу на ринкову кон'юнктуру чи це лише механічний наслідок зміни маси грошей, коли при збільшенні маси швидкість зменшується, а при зменшенні — збільшується?
13. Коли можна абстрагуватися від зміни швидкості обігу грошей при визначенні завдань грошово-кредитної політики, а коли не можна?
14. Коли зростання швидкості грошей можна розцінювати як позитивне явище, а коли — як негативне?
15. Поясніть, що означає показник монетизації ВВП і чому відбулася демонетизація економіки України в 1991–1995 рр.?
16. Який чинник є вирішальним у забезпеченні демонетизації економіки — попит на гроші чи пропозиція грошей? Поясніть свою відповідь.

## РОЗДІЛ 3

### ГРОШОВИЙ РИНОК

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- зрозуміти сутність, структуру, особливості прояву грошового ринку, його єдність та відмінність від фінансового ринку;
- засвоїти сутність попиту на гроші та пропозиції грошей, особливості їх формування і чинники зміни;
- побудувати інституційну модель грошового ринку та засвоїти його структуру;
- побудувати графічну модель ринку грошей та зрозуміти механізм його балансування;
- зрозуміти механізм функціонування ринку капіталів.

#### 3.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку

*Грошовий ринок — це особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару, формуються попит, пропозиція і ціна грошей.*

На перший погляд може скластися враження, що купівля-продаж грошей, а отже й особливий грошовий ринок, — це нонсенс, оскільки гроші служать загальним еквівалентом і обмінювати їх на гроші немає сенсу. Якщо ж їх купувати-продавати у формі обміну на звичайні товари, то для цього окремий ринок не потрібний, бо такий обмін систематично здійснюється на звичайних товарних ринках. Проте гроші тут — не цільовий об'єкт ринкових відносин. Ними є матеріальні блага, які одним суб'єктам ринку потрібно продати, а іншим — купити. Гроші виконують тут допоміжну, інструментну роль, обслуговуючи обіг цих благ. При цьому покупці товарів, які віддають за них свої гроші, повністю втрачають право власності на них, оскільки одержують у власність еквівалентну цінність у товарній формі. З іншого боку, продавці товарів отримують у повну свою власність еквівалентну суму грошей і розпоряджаються нею без будь-якого зв'язку з проданими товарами. Тому такі ринки справедливо називають товарними, а не грошовими.

Специфіка грошей як абсолютно ліквідного активу зумовлює істотну специфіку їх переміщення між суб'єктами грошового ринку, а також усіх інструментів та самого механізму функціонування цього ринку. Традиційні поняття «продаж» і «купівля», що склалися на товарних ринках, неприйнятні для грошового ринку. Самі гроші виступають тут зовсім в іншому статусі порівняно з товарними ринками. Іншого змісту набувають і такі ринкові явища, як ціна, попит, пропозиція.

Передання грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх використовувати на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і немає ма-

теріальних благ, від продажу яких потрібні гроші можна було б одержати. Здійснюється таке передання або у формі прямої позички під зобов'язання повернути кошти в установлений строк, або у формі купівлі-продажу особливих фінансових інструментів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів тощо). Таке передання грошей лише умовно можна назвати купівлею чи продажем.

Ця умовність виявляється передусім у тому, що власник грошей (продавець), передаючи їх своєму контрагентові (покупцю), не втрачає права власності на відповідну суму грошей (а тільки право розпоряджатися ними) і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах. Більше того, у момент передання грошей контрагенту продавець не одержує їх реального еквівалента, тобто продаж грошей не є еквівалентною операцією, як на товарних ринках. Відповідно покупець грошей не одержує на них права власності, а тільки право розпорядження ними як ліквідністю на певний період. Тому покупець грошей не відчужує на користь продавця еквівалентну суму вартості в товарній формі, а тільки передає своє зобов'язання повернути гроші у розпорядження продавця на певних умовах.

Принципово змінюються статус грошей і цілі їх купівлі-продажу на грошовому ринку. З допоміжного засобу обігу товарів на товарних ринках гроші перетворюються тут у визначальний об'єкт ринкових відносин, у їх самоціль. На грошовому ринку власник грошей передає їх у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на реальне благо, а покупець одержує їх у своє розпорядження на таких же засадах. Тому на цьому ринку цінність переміщується між його суб'єктами лише в грошовій формі, в односторонньому порядку, з поверненням до власника. А метою такого переміщення грошей стає одержання додаткового доходу, а не купівля-продаж товарної цінності. 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 зазначені інструменти, які заведено називати *фінансовими*.

Такий механізм купівлі-продажу грошей зумовлює важливу роль *фінансових інструментів* у функціонуванні грошового ринку. Вони покликані забезпечити на цьому ринку рух визначального об'єкта — грошей. З цього погляду роль зазначених інструментів аналогічна ролі грошей на товарних ринках.

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 продавцю грошей права участі в управлінні діяльністю покупця гро-

шей 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).

До боргових відносять усі зобов'язання, за якими покупець грошей зобов'язується повернути продавцеві одержану від нього суму і сплатити за нею процентний дохід. Такими зобов'язаннями оформляються операції купівлі-продажу грошей з переданням права розпоряджатися ними на певний строк. Щоб відновити це право за продавцем грошей, потрібно повернути відповідну суму грошей в його розпорядження з одночасним погашенням боргового зобов'язання.

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 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 проектів, що фінансуються за рахунок позичених коштів. Такі зобов'язання мають форму кредитних угод, облігацій, бондів, векселів тощо.

Інструменти грошового ринку, обслуговуючи переміщення грошей між його суб'єктами, самі набувають певної вартості і стають об'єктом купівлі-продажу. У зв'язку з цим можна говорити про специфічний ринок фінансових інструментів, який є однією з форм існування грошового ринку. Цей ринок заведено називати *фінансовим*<sup>1</sup>.

За зовнішніми ознаками інструменти грошового ринку можна розподілити на такі три групи: **кредитні угоди**, включаючи й депозитні, на підставі яких здійснюються відносини банків з їх клієнтами щодо формування і розміщення кредитних ресурсів; **цінні папери**, за допомогою яких реалізуються переважно прямі відносини між продавцями і покупцями грошей; **валютні цінності**, які використовуються у взаємовідносинах між власниками двох різних валют. Схема взаємозв'язку між об'єктами та інструментами грошового ринку в загальних рисах показана на рис. 3.1.

З наведеної схеми видно, що назустріч потокам грошей, які спрямовуються від продавців до покупців, переміщаються відповідні інструменти грошового ринку.

<sup>1</sup> До інструментів грошового ринку з певною умовністю можна віднести також іноземну валюту, оскільки за її допомогою приводяться в односторонній рух національні гроші за тією ж схемою, що і за допомогою цінних паперів. Проте за економічною сутністю іноземна валюта істотно відрізняється від цінних паперів, що зумовлює виділення валютних операцій в окремий вид ринку — валютний.



Рис. 3.1. Загальна схема взаємозв'язку між об'єктами та інструментами грошового ринку

Як зазначалося вище, інструменти грошового ринку самі набувають здатності до обігу. Найбільшою мірою ця здатність властива цінним паперам і валютним цінностям, що дає підстави виділити відповідні ділянки грошового ринку в самостійні ринки — цінних паперів та валютний. У розвинутих ринкових економіках поширена також купівля-продаж банківських кредитних вимог та зобов'язань, що дає підстави говорити про кредитний ринок як про самостійний вид грошового ринку.

Умовний характер має і ціна на грошовому ринку. Ціна грошей має форму процента (процентного доходу) на позичені чи залучені кошти, що істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір процента визначається не величиною цінності, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживною цінністю — здатністю приносити покупцеві додатковий дохід чи блага, необхідні для задоволення особистих чи виробничих потреб. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його процентних платежів.

Ще складніші форми прояву на грошовому ринку мають попит на гроші та їх пропозиція, які будуть розглянуті в підрозділах 3.3 та 3.4.

Незважаючи на істотні відмінності основних елементів грошового і товарного ринків, механізми їх взаємодії, зокрема попиту, пропозиції і ціни, на кожному з цих ринків однакові. На грошовому ринку, як і на товарному, діють сили попиту і пропозиції, а механізм їх урівноваження забезпечує стабільність про-

цента як ціни грошей. Це й дало підстави назвати грошовим ринком ту специфічну сферу грошових відносин, де здійснюється переміщення грошових коштів на безеквівалентній, але зворотній основі.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його суб'єктів. 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 так звані *фінансові посередники* — банки, інвестиційні та фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо, а також *технічні посередники* — брокери, дилери.

Підсумовуючи розгляд сутності грошового ринку, слід зауважити, що це питання є дискусійним і недостатньо висвітленим у літературі. У радянській літературі грошовий ринок ототожнювали або з ринком позичкових капіталів, або з ринком короткострокових фінансових активів<sup>1</sup>. У західній літературі грошовий ринок нерідко ототожнюють з фінансовим ринком. З таким підходом можна погодитися, якщо сам фінансовий ринок трактувати широко — як особливий сектор ринку, на якому формуються і балансуються попит і пропозиція на всі види фінансових інструментів. Саме такої точки зору дотримується англійський економіст Л. Харріс, котрий ставить знак рівності між грошовим і фінансовим ринками і з цих позицій аналізує класичну та кейнсіанську моделі грошового ринку<sup>2</sup>.

Очевидно, такої позиції дотримується автор американського підручника «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» Ф. С. Мишкін, який оперує лише поняттям фінансового ринку і на його основі вивчає попит на гроші і пропозицію грошей<sup>3</sup>.

Проте, на наш погляд, більш логічною є позиція тих дослідників, які визнають грошовий ринок самостійним економічним явищем. До них належить український дослідник теорії грошей А. С. Гальчинський, котрий розглядає грошовий ринок як самостійний механізм, на базі якого формуються й урівноважуються попит на гроші та пропозиція грошей<sup>4</sup>.

Ще далі пішов у напрямі розмежування механізмів грошового та фінансового ринків професор Р. Г. Габбард (США), який на конкретному прикладі облігацій показав, як формується ціна облігацій на фінансовому ринку і як формується ціна грошей, що обслуговують купівлю-продаж цих облігацій, на грошовому ринку<sup>5</sup>. Єдність і відмінність цих процесів наочно можна подати у вигляді такої таблиці:

<sup>1</sup> Див.: Экономическая энциклопедия «Политическая экономия»: в 4 т. — М.: Сов. энциклопедия, 1972. — Т. 1. — С. 407; Финансово-кредитный словарь: в 3 т. — М.: Финансы и статистика, 1984. — Т. 1. — С. 356.

<sup>2</sup> Див.: Харрис Л. Денежная теория. — С. 280—284.

<sup>3</sup> Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Мишкін Фредерік С.; пер. з англ. — К.: Основи, 1998. — С. 75.

<sup>4</sup> Див.: Гальчинський А. С. Теорія грошей / Гальчинський А. С. — К.: Основи, 2001. — С. 91—93.

<sup>5</sup> Див.: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка / Габбард Р. Глен; пер. з англ.; наук. ред. М. Савлук, Д. Олесневич. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 146—151.

Показник	Фінансовий ринок	Грошовий ринок
Об'єкт купівлі-продажу	Облігації	Грошові кошти
Інструмент купівлі-продажу	Гроші	Облігації
Покупець	Позикодавець, що купує облігації	Позичальник, що продає облігації
Продавець	Позичальник, що продає облігації	Позикодавець, що купує облігації
Ціна	Ціна облігації	Процентна ставка

Незважаючи на те, що на зазначених ринках фігурують одні й ті самі суб'єкти і об'єкти, ціни на них принципово різняться: на фінансовому ринку — це ціна облігацій, на грошовому ринку — процентна ставка. Різні на них також і інструменти купівлі-продажу, а одні й ті самі суб'єкти виступають на цих ринках у різному статусі. У цьому й проявляється сутнісна відмінність між цими ринками.

### 3.2. Інституційна модель грошового ринку

Надзвичайно складна сутність, багатолікість та певна умовність грошового ринку істотно ускладнюють розуміння механізму його функціонування. Для полегшення цього завдання побудуємо інституційну модель грошового ринку, яка відображає взаємозв'язки між його суб'єктами, що реалізуються через потоки грошей та фінансових інструментів. У загальному вигляді таку модель можна подати як схему потоків грошей та інструментів між трьома групами економічних суб'єктів: тими, що заощаджують гроші (кредиторами); тими, що позичають гроші (позичальниками); фінансовими посередниками (рис. 3.2).

Кредиторами можуть бути будь-які економічні суб'єкти, що заощадили грошові кошти. Це насамперед сімейні господарства, фірми, урядові структури, у тому числі органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи. Позичальниками можуть бути ті самі економічні суб'єкти, але на перше місце за частотою і обсягом позик слід поставити 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.

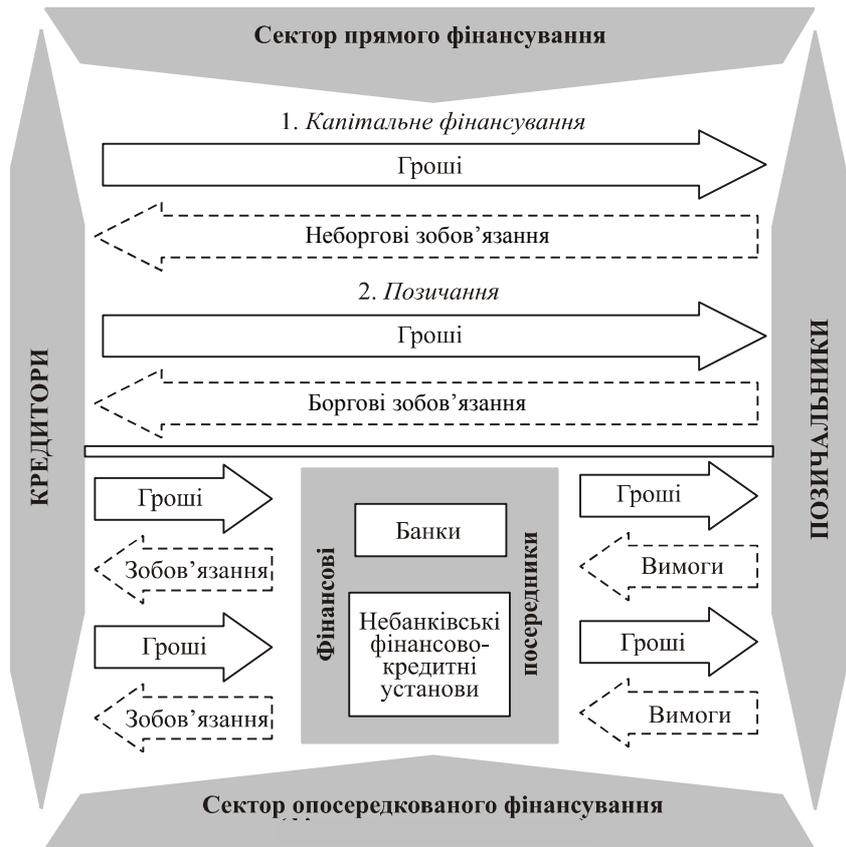


Рис. 3.2. Інституційна модель грошового ринку

У секторі прямого фінансування зв'язки між продавцями і покупцями грошей здійснюються безпосередньо, і всі питання купівлі-продажу вони вирішують самостійно один з одним. Функціонуючі тут брокери та дилери виконують скоріше технічну роль звичайних посередників, допомагаючи їм швидше знайти один одного. 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 та інші неборгові зобов'язання;

- ✓ канал позичань, по якому покупці тимчасово залучають кошти у свій оборот, використовуючи для цього як інструмент облигації та інші боргові зобов'язання.

Наявність сектору прямого фінансування має важливе економічне значення. Разом з валютним ринком він є інституційною базою фінансового ринку. Для покупців грошей розширюються можливості вибору вигідних умов купівлі, зниження плати за користування коштами. Продавець грошей тут може знати свого покупця «в обличчя», що дає можливість вибрати найбільш надійних позича-

льників, уникати зайвих ризиків. Крім того, наявність цього сектору загострює конкурентну боротьбу між фінансовими посередниками на грошовому ринку, примушує їх знижувати ціни та розширювати асортимент своїх послуг.

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. Тому фінансові посередники цього сектору істотно відрізняються від технічних посередників першого сектору як за своєю роллю в економіці, так і за технологічними процесами функціонування. Вони активно діють у напрямі мобілізації грошей у тих суб'єктів ринку, які їх заощадили, і цілеспрямовано розміщують їх серед тих суб'єктів, які мають потребу в додаткових грошах, допомагаючи у такий спосіб швидше, зручніше і вигідно перемістити вільні гроші від кредиторів до позичальників. Цю діяльність, яка ще називається *фінансовим посередництвом*, посередники здійснюють заради одержання прибутку, що робить її важливою сферою бізнесу.

Сектор опосередкованого фінансування 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 потребує 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 існує не тільки конкурентна боротьба, а й інтеграційні процеси, зокрема активне проникнення банків у сектор прямого фінансування як технічних посередників, де вони працюють як звичайні дилери та брокери<sup>1</sup>.

### 3.3. Структура грошового ринку

Для вивчення механізму функціонування грошового ринку велике значення має 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, як зазначалося в підрозділі 3.2, у грошовому ринку можна виділити три сегменти: **ринок кредитних угод, ринок цінних паперів, валютний ринок**. Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки функціонують самостійно, між ними існує тісний внутрішній зв'язок. Грошові кошти

<sup>1</sup> Детальніше діяльність фінансових посередників буде розглянута в розділі 13.

можуть легко переміщатися з одного ринку на інший, одні й ті самі суб'єкти можуть здійснювати операції одночасно чи поперемінно на кожному з них. Наприклад, комерційний банк на ринку з допомогою своїх депозитних зобов'язань мобілізує кошти, які може розмістити на ринку цінних паперів або на валютному ринку. І навпаки, кошти, виручені від продажу цінних паперів, банк може розмістити під кредитні зобов'язання чи на придбання валютних цінностей.

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 позичкового капіталу, який приводиться в рух за допомогою фондових цінностей (акцій, середньо- і довгострокових облігацій, бондів, інших фінансових інструментів тривалої дії). Значення цього ринку полягає в тому, що він відкриває широкі можливості для інвестування економіки. У високорозвинутих ринкових економіках фондовий ринок є основним джерелом фінансування основного й оборотного капіталу. Інституційними органами, що здійснюють регулювання фондового ринку, є фондові біржі.

Усі фінансові інструменти, що застосовуються на фондовому ринку, можна розділити на дві групи: 1) акції, що є вимогами на частку в чистому доході і в активах корпорації; 2) боргові зобов'язання середнього (від одного до 10 років) та тривалого (10 і більше років) термінів дії, що є зобов'язаннями емітентів перед власниками виплачувати погоджену суму грошового доходу через певні проміжки часу аж до повного погашення основного боргу та виплати процентів. Детальніше інструменти цього ринку будуть розглянуті в підрозділі 3.5.4.

Ринок банківських кредитів та ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ будуть розглянуті в розділі 13.

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). Ці кошти використовуються в обороті позичальника (покупця) як гроші, тобто для приведення в рух уже накопиченого капіталу, завдяки чому вони швидко вивільнюються з обороту і повертаються кредиторіві. Класичними операціями ринку грошей 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.

Ринок грошей характерний тим, що він дуже чутливий до будь-яких змін в економіці та у фінансовій сфері. Тому попит і пропозиція тут надто мінливі, а процент як ціна грошей часто змінюється під їх впливом. Через це процент є найбільш реальним індикатором кон'юнктури грошового ринку взагалі і служить базою формування процентної політики в країні.

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, позички комерційних банків, операції спеціалізованих інвестиційних та фінансових компаній тощо.

На ринку капіталів можуть працювати всі суб'єкти грошового ринку — кредитори, позичальники і фінансові посередники. Зокрема, банки емітують фінансові інструменти (акції, облигації) для нарощування власного капіталу, а також можуть купувати чужі фондові цінності для зберігання, інвестуючи у такий спосіб своїх клієнтів.

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. Це повинні враховувати банки у своїй процентній політиці, з тим щоб створити сприятливі умови для інвестування економіки.

Розмежування грошового ринку на ринок грошей і ринок капіталів має досить умовний характер. Адже позичання грошей на строк до одного року зовсім не гарантує того, що наявний в обороті позичальника капітал не збільшиться протягом цього терміну. І навпаки, позичання 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. 3.3).

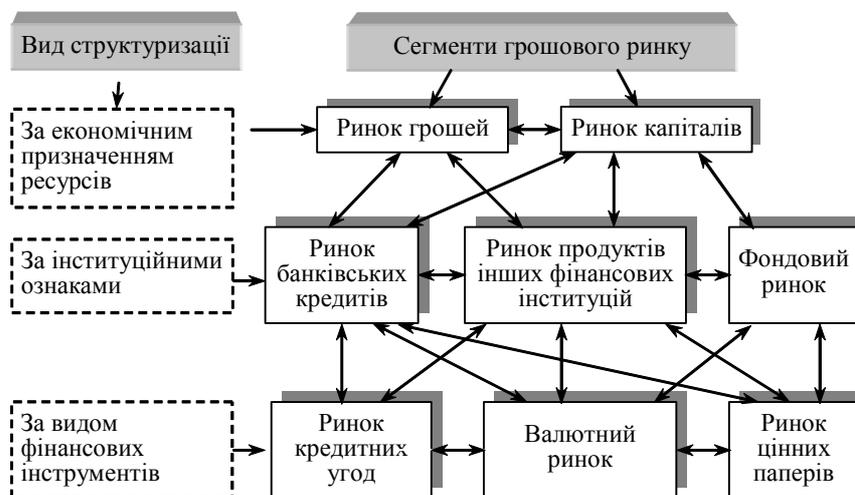


Рис. 3.3. Схема системної структуризації грошового ринку

Як видно з наведеної схеми, між усіма елементами грошового ринку, незалежно від того, за якими критеріями вони були вичленені, існує внутрішній взаємозв'язок, що підтверджує його внутрішню єдність. Разом з тим зі схеми видно, що одні сегменти ринку більше тяжіють до ринку грошей (ринок банківських кредитів, ринок кредитних угод), а інші — до ринку капіталів (фондовий ринок, ринок цінних паперів). Такі ж сегменти, як валютний ринок та ринок продуктів небанківських фінансових інституцій, займають середнє положення, маючи зв'язок як з ринком грошей, так і з ринком капіталів. Ці відмінності не є суто формальними, вони вимагають істотних відмінностей і в механізмах функціонування відповідних сегментів: їх інструментів, форми прояву ціни, чинників формування попиту та пропозиції тощо. Тому розглянемо окремо механізми функціонування ринку грошей і ринку капіталів.

### 3.4. Основи механізму функціонування ринку грошей

#### 3.4.1. Попит на ринку грошей

Попит на гроші — одне з ключових і найскладніших явищ ринку грошей. Його вивчення виявилось центральною проблемою сучасної теорії грошей, а успіхи в його пізнанні визначали розвиток цієї теорії в ХХ ст. В Україні, де тільки формується цей ринок і освоюються механізми та інструменти грошово-кредитної політики, вивчення попиту на гроші набуває особливого теоретичного та практичного значення.

##### Поняття попиту на гроші

На відміну від звичайного попиту на товарних ринках, що формується як потік куплених товарів за певний період, *попит на гроші являє собою запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний момент*. Якщо такий запас грошей розглядати як елемент багатства, котрим володіють економічні суб'єкти, то попит на гроші можна трактувати як їхнє бажання мати певну частину свого портфеля активів (багатства) у ліквідній формі. Такий (портфельний) підхід до вивчення попиту на гроші був застосований Дж. М. Кейнсом, котрий назвав своє трактування попиту на гроші *теорією переваги ліквідності*.

Трактування попиту на гроші як явища залишку обумовлює істотну відмінність його від попиту на дохід, що є явищем потоку. Хоч ці два явища тісно переплітаються, проте вони не збігаються ні за обсягами, ні за напрямками і динамікою руху. Наприклад, економічний суб'єкт хоче мати в цьому місяці дохід 10 тис. грн, а запас грошей на кінець місяця — 4,0 тис. грн. Якщо на початку місяця у нього не було запасу грошей, то це означатиме, що його попит на гроші зріс на 4,0 тис. грн. Для його задоволення з доходу 10,0 тис. грн він повинен витратити на поточні потреби 6,0 тис. грн, а 4,0 тис. грн відкласти в запас. Проте він може задовольнити свій попит на гроші й іншим способом, наприклад, продавши частину наявних у його портфелі активів, що не належать до запасу гро-

шей, зокрема акції, автомобіль чи квартиру, а виручку помістити в запас. Це значить, що попит на гроші не тільки по суті відрізняється від попиту на дохід, а й має відносно самостійні джерела задоволення.

За такого трактування попиту на гроші це явище набуває великого значення в практиці управління грошовою сферою. Наявність попиту на гроші означає, що в його межах економічні суб'єкти триматимуть гроші в себе, не «викинуть» на товарний, валютний чи фінансовий ринки і не порушать сформованої там рівноваги. 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. З цієї залежності випливають висновки, що мають важливе практичне значення:

- 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 на ринках товарів і послуг 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 чинники зміни попиту на гроші об'єктивно впливають і на швидкість їх обігу. Проте це не виключає зворотного впливу зміни швидкості обігу грошей на динаміку попиту. Наприклад, якщо суто організаційними заходами (збільшення частоти виплат доходів, удосконалення системи розрахунків тощо) забезпечується прискорення обігу грошей, то це вплине і на формування попиту на них, особливо на його трансакційну складову.

---

**Цілі та мотиви  
попиту на гроші**

---

У теорії грошей чи не найактуальнішим було і залишається питання, чому економічні суб'єкти накопичують гроші? Правильна відповідь на це питання створює базу для визначення економічних чинників, які впливають на обсяг і динаміку попиту на гроші, а також для формування механізму його регулювання. У цьому питанні слід розрізняти два аспекти:

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

Щодо цілей накопичення грошей, то вони впливають із самих функцій грошей як купівельного і платіжного засобу та як засобу нагромадження вартості (багатства). У першому випадку ціллю є створення запасу купівельних і платіжних засобів, достатнього для задоволення поточних потреб економічних

суб'єктів у товарах та послугах, у другому — накопичення грошей як капіталу, як форми багатства, що спроможна давати власникові дохід у вигляді процента. Може бути і третій випадок, коли накопичення певних запасів грошей підпорядковується першій і другій цілям одночасно.

Крім цілей накопичення грошей у літературі 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 відчують потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути у формі, придатній для їх негайного використання в платежі, тобто бути наявними (готівка чи вклади до запитання). Запас таких грошей можна назвати *поточною, чи операційною, касою*. Він створює для власника значні зручності, бо забезпечує йому належну ліквідність і авторитет платоспроможного контрагента, що є важливим чинником успішного бізнесу.

**Мотив завбачливості** зводиться до того, що юридичні і фізичні 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.

Непередбачувані потреби в грошових витратах зумовлюються переважно надзвичайними подіями — хвороба членів сім'ї, поломка автомобіля чи інших дорогих предметів вжитку (холодильники, комп'ютери тощо), аварії на виробництві, необхідність запровадження новітніх вузлів чи деталей замість застарілих тощо. Задоволення подібних потреб економічних суб'єктів, рівноцінне гарантії їхньої безпеки, має надзвичайно велике значення для їх життєдіяльності і пояснює їхнє бажання мати певний запас грошей. Такий запас має переважно страхове призначення.

У діяльності економічних суб'єктів трапляються також несподівані події, які не викликають непередбачуваних витрат, а навпаки, відкривають можливість їх скоротити й одержати непередбачуваний дохід. З'являється несподівана можливість поліпшити своє фінансове становище. Для цього теж потрібно мати певний запас грошей, наприклад, щоб негайно купити потрібний товар у разі раптового зниження цін чи за чинних ринкових цін придбати товари, якщо з'явилися ознаки їх скорого подорожчання, або ж здійснити взагалі вигідну купівлю про запас за сприятливої кон'юнктури тощо. В усіх подібних випадках рушійною силою накопичення грошей теж є мотив завбачливості.

Сформований за цим мотивом запас грошей є запасом купівельної спроможності, і з цього погляду він подібний до операційного запасу, тобто має трансакційне призначення. Водночас запас грошей за мотивом завбачливості більш довготривалий, ніж операційний запас, і тому може бути стабільнішим.

**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 цих умов і появі загрози зниження дохідності та ризику збитковості наявних фінансових інструментів перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

Ідея спекулятивного мотиву попиту на гроші привнесена в економічну теорію Дж. М. Кейнсом. Вона вважається чи не найвагомимим його внеском у теорію грошей взагалі<sup>1</sup>. Головна перевага цієї ідеї Кейнса полягає в тому, що вона відкрила шлях до встановлення залежності попиту на гроші та накопичення грошей від *зміни процента*. Визнання цієї залежності сприяло осмисленню широких можливостей використання процента в практиці регулювання грошової маси, перетворенню його в центральний інструмент грошово-кредитної політики.

Механізм спекулятивного мотиву базується на тому, що запаси грошей і запаси фінансових інструментів розглядаються як альтернативні види активів (багатства), які дають неоднаковий дохід і містять у собі неоднакові 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.

Активи у формі запасів фінансових інструментів можуть приносити значний дохід, проте одержання його пов'язане з істотними ризиками. Якщо доходи від фінансових інструментів недостатньо високі чи знижуються при відчутних ризиках, пов'язаних з їх одержанням, то альтернативна вартість зберігання грошей знизиться, економічним суб'єктам буде вигідно мати запаси грошей, і їх попит на гроші зростатиме. І навпаки, при високих чи зростаючих доходах від фінансових інструментів та стабільності їх ризиковості альтернативна вартість грошей зростатиме, суб'єкти ринку будуть віддавати перевагу накопиченню запасів цих інструментів і попит на гроші знижуватиметься.

Після Кейнса його ідея спекулятивного попиту на гроші набула істотного розвитку в працях Тобіна, Баумола та інших економістів. Зокрема, вони довели, що спекулятивний мотив впливає на весь обсяг попиту на гроші, тобто і на трансакційну, і на завбачливу його складові. Такий підхід істотно розширює роль процента як фактора формування попиту на гроші. Новим є також визнання фінансового ризику як мотиваційного чинника впливу на попит на гроші. Воно помітно послабило роль процента, оскільки зростання процентного доходу супроводжується зростанням ризику його одержання. Тому інтерес економічних суб'єктів до одержання доходів може нейтралізуватися зростаючою загрозою втрат від ризику і вони можуть віддати перевагу накопиченню грошей навіть при зростанні доходу від альтернативних активів.

Нові висновки помітно послабили значення виділення трьох мотивів у дослідженні механізму попиту на гроші взагалі і спекулятивного мотиву зокрема. Чи не тому М. Фрідман, який заклав основи сучасної монетаристської теорії, досліджуючи попит на гроші, відмовився від урахування зазначених мотивів, а зосередив своє дослідження виключно на грошах як одному з ці-

<sup>1</sup> Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — С. 110.

лого ряду дохідних активів, до якого він відніс і звичайні товари. Попит на гроші окремих індивідів він мотивує виключно відношенням очікуваного доходу на гроші до очікуваних доходів на інші активи. **Очікуваний дохід на гроші** він трактує не тільки як певні зручності від наявності запасу грошей, а й як певний рівень процентного доходу, що тепер 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.

Однак це не означає, що мотив до накопичення запасу грошей, який зумовлюється процентним доходом, зовсім зникає. 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.

<b>Чинники впливу на попит на гроші</b>	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.
-----------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Представники всіх теоретичних концепцій попиту на гроші визнають **зміну обсягів виробництва** (або **обсягів національного доходу**) ключовим чинником впливу на попит. Цей вплив обумовлюється трансакційним мотивом нагромадження грошей — чим більший обсяг виробництва, тим більшим може бути обсяг операцій щодо його реалізації і тим більшим має бути запас грошей для виконання цих операцій. Цю залежність можна формалізувати як  $MG = f(Q)$ , де  $MG$  — обсяг попиту на гроші,  $Q$  — номінальний обсяг ВВП.

Зміна обсягу номінального ВВП, у свою чергу, визначається двома самостійними чинниками — динамікою рівня цін та рівня реального обсягу виробництва, кожний з яких може діяти незалежно один від одного. Наприклад, абсолютний рівень цін може зростати при незмінному обсязі реального виробництва, і навпаки, останній може зростати за незмінного рівня цін чи обидва показники можуть зростати водночас, але різними темпами. 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  $MG$  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 **третьою чинником** — **швидкістю обігу грошей**. Чим вища швидкість обігу грошей,

тим меншим буде попит на гроші, і навпаки. Тобто вплив цього показника на попит обернено пропорційний. Оскільки швидкість обігу грошей формується під впливом багатьох чинників, то всі вони опосередковано теж впливають на попит на гроші. Проте прибічники такого підходу до аналізу попиту на гроші вважають, що швидкість обігу грошей є відносно стабільною, тому її вплив на попит мало відчутний. Через це у своїх теоретичних висновках вони абстрагуються від цього чинника. Тому до формули попиту на гроші чинник швидкості, як правило, не входить.

При мікроекономічному підході до аналізу попиту на гроші швидкість обігу грошей зникає з поля зору. Замість неї використовується **чинник зміни норми процента**. Така трансформація чинників не випадкова. Адже швидкість обігу грошей — явище потоку, і воно не кореспондує з попитом на гроші, який є явищем залишку. Попит на гроші скоріше кореспондує з тривалістю зберігання їх запасу індивідом, яка є протилежним швидкості показником руху грошей: чим довше вони зберігаються в індивідів, тим більшим буде їх залишок і тим рідше вони передаватимуться одним індивідом іншому. Тривалість же 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:  $MГ = f(R)$ , де  $R$  — **норма доходу на капіталізовані активи**, яка значною мірою залежить від норми процента.

Сучасна теорія грошей, крім цих трьох, що вже стали традиційними, почала визнавати ще ряд чинників впливу на попит, які можна умовно назвати новітніми. Це, зокрема, накопичення багатства, інфляція, 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 інфляції запас грошей в економічних суб'єктів неминуче знецінюється, і вони зазнають втрат, що саме по собі провокує скорочення їх попиту на гроші. Крім того, інфляційне зростання цін підштовхує вгору ставку процента і всі інші очікувані доходи на альтернативні грошам види активів. Унаслідок цього буде зростати альтернативна вартість грошових запасів і скорочуватися попит на гроші. Разом з тим слід пам'ятати, що зростання цін є чинником позитивного впливу на попит, якщо воно не значне і не провокує інфляційних очікувань.

З інфляційними очікуваннями тісно переплітаються **очікування погіршення кон'юнктури ринків**, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції тощо. В усіх цих випадках економічні суб'єкти віддадуть перевагу накопиченню багатства в товарній формі, а не в грошовій, і попит на гроші скоротиться.

З урахуванням новітніх чинників впливу на попит формулу його можна записати так:

$$MГ = \left( Y^+, P^+, R^-, B^+, I^-, O^- \right)^1,$$

де  $Y$  — реальний обсяг ВВП;

$P$  — середній рівень цін;

$R$  — рівень очікуваного доходу на альтернативні грошам активи;

$B$  — обсяг багатства;

$I$  — рівень інфляції;

$O$  — очікувана зміна ринкової кон'юнктури.

#### Графічне зображення попиту на гроші

Щоб краще зрозуміти функціональну залежність між основними чинниками, що визначають попит на гроші, зобразимо їх у вигляді кривих у системі координат, як це показано на рис. 3.4.

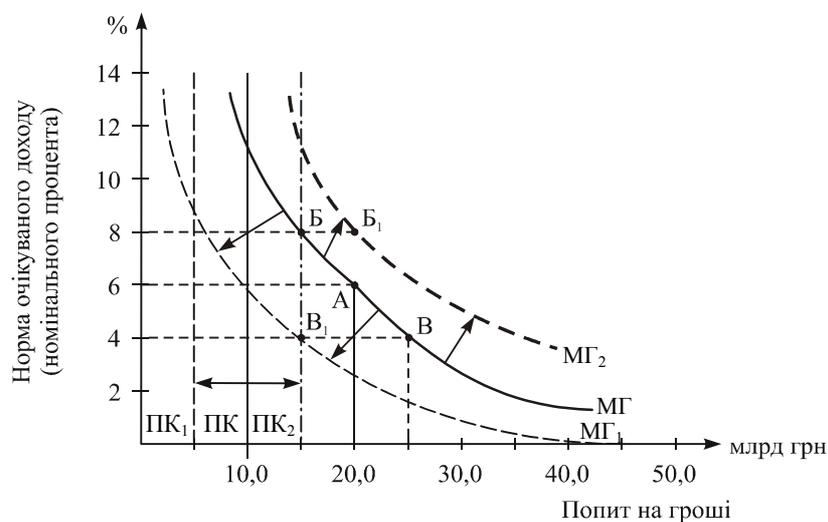


Рис. 3.4. Графік кривої попиту на гроші

По вертикалі системи координат відображена норма (%) очікуваного доходу на альтернативні грошам активи, у тому числі норма депозитного процента. Зміна цієї норми означає зміну альтернативної вартості зберігання грошей у формі, яка не приносить доходу. По горизонталі відображений обсяг попиту на гроші в млрд грн. Сукупність кривих  $MГ$ ,  $MГ_1$ ,  $MГ_2$  відображає зміну попиту на гроші залежно від двох груп чинників: зміни номінального обсягу ВВП та зміни норми очікуваного доходу. Криві  $ПК$ ,  $ПК_1$  і  $ПК_2$  відбивають зміну поточної каси як транзакційної складової попиту на гроші.

<sup>1</sup> Знаки (+), (–), що стоять над літерами, показують залежність зміни попиту на гроші від зміни відповідного чинника: (+) означає пряму залежність, (–) — обернену.

Залежність попиту на гроші від номінального обсягу ВВП ( $Y$ ) виявляється у зміщеннях кривої МГ вліво і вниз у позицію  $MG_1$ , якщо  $Y$  зменшується, чи вправо і вгору у позицію  $MG_2$ , коли  $Y$  збільшується. У цих випадках передусім зміщується крива поточної каси (ПК), яка реагує лише на зміни обсягу  $Y$ , про що свідчить її вертикальне положення. При зменшенні обсягу ВВП потреба в поточній касі буде зменшуватися, ПК зміститься в позицію  $PK_1$  і «потягне» за собою криву загального попиту МГ у позицію  $MG_1$ . Відповідно при збільшенні обсягу ВВП потреба в поточній касі зростатиме, крива ПК зміститься в позицію  $PK_2$  і «виштовхне» криву МГ у позицію  $MG_2$ . Аналогічно може впливати на зміну положення кривої МГ зміна обсягу багатства, що його мають у своєму розпорядженні економічні суб'єкти, оскільки вона, власне, є наслідком зміни обсягу ВВП.

Залежність попиту на гроші від норми очікуваного доходу на альтернативні активи ( $R$ ) виявляється у переміщенні його величини безпосередньо по кривій МГ. Якщо норма доходу зростає, наприклад з 6 % до 8 %, то попит з точки А, яка адекватна обсягу 20,0 млрд грн, переміститься в точку Б, яка відповідає обсягу 15,0 млрд грн, тобто скоротиться на 5,0 млрд грн. І навпаки, при зниженні норми доходу, наприклад з 6 % до 4 %, обсяг попиту переміститься в точку В, адекватну 25,0 млрд грн, тобто зросте на 5,0 млрд грн. При цьому крива ПК залишається нерухомою, бо вважається, що трансакційна складова попиту не реагує на зміну норми доходу (процента)<sup>1</sup>.

У разі одночасної зміни обох чинників впливу на попит відбудеться зміщення кривої попиту в нове положення ( $MG_1$  чи  $MG_2$ ) і самої точки попиту на новій кривій, що спричинить зміну попиту в іншому розмірі, ніж при зміні кожного з цих чинників окремо, зокрема в точку  $B_1$  чи  $B_2$ .

З наведеного вище графічного зображення попиту на гроші чітко видно два різні характеру його руху:

- у вигляді переміщення самої кривої попиту — вгору і вправо чи вниз і вліво, що свідчить про еластичність попиту на гроші від номінального обсягу ВВП;
- у вигляді руху точки попиту по його кривій — вгору і вліво чи вниз і вправо, що свідчить про еластичність попиту на гроші від процента та інших очікуваних доходів на активи. Ці два види руху потрібно чітко розрізняти, але розглядати у взаємозв'язку, щоб мати завершену картину динаміки попиту на гроші.

#### **Особливості формування попиту на гроші в умовах економіки України**

Розглянуті вище мотиви та чинники руху попиту на гроші можна вважати класичними в тому плані, що вони широко визнані у світовій літературі як об'єктивно діючі в розвинутій ринковій економіці. Найповніше вони можуть виявлятися в умовах стабільної і добре розвинутої банківської системи, високорозвинутого ринку цінних паперів, лібералізованого ціноутворення, у тому числі формування процента, вільного руху грошей по каналах обороту, низької ризиковості грошових операцій тощо. Усе це забезпечує еко-

<sup>1</sup> Насправді лінія ПК теж може реагувати на зміну рівня доходу завдяки більш раціональному зберіганню запасу грошей у поточній касі протягом платіжного періоду, наприклад розміщення частини їх у фінансові активи на строк, коротший від тривалості платіжного періоду.

номічним суб'єктам можливість найповніше реалізувати свою мотивацію до накопичення запасів грошей.

В умовах трансформаційної економіки України всі перелічені умови перебувають у процесі формування, причому в його початковій стадії. Тому всі класичні чинники впливу на попит на гроші діють у деформованому вигляді.

1. Високі темпи підвищення цін провокують зростання попиту на транзакційні запаси, проте пов'язані з цим інфляційні очікування та ризики втрат від зберігання грошей змушують економічних агентів шукати захисту в альтернативних активах, віддаючи перевагу більш надійним, навіть не беручи до уваги їх дохідність. Ці тенденції послаблюють вплив альтернативної вартості зберігання грошей на динаміку попиту на гроші, стимулюють зростання попиту на такі нетрадиційні для фінансового ринку інструменти, як інвалюта, ювелірні й мистецькі вироби, житло.

2. Високий рівень інфляції потребує зростання номінального процента для того, щоб утримувати реальний процент на позитивному рівні. Проте досягти цього дуже складно і реальний процент нерідко виявляється від'ємним, що робить вкладення грошей в альтернативні активи збитковим. Це спричинює високу ризиковість капіталізації грошей, послаблює мотиваційну роль альтернативної вартості зберігання грошей. Порушуються ринкові механізми зв'язку між процентом і попитом на гроші.

3. Унаслідок гіперінфляції 1992–1994 рр. відбулося шокове скорочення запасів грошей в економічних суб'єктів, що проявилось у зниженні майже в 4 рази рівня монетизації ВВП (див. табл. 2.2). Масове «безгрошів'я» негативно впливало на розвиток ринку, бізнесу, виробництва. Тому з проведенням грошової реформи 1996 р. і відносною стабілізацією гривні в Україні з'явився так званий відновлювальний попит на гроші, згідно з яким багато економічних суб'єктів поставили за мету відновити грошові запаси на доінфляційному рівні. Задоволення цього попиту призвело до випереджувального зростання грошової маси порівняно з ВВП і збільшення рівня монетизації економіки.

4. Залежність попиту на гроші від класичних чинників істотно деформується також тіньовими процесами в економіці, що набули широкого розмаху в Україні. З'являються нові мотиви накопичення грошей, зокрема такі, як утаювання доходів від оподаткування та приховування кримінальних грошових доходів, відмивання тіньових грошей тощо. У всіх цих випадках зміна попиту на гроші може відбуватися незалежно від впливу класичних чинників, що знижує ефективність останніх та можливості їх використання в практиці регулювання попиту на гроші.

### 3.4.2. Пропозиція на ринку грошей

---

**Поняття пропозиції грошей**

---

Пропозиція грошей — друга сила, що у взаємодії з попитом визначає кон'юнктуру ринку грошей. Як і попит на гроші, пропозиція їх є явищем залишку. Суть пропозиції грошей полягає в тому, що *економічні суб'єкти в будь-який момент мають у своєму розпорядженні певний запас грошей, які вони можуть за сприятливих*

*обставин спрямувати в оборот, де будуть використані як купівельні та платіжні засоби.* Економічними суб'єктами — носіями пропозиції грошей є домогосподарства, фірми, державні структури, фінансові посередники, у тому числі банки.

На рівні окремого економічного суб'єкта пропозиція грошей взаємодіє з попитом на гроші як його альтернатива. Якщо фактичний запас грошей окремого індивіда перевищує його попит на гроші, а це можливо при зростанні альтернативної вартості зберігання грошей, то цей індивід пропонуватиме частину свого запасу грошей на ринок до продажу. І навпаки, при перевищенні попиту над наявним запасом індивід буде купувати їх на ринку чи іншими способами задовольняти попит. Тому на цьому рівні пропозиція і попит постійно чергуються — при зростанні рівня процента економічний суб'єкт виступатиме на ринку з пропозицією грошей, а при зниженні — з попитом на гроші.

На макроекономічному рівні пропозиція грошей формується дещо по-іншому. Вважається, що всі економічні суб'єкти одночасно не можуть запропонувати на ринку грошей більше від наявного у них запасу грошей. Тобто фактична маса грошей в обороті є природною межею пропозиції грошей. Ніякі стимулювальні фактори, наприклад зростання процента, не можуть збільшити пропозицію грошей понад цю межу. Якщо ж виникає потреба збільшити пропозицію понад цю межу, що можливо при зростанні сукупного попиту на гроші, то це можна зробити тільки додатковою емісією грошей в оборот. Тому емісія грошей розглядається як зростання пропозиції на ринку грошей, а вилучення грошей з обороту — як скорочення їх пропозиції.

Визнання емісії грошей вирішальним чинником зміни пропозиції грошей надає останній характеру екзогенного явища, рух якого визначається не внутрішньоекономічними процесами чи мотивацією самих економічних суб'єктів, а зовнішніми чинниками, що лежать у сфері банківської діяльності. Посилаючись на екзогенність пропозиції грошей, окремі автори роблять спроби відірвати рух пропозиції грошей від руху попиту, надати йому самостійного значення. Подібний підхід загрожує розривом двох складових грошового ринку — попиту і пропозиції, втратою об'єктивних меж зміни пропозиції грошей, переходом на позиції суб'єктивізму і волюнтаризму в грошово-кредитній політиці.

Зважаючи на викладене, важливо правильно визначити співвідношення пропозиції і попиту як двох складових ринку грошей: яка з них є первинною, а яка — вторинною. Без правильної відповіді на це питання неможливо правильно визначити об'єктивні межі пропозиції грошей, а отже й емісії грошей.

Оскільки з двох сил грошового ринку попит на гроші змінюється насамперед під впливом об'єктивних чинників, що формуються всередині сектору реальної економіки, а пропозиція грошей має переважно екзогенний характер, то тільки попит на гроші може бути первинним чинником у взаємодії з пропозицією грошей. Остання повинна у своїй динаміці постійно орієнтуватися і прилаштовуватися до зміни попиту на гроші. Тільки за цієї умови вплив суб'єктивного фактора на кон'юнктуру грошового ринку буде мінімізованим, а зміни ключових індикаторів ринку (маса грошей, рівень процента, рівень інфляції тощо) будуть об'єктивними і не матимуть руйнівних наслідків. Зазначена залежність пропозиції грошей від попиту на гроші є об'єктивною закономірністю ринку грошей.

**Формування  
пропозиції грошей  
і його чинники**

Визнання попиту на гроші об'єктивною межею для пропозиції грошей, а самої пропозиції — результатом діяльності банків може справити враження, що формування пропозиції грошей зводиться до суто технічного «підтягування» грошової маси до попиту на гроші при зміні його обсягу. Проте це лише поверхове враження. За ним криється надзвичайно складний процес зростання маси грошей (грошової пропозиції), на який, крім зміни попиту на гроші, впливає значна кількість інших чинників, що можуть деформувати пропозицію грошей порівняно з попитом.

Такими чинниками можуть бути зміни:

- норми обов'язкових резервів;
- облікової ставки;
- типової ринкової процентної ставки;
- процентної ставки за депозитами до запитання;
- обсягу багатства економічних суб'єктів;
- тінізації підприємницької діяльності;
- стану довіри до банків, банківської паніки.

Конкретні механізми впливу кожного з цих чинників на пропозицію грошей будуть розглянуті в розділі 7.

**Графічне зображення пропозиції грошей.** Оскільки пропозиція грошей як явище екзогенне формується насамперед банківською системою, графічне зображення кривої пропозиції в системі координат будується залежно від цілі грошово-кредитної політики. Якщо такою ціллю є підтримання на незмінному рівні маси грошей в обороті при вільному русі процентної ставки, то крива пропозиції грошей матиме такий вигляд (рис. 3.5).

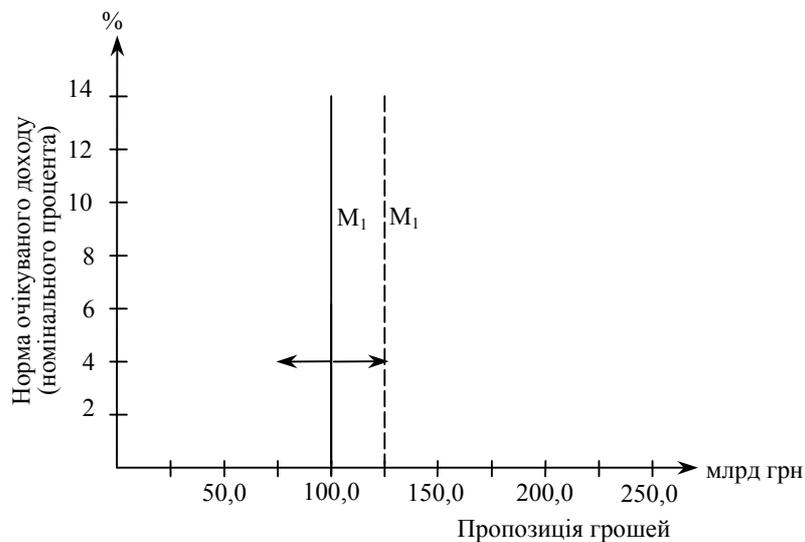


Рис. 3.5. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання маси грошей в обороті на незмінному рівні

Пряма вертикальна лінія, проведена з точки 100,0, свідчить про те, що фактична пропозиція грошей склалася на рівні 100,0 млрд грн і банківська система планує підтримувати її на цьому рівні незалежно від зміни процентної ставки. Якщо буде прийнято рішення за тих же умов збільшити пропозицію грошей до 125,0 млрд грн, то крива пропозиції зміститься вправо в точку, адекватну 125,0 млрд грн, але залишиться у вертикальному положенні, що свідчить про її незалежність від зміни процентної ставки. Проте це може мати негативні наслідки для кон'юнктури ринку.

Якщо органи грошово-кредитної політики визнають за монетарну ціль утримання на незмінному рівні процентної ставки при вільному русі грошової маси, то крива пропозиції набуде такого вигляду (рис. 3.6).

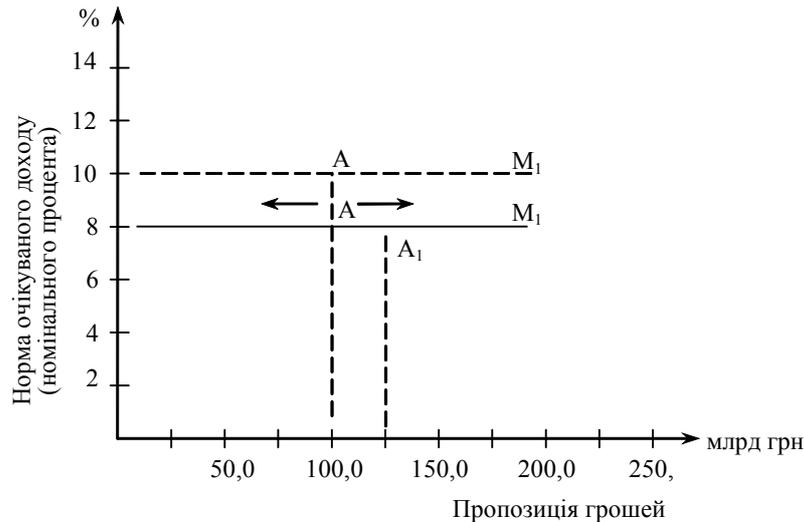


Рис. 3.6. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання процентної ставки на незмінному рівні

Горизонтальна лінія  $M_1$ , проведена з точки 8, свідчить про те, що пропозиція грошей (точка A) повинна змінювати своє положення вліво чи вправо на горизонтальній прямій  $M_1$  (залежно від зміни попиту на гроші) так, щоб утримувати процентну ставку на рівні 8%. У нашому прикладі попит зріс до 125,0 і, щоб ставка процента залишилась на рівні 8%, пропозиція зміщується з точки A в точку  $A_1$ . Якщо ж як ціль монетарної політики буде встановлено підтримання процентної ставки на рівні 10%, то лінія пропозиції грошей переміститься вгору в точку 10, але збереже горизонтальне положення.

Зміщення пропозиції грошей (точка A) на обох рівнях у напрямку, потрібному для утримання ставки процента на незмінному рівні (8% чи 10%), центральний банк може забезпечити продажем цінних паперів на відкритому ринку (пропозиція грошей зменшиться) чи купівлею їх (пропозиція грошей збільшиться).

Крива пропозиції грошей може набути вигляду нахиленої лінії, якщо монетарна політика передбачає збільшення маси грошей, проте меншою мірою, ніж це потрібно для збереження стабільного рівня процента. У такому разі одночасно змінюється і маса грошей, і норма процента, а крива пропозиції грошей займе положення, показане на рис. 3.7.

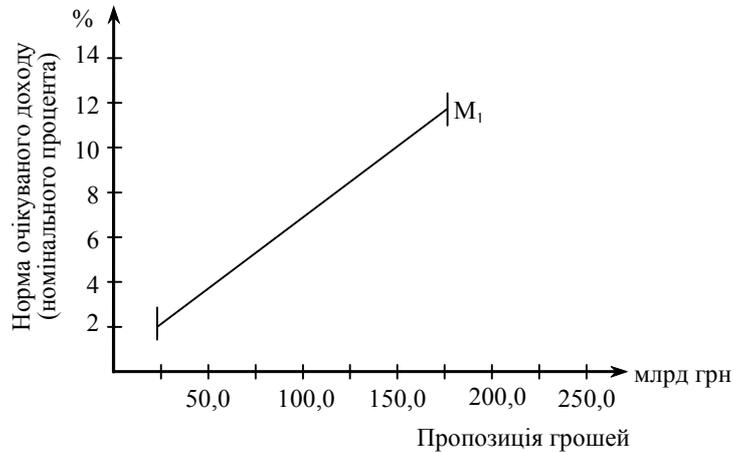


Рис. 3.7. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на одночасну зміну маси грошей і процентної ставки

Вибір конкретної цілі монетарної політики і відповідної їй кривої пропозиції грошей залежить від економічної ситуації в країні та тих чинників, які обумовили зміну попиту на гроші, відповідно до якої банківська система повинна відкоригувати пропозицію грошей. Коли, наприклад, зростання попиту на гроші викликане зростанням цін, то, щоб не спровокувати розвиток інфляційного процесу, доцільно зафіксувати масу грошей на рівні, що склався, і відпустити у «вільне плавання» процентну ставку. У цьому разі кривій пропозиції грошей доцільно надати однозначно вертикальне положення (рис. 3.5). Якщо попит на гроші знижується під впливом, наприклад, прискорення обігу грошей унаслідок удосконалення технологій міжбанківського переміщення грошей, то, щоб захистити реальну економіку від небажаного впливу зміни процентних ставок, їх рівень доцільно зафіксувати, а масу грошей відпустити «у вільне плавання». Цій ситуації відповідатиме горизонтальна крива пропозиції грошей (див. рис. 3.6).

Глибше уявити механізм цих зв'язків можна на повній графічній моделі грошового ринку, яка включає криву попиту і криву пропозиції грошей.

### **3.4.3. Графічна модель ринку грошей. Рівновага на ринку грошей та процент**

Якщо дві криві — попиту і пропозиції — накласти одну на другу в одній системі координат, то одержимо завершену графічну модель ринку грошей. У ній попит і пропозиція подаються у взаємодії і визначається результат

цієї взаємодії: рівень їх урівноваження та норма рівноважної ставки процента, що відповідає цьому рівню (рис. 3.8).

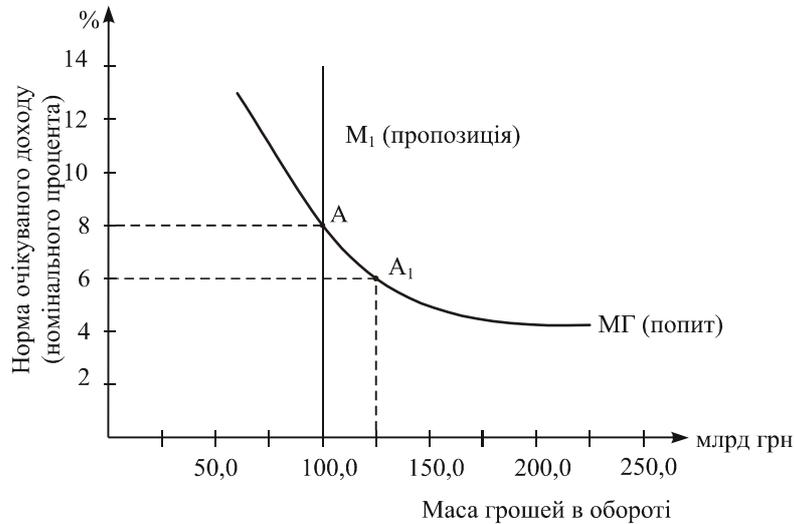


Рис. 3.8. Графічна модель ринку грошей

Криві попиту (МГ) і пропозиції ( $M_1$ ) перетинаються в точці А, якій адекватні маса грошей в обороті на суму 100,0 млрд грн та ставка очікуваного доходу (номінального процента) на рівні 8 %. Це значить, що економічні суб'єкти в даній ситуації бажають мати у своєму розпорядженні грошей на суму 100,0 млрд грн, а ринок може забезпечити пропозицію грошей на цьому ж рівні, щоб урівноважити попит і пропозицію. За цієї умови ставка процента (очікуваного доходу) стабілізується на рівні 8 %<sup>1</sup>. Цей рівень є **рівноважною ставкою процента**, яка буде задовольняти вимоги обох сторін ринку: покупці зможуть сформувати потрібний їм запас грошей, що дорівнює 100,0 млрд грн, і будуть його тримати на руках, а продавці зможуть розмістити наявний у них запас грошей за прийнятною ставкою процента.

Ні за якої іншої ставки процента подібна зрівноваженість попиту і пропозиції неможлива. Припустимо, що якимось чином удалося в цій ситуації встановити ставку процента на рівні 6 %, тобто нижчу від рівноважної. Реакцією на цю зміну буде зниження альтернативної вартості зберігання грошей і зростання попиту на гроші — точка попиту зміститься по кривій МГ вправо в положення  $A_1$  (притому, що точка пропозиції залишиться в попередньому положенні А). На ринку порушиться рівновага між попитом і пропозицією грошей. Збільшення попиту виявиться в посиленні вимог економічних суб'єктів до банків надати їм грошові позички. Проте банки не зможуть задовольнити цих вимог, оскільки їхні резерви залишилися незмінними завдяки незмінності пропозиції грошей в обсязі 100,0 млрд грн.

<sup>1</sup> Стабілізація ставки процента на рівні 8 % пояснюється тим, що попит на гроші підштовхує ставку процента вгору, а пропозиція грошей — униз. І якщо попит і пропозиція зрівноважуються, то ці різнонаправлені сили нейтралізують одна одну і ставка процента залишається незмінною.

Окремі банки спробують закупити додаткові резерви на міжбанківському ринку, і між банками посилиться конкурентна боротьба за ресурси. Наслідком цієї боротьби стане зростання процентної ставки доти, доки вона не досягне попереднього (рівноважного) рівня. Але в міру наближення ставки до цього рівня буде зростати альтернативна вартість грошей і скорочуватися попит на гроші. Як тільки ставка досягне 8 %, увесь додатковий попит на гроші зникне і всі показники займуть рівноважне положення: попит і пропозиція — 100,0 млрд грн, ставка процента — 8 %.

Порушену рівновагу ринку можна було «заспокоїти» іншим способом — збільшенням пропозиції грошей до нового рівня попиту. Для цього центральний банк повинен збільшити резерви комерційних банків, купивши у них відповідну масу цінних паперів чи збільшивши рефінансування. За рахунок додаткових резервів банки задовольнили б додатковий попит на гроші, і рівновага відновила б. Але рівень її був би зовсім іншим — обсяг грошової маси зросте до 125,0 млрд грн, а ставка процента знизиться до 6 %. Проте така рівновага може мати негативні наслідки для реальної економіки, насамперед для товарних ринків, де значно зросте платоспроможний попит.

Порушення рівноваги на ринку грошей може обумовлюватися також чинниками, які діють на боці пропозиції грошей та на боці попиту на гроші. У цих випадках рівновага може відновитися тільки на інших рівнях як процента, так і грошової маси.

#### Вплив на ринок змін у пропозиції грошей

Припустимо, що за умови врівноваженості ринку грошей у точці А, що відповідає 8 % номінального процента і 100,0 млрд грн грошової маси, центральний банк приймає рішення збільшити пропозицію грошей до 125,0 млрд грн, тобто на 25 %. Цього можна досягти купівлею у банків на відповідну суму цінних паперів. Унаслідок додаткової пропозиції грошей її крива М на графічній моделі зміститься вправо в положення  $M_1$ , що адекватне 125,0 млрд грн (рис. 3.9).

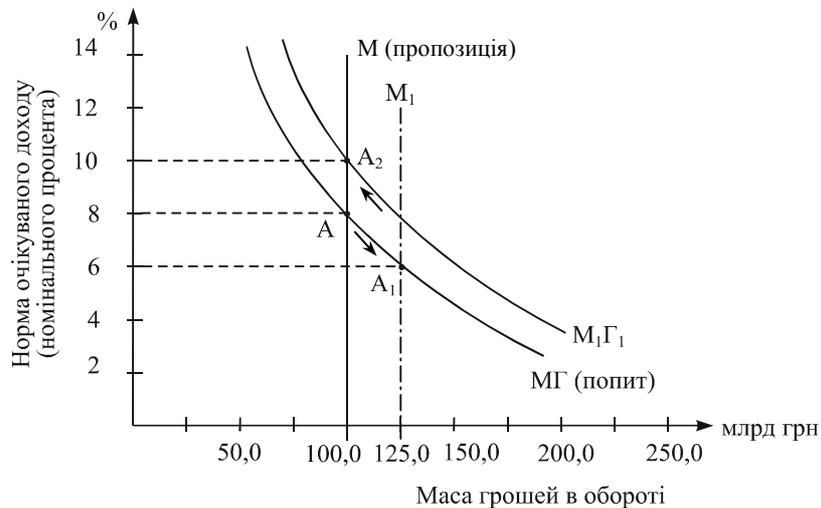


Рис. 3.9. Вплив на ринок змін у попиті і пропозиції грошей

При незмінному попиті на гроші точка перетину кривих попиту і пропозиції зміститься вниз вправо по кривій МГ ( $\searrow$ ) у позицію  $A_1$ , яка й визначить новий рівень рівноваги на грошовому ринку: ставка процента знизиться до 6 %, попит збільшиться до 125,0 млрд грн. Тільки за цих параметрів кон'юнктура грошового ринку стабілізується і встановиться нова рівновага попиту і пропозиції в точці  $A_1$ .

Центральний банк може прийняти рішення про зменшення пропозиції грошей на врівноваженому в точці  $A_1$  ринку, щоб вирішити певні макроекономічні завдання. Цього можна досягти продажем цінних паперів на відкритому ринку, що призведе до скорочення надлишкових резервів комерційних банків і зменшення їхніх можливостей надавати позички своїм клієнтам. У разі збереження попиту на гроші, а отже і на банківські позички, на попередньому рівні (125,0), скорочення кредитних ресурсів банків призведе до ужорсточення банківського кредитування, передусім до підвищення позичкового процента. Конкуренція між економічними суб'єктами за банківські позички надасть цьому процесу тривалого характеру, поки процент не досягне нового рівноважного рівня, адекватного новим обсягам попиту і пропозиції, які скоротяться порівняно з попередніми. Крива пропозиції зміститься вліво, а точка рівноваги — вліво і вгору ( $\nwarrow$ ) по кривій попиту МГ і займе позицію А (див. рис. 3.9). Рівновага встановиться за меншого обсягу попиту і пропозиції (100,0) і більшої ставки процента (8,0).

#### **Вплив на ринок змін у попиті на гроші**

На відміну від пропозиції попит на гроші не може змінитися за бажанням банківської системи. Для цього потрібно, щоб у самій реальній економіці визріли необхідні передумови і чинники. Одним із таких чинників може бути зростання ВВП. У цьому разі неминуче зросте попит на гроші, насамперед збільшиться потреба в трансакційних запасах. У графічній моделі це виявиться у зміщенні кривої попиту з позиції МГ у позицію  $M_1G_1$  (див. рис. 3.9).

За незмінної пропозиції грошей (100,0) точка перетину кривих попиту і пропозиції (точка рівноваги) зміститься вгору у положення  $A_2$ . Це значить, що рівновага між попитом і пропозицією з масою грошей в обороті 100,0 млрд грн настане за ставки процента 10 %, тобто тиск на зростання попиту з боку ВВП буде нейтралізуватись тиском на зменшення його з боку процента і обсяг попиту збалансується з обсягом пропозиції на рівні 100,0 млрд грн.

У реальній дійсності ці зміни проявляться спочатку у збільшенні попиту економічних суб'єктів на банківські позички. Для надання таких позичок банкам потрібні будуть додаткові ресурси, і вони збільшать попит на гроші на міжбанківському ринку. Проте задовольнити всі додаткові потреби в ресурсах таким способом банки не зможуть, бо загальна пропозиція грошей залишається незмінною — 100,0 млрд грн. Між банками розпочнеться конкуренція за ресурси, відсутність яких спричинить зростання ставки процента на міжбанківському ринку, а потім і по інших позичках. У міру зростання рівня процента зростатиме альтернативна вартість зберігання грошей, і в економічних суб'єктів буде зменшуватись бажання накопичувати запаси грошей, а отже й одержувати додаткові позички. При досягненні ставкою процента 10 % бажання економічних

суб'єктів зменшувати запаси грошей стабілізується на рівні 100,0 і відновиться рівновага на грошовому рівні, однак за значно вищого рівня процента.

У ринковій економіці може бути багато й інших варіантів зміни попиту та пропозиції грошей і багато інших точок рівноваги на моделі ринку. Проте в усіх випадках зміна ставки процента являє собою механізм урівноваження попиту і пропозиції, а кожний новий рівень процентної ставки є наслідком зміни попиту і пропозиції на ринку грошей. З цього погляду рух процента підкоряється тим же ринковим силам, що й рух ціни на товарних ринках, а це дає підстави розглядати процент як ціну грошей, яка формується на цьому ринку.

#### **3.4.4. Інструменти ринку грошей**

Як зазначалося вище, на ринку грошей торгують «короткими» грошовими коштами, які є вільними у продавця і потрібні в обороті покупця на строк до одного року. Ця обставина визначає специфіку інструментів, що обслуговують купівлю-продаж грошей на цьому ринку.

*По-перше*, короткостроковість таких інструментів зменшує ймовірність зміни їх дохідності на ринку, а отже, і ризиковість інвестування домогосподарствами та фірмами своїх коротких грошей у ці активи.

*По-друге*, висока надійність цих інструментів спричинює низьку їх дохідність та низьку ціну грошей на цьому ринку.

*По-третє*, незважаючи на ці позитивні якості, інструменти ринку грошей повністю не позбавлені ризиків невиконання покупцями своїх зобов'язань, що має враховуватися заощадниками під час прийняття рішень щодо інвестицій на ринку грошей.

*По-четверте*, низька дохідність для продавців грошей та невідкладність потреби в грошах для їх покупців (для погашення платіжних зобов'язань) роблять ці інструменти надто чутливими до найменших змін ситуації на ринку грошей, що проявляється у багаторазовій зміні процентних ставок за короткий відтинок часу. Так, у кінці 2003 та 2004 рр. процентна ставка на ринку міжбанківського кредиту в Україні «злітала» в десятки разів під впливом чинників, які раптово порушували рівновагу на цьому ринку. Подібні коливання процентної ставки у звичайних умовах неможливі на ринку капіталів. Тому динаміка дохідності інструментів ринку грошей набуває великого інформаційного значення для управління грошовим оборотом.

Оскільки ринок грошей в Україні розвинутий недостатньо, асортимент його інструментів значно вужчий, ніж у високорозвинутих країнах. Проте в перспективі суб'єктам українського ринку доведеться оперувати широким набором фінансових інструментів. Тому розглянемо тут усі можливі інструменти, які виробила світова практика, та визначимо специфіку їх застосування в Україні.

**Короткострокові боргові зобов'язання уряду** — в закордонній практиці їх називають *казначейськими векселями* на відміну від довгострокових зобов'язань, які називаються *облігаціями*. Така відмінність у назвах не випадкова, вона спричинена відмінностями в сутності цих інструментів. Казначейські век-

селі призначені, як правило, покривати касові розриви в бюджетних надходженнях та виплатах у межах бюджетного року і в цьому відношенні вони адекватні комерційним вексям, які покривають подібні платіжні розриви у комерційних структур. Ця специфіка казначейського векся забезпечує йому високу надійність та ліквідність. Облігації ж призначені залучати в бюджет кошти для покриття тривалих розривів, тому погашення їх переноситься на наступні бюджетні роки, у зв'язку з чим значно зростають ризики несвоєчасної оплати.

Випускаються казначейські векселі на 3, 6 і 12 місяців. У США найпоширенішими є векселі зі строком погашення 91 день. Можуть випускатися векселі і зі строками, меншими трьох місяців. Особливістю казначейських векселів є й те, що реалізуються вони з **дисконтом**, тобто за ціною, нижчою їх номіналу. Різниця між ціною викупу (номінал) і ціною продажу становить прибуток покупця казначейських векселів.

В українській практиці поняття казначейського векся не використовується, замість нього подібні цінні папери називають короткостроковими облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП). Це можна пояснити недорозвинутістю в Україні ринку грошей та недостатньою увагою до регулювання цього ринку з боку уряду.

**Комерційні папери** — це короткострокові боргові зобов'язання фінансових та нефінансових корпорацій, подібні до простих векселів (соло-векселі). Починаючи з 1980 р. цей інструмент на ринку грошей у США показав найвищі темпи зростання і вийшов на перше місце за обсягом продажу. Це можна пояснити втягуванням багатьох корпорацій у пряму закупівлю коштів на ринку грошей без участі банків, з метою зниження витрат на сплату позичкових процентів.

Основними емітентами комерційних паперів є великі, добре відомі, з хорошою кредитною репутацією корпорації, передусім промислові і фінансові фірми, банківські холдинг-компанії. Випускаються ці папери, як правило, на строк 45 днів, але не більше дев'яти місяців. За правовими ознаками цей інструмент нагадує комерційний (товарний) вексель, що дало підстави деяким авторам включати такі векселі до складу комерційних паперів. Проте між ними є істотна відмінність: комерційні векселі мають товарне покриття, а комерційні папери його не мають, у зв'язку з чим покупці часто вимагають додаткових гарантій — акцепту відомих банків чи інших фінансових структур. Тому комерційні векселі можуть безпосередньо використовуватися як платіжні засоби на товарних ринках, а комерційні папери такої властивості не мають і здійснюють свій оборот переважно через ринок грошей.

В Україні цей інструмент ринку грошей розвинутий слабо у зв'язку з недостатнім розвитком фінансового ринку, недостатнім правовим захистом інтересів кредиторів та нерегульованістю правової бази їх обороту. У нашій практиці аналогом комерційних паперів є фінансові векселі, розвиток яких свідомо стимулюється в аспекті боротьби з тіньовою економікою. Розвиток же комерційних векселів усіяко підтримується.

**Обігові сертифікати банківських депозитів (СД)** — це зобов'язання банку виплатити вкладникові суму депозиту та процентний дохід у вказані в ньому

строки. Випускаються великим номіналом (у США — від 100 тис. до 1 млн дол., у Великій Британії — від 50 тис. до 500 тис. ф. ст.). Вільно продаються і купуються на ринку, у тому числі й банками-емітентами. Основними покупцями СД є нефінансові корпорації, благодійні інститути, взаємні фонди, урядові установи. Сьогодні в розвинутих країнах це надзвичайно поширений інструмент ринку грошей (за обсягом обороту в США посідає друге після комерційних паперів місце). В Україні цей інструмент не застосовується, оскільки СД не надходять на вторинний ринок і не здійснюють обороту. Це спричинено тими самими чинниками, що й відсутність в обороті комерційних паперів.

**Банківські акцепти** — це векселі чи чеки, виписані платниками за торговельними операціями (найчастіше — імпортерами) для розрахунків із продавцями товарів і акцептовані певними банками. Позначка «акцептовано» означає, що цей банк гарантує оплату векселя/чека, навіть якщо емітент (платник по цьому інструменту) не має коштів на своєму рахунку в банку. Банківські акцепти широко застосовуються у розрахунках по зовнішній торгівлі, де продавець не завжди знає покупця і вимагає гарантії третьої особи. Банківські акцепти вільно перепродаються на вторинному ринку зі знижкою і тому користуються широким попитом на ринку грошей. Покупцями їх зазвичай є інші банки, фірми, домогосподарства.

В Україні цей інструмент не розвинутий, насамперед через слабкість ринку грошей та ухиляння банків від акцептування зазначених документів через його високу ризиковість.

Зазначені нижче інструменти мають певну, заздалегідь визначену форму, що полегшує контроль за динамікою їх обороту. Проте є ряд інструментів без такої форми — вони існують у вигляді звичайних угод, зафіксованих у комп'ютерних пристроях. Це, зокрема, *угоди про зворотний викуп, угоди про купівлю резервних фондів, угоди про купівлю євродоларових депозитів* та ін. Частіше за все ці угоди є надкороткими — від однієї доби до кількох тижнів. За їх допомогою корпорації передусім поліпшують свою ліквідність.

Інструментами ринку грошей є також короткострокові депозитні та позичкові угоди банків, проте в Україні вони не виходять на вторинний ринок.

### 3.5. Основи 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: домогосподарства, фірми, державні структури та фінансові посередники. 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. Можливо, через це ринок капіталу досліджено і висвітлено в українській літературі значно менше, ніж ринок грошей, що ускладнює розуміння механізму функціонування всього грошового ринку.

### 3.5.1. Заощадження як джерело та межа пропозиції на ринку капіталу

Незважаючи на внутрішню єдність ринків грошей і капіталу, у механізмах їх функціонування є суттєві відмінності. Вони стосуються насамперед характеру формування попиту і пропозиції на цих ринках. 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 переважає 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. Такі заощадження можуть формуватися в усіх економічних суб'єктів — домогосподарств, фірм, державних та громадських структур тощо, які є носіями пропозиції грошей на ринку капіталів.

Представники кожної з цих груп заощадників одночасно беруть участь і в формуванні попиту на ринку капіталів. А в таких групах, як «фірми», «державні структури», «громадські структури», їх попит, як правило, перевищує обсяги власних заощаджень (пропозицію). Тому при аналізі формування пропозиції на ринку капіталу від зазначених груп можна абстрагуватися і розглядати як єдине джерело пропозиції на цьому ринку лише заощадження домогосподарств, які значно більші від їх власного попиту на капітал і можуть протистояти попиту всіх інших груп інвесторів, не покритому власними заощадженнями. Це й дає підстави науковцям визнавати рівність заощаджень домогосподарств та інвестицій фірм при побудові економічних моделей.

Спираючись на модель грошового обороту (див. рис. 2.1), побудуємо модель «заощадження-інвестиції» як силових чинників ринку капіталу (рис. 3.10).

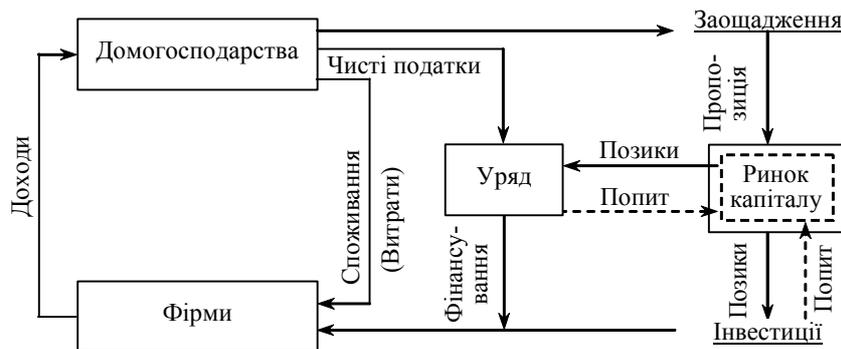


Рис. 3.10. Заощадження та інвестиції в кругообороті національного доходу

Як видно з наведеної схеми, 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. Проте не весь сформований обсяг заощаджень трансформується в пропозицію на цьому ринку: частина їх пропонується на ринку грошей, а частина взагалі залишається «на руках» у заощадників і не надходить на ринок, якщо його кон'юнктура не сприяє цьому (високі ризики, низькі реальні процентні доходи, високе оподаткування цих доходів тощо).

Завдяки діяльності уряду на ринку капіталу не всі заощадження домогосподарств, що запропоновані на цьому ринку, спрямовуються безпосередньо на задоволення попиту фірм в інвестиційних ресурсах — частину їх уряд (центральный та місцеві органи влади) позичають для задоволення загальнодержавних потреб. Якщо ці потреби переважно пов'язані з капітальними вкладеннями в загальнодержавну інфраструктуру (дороги, мости, метро, соціально-культурні, природоохоронні, ресурсорозвідувальні об'єкти тощо), то є підстави вважати, що ці кошти значною мірою повертаються в потік інвестицій. Це забезпечуватиме успішне балансування обсягів заощаджень та інвестицій і високу ефективність ринку капіталів. Якщо ж позичені урядом кошти на ринку капіталів будуть використані на поточне споживання, то роль заощаджень як джерела інвестиційних ресурсів, як і роль ринку капіталу, значно знизиться, що негативно вплине на економічне зростання.

Зі схеми «заощадження — інвестиції» (див. рис. 3.10) 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 в цілому.

Згідно з класичною економічною теорією ключовим чинником, що визначає динаміку реальних заощаджень, є зміна **реальної процентної ставки** ( $P_t$ ) на ринку капіталів, яка визначається, як різниця між номінальною  $P$  та рівнем інфляції. Інші чинники, зокрема зміна сукупного доходу, визнаються незмінними. За цих умов залежність динаміки реальних заощаджень від зміни реальної ставки процента ілюструється таким графіком (рис. 3.11).

Позитивний нахил кривої пропозиції позичкового капіталу означає, що обсяг пропозиції грошей як капіталу змінюється пропорційно до рівня реальної процентної ставки: у міру її зростання обсяги заощаджень та пропозиції позичкового капіталу будуть зростати, і навпаки. Наприклад, якщо при реальній ставці 4 % заощадження становили 200,0 од., то при збільшенні її до 6 % заощадження зростуть до 300,0, а при ставці 7 % — до 350,0 од.

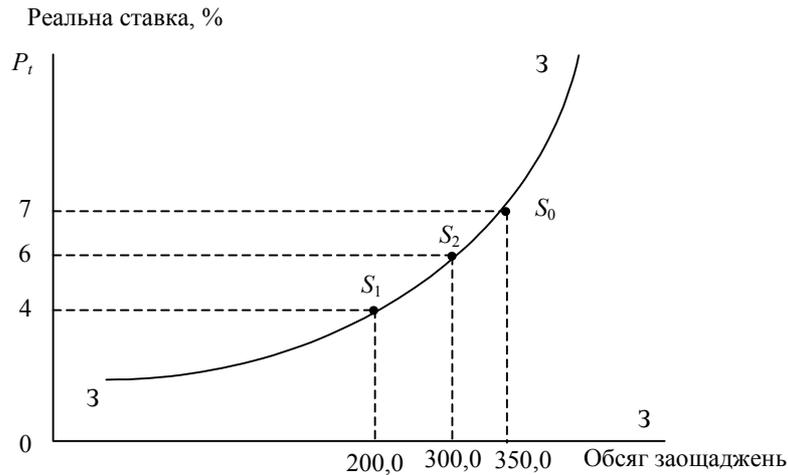


Рис. 3.11. Графік заощаджень, аналог кривої пропозиції на ринку капіталу (за чинниками класиків)

Дж. М. Кейнс та його послідовники, на відміну від класиків, вирішальне значення в зміні заощаджень, а отже і в пропозиції позичкового капіталу, надавали змінам реального доходу. Вплив реальної процентної ставки на заощадження вони явно недооцінювали і від нього абстрагувалися у своєму аналізі. Крива пропозиції на цьому ринку в трактуванні кейнсіанців набула такого вигляду (рис. 3.12).

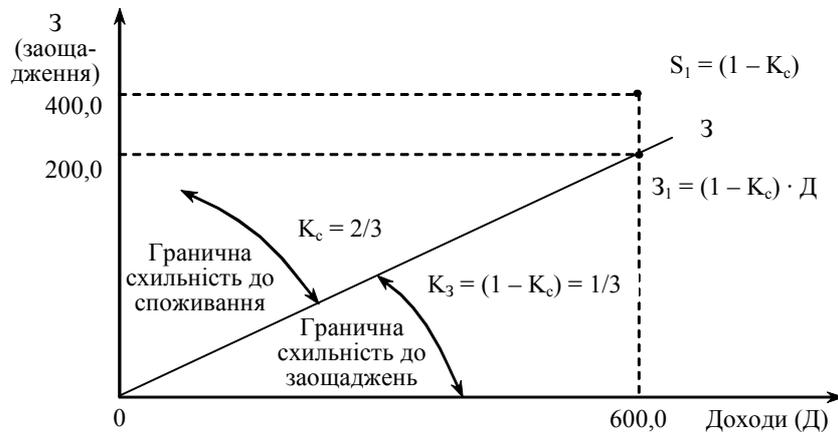


Рис. 3.12. Графік заощаджень і пропозиції капіталу за чинниками кейнсіанців

Дж. М. Кейнс увів до наукового обороту поняття *гранична схильність до споживання* та *гранична схильність до заощаджень* як коефіцієнти, що ви-

ражають 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: якщо обсяг національного доходу становить 600,0 од., то за умови  $K_s = 1/3$  обсяг заощаджень дорівнюватиме 200,0 од. При зростанні обсягу доходу і обсяг заощаджень зростатиме, а при зниженні — знижуватиметься.

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. Це було визнано у тривалих взаємних дискусіях неокейнсіанців та неокласиків. Зближення позицій у процесі кейнсіансько-неокласичного синтезу дає підстави побудувати графік пропозиції грошей на ринку капіталу з обох ключових чинників впливу — реальної процентної ставки та обсягу доходів (рис. 3.13).

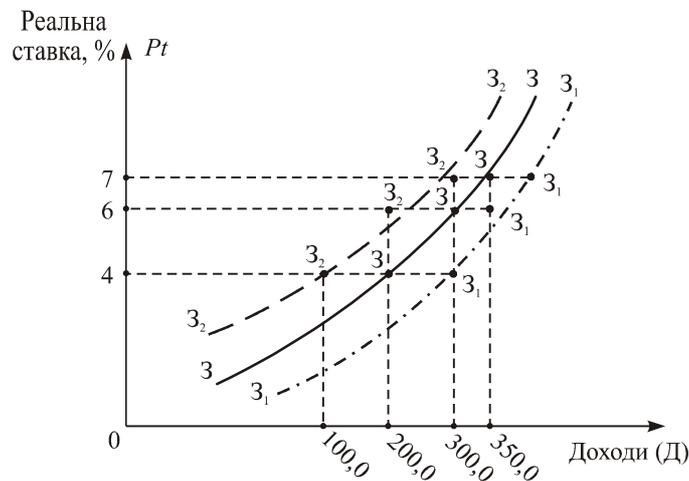


Рис. 3.13. Графік заощаджень відповідно до сумарного впливу ключових чинників

Крива пропозиції позичкового капіталу може зміщуватися вправо чи вліво від положення 3 під впливом непроцентних чинників, насамперед зміни доходів домогосподарств. Наприклад, політика зростання реальних доходів, зменшення податкового тиску чи посилення бажання відкласти споживання на майбутнє змістять криву 3 вправо в положення  $3_1$ . Зміна напрямку дії цих чинників на протилежний змістять криву 3 вліво в положення  $3_2$ . Подібні зміщення кривої заощаджень призведуть до збільшення пропозиції позичкового капіталу чи до зменшення, відповідно, за умови незмінності ставки процента. Наприклад, при ставці 4 % обсяг 3 у першому випадку зросте з 200,0 од. до 300,0 од. ( $3_1$ ), а в

другому — зменшиться до 100,0 од. ( $Z_2$ ). Але в реальній дійсності обидва чинники діють одночасно і можуть підсилювати один одного чи послаблювати. Так, якщо зміщення кривої заощаджень вліво зменшує пропозицію з 200,0 до 100,0 од., то збільшення ставки з 4 до 6 % збільшує пропозицію на 100,0 од., тобто повертає її на попередній рівень, а точніше, нейтралізує негативний вплив попереднього чинника.

### 3.5.2. Попит на гроші як капітал

У позиціях класиків та неокейнсіанців щодо чинників та механізму формування попиту на позичковий капітал не було таких істотних відмінностей та суперечностей, як у позиціях щодо його пропозиції.

Класики визнавали, що ключовим чинником формування попиту на позичковий капітал є зміни інвестиційних потреб економіки, які, у свою чергу, спричинюються змінами реальної процентної ставки. Тобто класики вважають процентну ставку ключовим чинником зміни не тільки заощаджень, а й інвестицій. Тільки зв'язок між цими явищами вони трактували протилежно: якщо на боці пропозиції зростання реальної ставки процента збільшує заощадження, а отже і пропозицію капіталу, то на боці попиту зростання реальної процентної ставки збільшує витрати на інвестиції, а значить зменшує попит на позичковий капітал. І навпаки, якщо реальна процентна ставка знижується, то бажання витрачати кошти на інвестиції посилюватиметься, тобто попит на позичковий капітал зростатиме.

Обернена залежність між реальною процентною ставкою та інвестиціями спричинена альтернативністю вибору заощадником способу дохідного використання своїх заощаджень. Якщо реальна процентна ставка вища за прибутковість запланованих інвестиційних проектів, то заощаднику вигідніше вкласти свої заощадження в банківські вклади, ніж у такі проекти. Підвищення процентної ставки звужуватиме коло інвестиційних проектів, очікувана дохідність за якими може бути вищою від процентної ставки, а отже, буде знижуватися очікуваний обсяг інвестицій. І навпаки, зниження процентної ставки буде розширювати коло вигідних для інвестування проектів і очікуваний обсяг інвестицій збільшуватиметься.

Подібний вплив змін процентної ставки на інвестиційні настрої відчувать як заощадники, які займаються фінансовими інвестиціями, так і позичальники (фірми), які здійснюють реальні інвестиції. В останніх зростання реальної процентної ставки здорожчує вартість інвестиційних ресурсів і тому зменшує кількість проектів, які їм вигідно інвестувати, а отже, зменшує обсяги їх інвестицій. Навіть якщо фірми фінансують інвестиції з власних джерел, перевищення реальної процентної ставки над рівнем прибутковості інвестиційного проекту стимулюватиме їх до розміщення цих коштів у банківські вклади, а не в інвестиції.

Обернений зв'язок між рівнем процентної ставки і обсягом інвестицій вказує на низхідний напрямок кривої попиту на інвестиції (рис. 3.14).

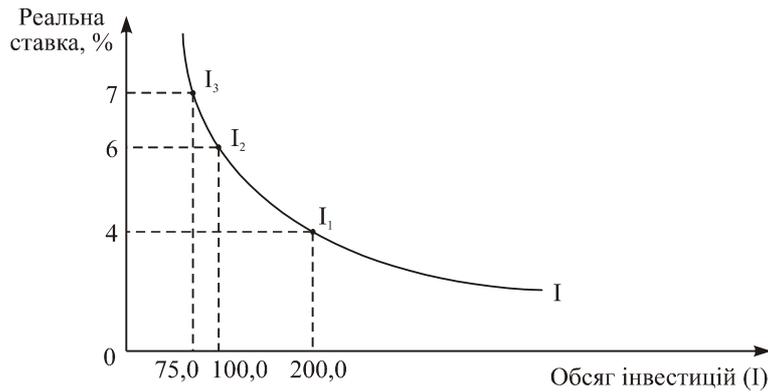


Рис. 3.14. Графік інвестицій,  
аналог кривої попиту на ринку капіталу

Наведений графік свідчить про те, що зміна реальної процентної ставки «змушує» обсяг інвестицій рухатися по кривій I: при зниженні ставки з 7 до 4 % вони збільшуються з 75,0 до 200,0 од., а при зростанні ставки з 4 до 7 % — зменшуються з 200,0 до 75,0 од. Відповідно буде змінюватися і обсяг інвестиційного попиту фірм на ринку капіталу.

Кейнсіанці в цілому погодилися з розробленим класиками механізмом впливу реальної процентної ставки на обсяг інвестицій і разом з тим значно поглибили його, визнавши істотний вплив на обсяг інвестицій фірм також очікуваної майбутньої прибутковості інвестиційного капіталу. І це справді так. У реальній дійсності змінюється не тільки процентна ставка, а й прибутковість інвестиційних проектів. Причому вплив цих чинників на інвестиції має обернений напрямок: зростання процентної ставки зменшує інвестиції, а зростання майбутньої прибутковості — збільшує.

Отже, другий чинник може не просто нейтралізувати дію першого, а й спричинити зростання інвестицій при зростанні процентної ставки, що суперечить теорії класиків. Проте такі ситуації бувають дуже рідко (при запровадженні у практику надзвичайно ефективних науково-технічних відкриттів), оскільки зростання реальних процентних ставок здорожчує вартість інвестиційного капіталу і, як правило, робить неможливим випереджувальне зростання майбутньої прибутковості інвестиційних проектів. Тому в процесі кейнсіансько-неокласичного синтезу запропонована крива інвестиційного попиту не піддавалася коригуванню на вплив чинника майбутньої прибутковості і широко використовується в аналізі ринку капіталу та в побудові економічних моделей.

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 (рік). Бюджетний дефіцит, як правило, затверджується парламентами залежно від стану економіки, точніше у разі певної її розбалансованості, і тому він не реагує на рівень реальної ставки процента, а в повному обсязі включається в попит на ринку капіталу, зміщуючи криву I

вправо і вверх. Таке зміщення кривої загального попиту неминуче порушує рівновагу на ринку капіталу і впливає на рівень процентної ставки, про що детальніше йтиметься в підрозділі 3.5.3.

### 3.5.3. Графічна модель ринку капіталу. Проблема трансформації заощаджень в інвестиції

Якщо накласти криву попиту на криву пропозиції на позичковий капітал, то одержимо графічну модель ринку капіталу (див. рис. 3.15).

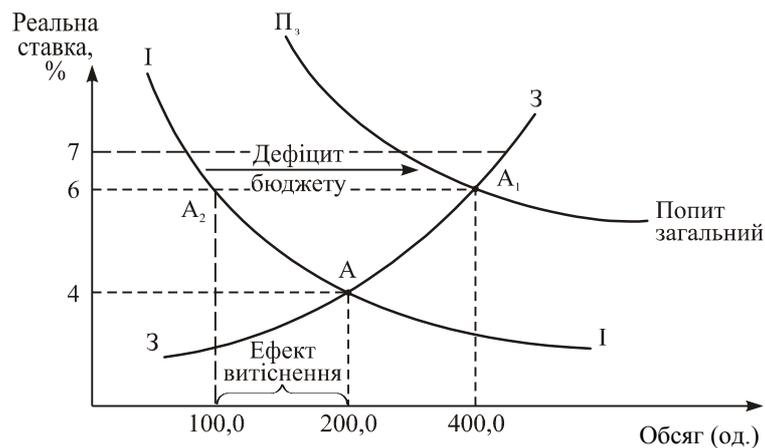


Рис. 3.15. Графічна модель ринку капіталу з урахуванням державного попиту на позичковий капітал

Точка перетину кривих пропозиції (заощаджень — З) і попиту (інвестицій — І) А є точкою їх рівноваги, яка визначає рівноважний рівень реальної процентної ставки — 4 %. При цій ставці заощадження та інвестиції зрівнюються на рівні 200,0 од. За будь-якої іншої ставки між ними виникне відчутна розбалансованість. Так, за ставки 6 % заощадження зростуть до 400,0 од. (точка А<sub>1</sub> на кривій З), а інвестиції зменшаться до 100,0 од. (точка А<sub>2</sub> на кривій І), розрив становитиме 300,0 од. (А<sub>1</sub> – А<sub>2</sub>).

Проте балансування ринку капіталу не закінчується зрівноваженням заощаджень та інвестицій. Як зазначалось нижче, до інвестиційного попиту фірм тут додається попит державних структур, спричинений фінансуванням бюджетного дефіциту. На ринку формується загальний попит на позичковий капітал, крива якого (П<sub>з</sub>) зміщується вправо і вгору та перетне криву заощаджень (З) у точці А<sub>1</sub>. Попередня процентна ставка (4 %) перестане відповідати новій точці рівноваги і реальна ставка неминуче підвищиться до 6 %, на рівні якої збалансуються пропозиція (заощадження) та загальний попит на позичковий капітал. Ринок знову буде зрівноважений на умовах більш вигідних для заощадників, ніж для інвесторів-позичальників: заощадження зростуть до 400,0 од., а інвестиції зменшаться до 100,0 од. Обидві ці зміни будуть спричинені одним чинником — збільшенням реальної процентної ставки з 4 до 6 %.

Скорочення інвестицій під впливом зростання процентної ставки, спричиненого фінансуванням бюджетного дефіциту за рахунок державних позик на ринку капіталу, дістало в літературі назву «*ефект витіснення інвестицій*». Таке витіснення свідчить про відчутну загрозу для економічного розвитку країни політики хронічного бюджетного дефіциту, яку проводять уряди багатьох країн, у тому числі України, у період ринкової трансформації своїх економік.

У проблемі збалансування ринку капіталу велике значення має не тільки нагромадження достатнього обсягу заощаджень у секторі домогосподарств, а й повна трансформація їх в інвестиції. Ринок капіталу покликаний створити ефективний механізм такої трансформації.

Проте чи в змозі цей ринок справитися з таким завданням? Однозначної відповіді на поставлене питання не дала ні західна, ні вітчизняна економічна наука. Представники різних економічних шкіл дають різні відповіді: неокласики, монетаристи відповідають «так», а кейнсіанці — «ні».

Якщо визнати правоту монетаристів, треба погодитися з тим, що ринкова система має внутрішній механізм саморегулювання, здатний відвернути економічні кризи. Якщо ж визнати правоту кейнсіанців, то слід погодитися з тим, що ринкова економіка не здатна до саморегулювання і внутрішньо нестала, потребує постійного регулятивного втручання з боку держави.

Монетаристи виходять з того, що ринок капіталу має механізм, який одночасно впливає на підприємців (фірми) та на сімейні господарства (фізичних осіб), стимулюючи перших і других інвестувати та заощаджувати рівновеликі маси грошових коштів. Таким механізмом є коливання процентної ставки як плати за використання позичкового капіталу. На рис. 3.16 цей механізм відображений на графічній моделі ринку капіталу.

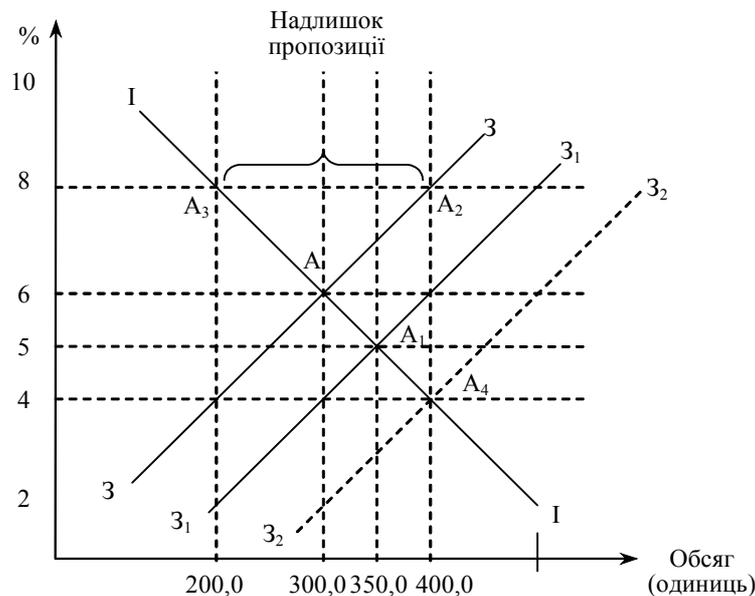


Рис. 3.16. Вплив зміни процентної ставки на зрівноваженість ринку капіталу

Розглянемо на графіку ситуацію, спричинену зростанням ставки процента з 6 до 8 %. Воно призведе до зміщення точки А в позицію  $A_2$  по кривій заощаджень (З), що відповідає зростанню суми заощаджень з 300,0 до 400,0 од., і в позицію  $A_3$  по кривій (І), що відповідає скороченню інвестицій з 300,0 до 200,0 од. Унаслідок цього виникне надлишок пропозиції грошей у розмірі 200,0 од., який призведе до зростання втрат сімейних господарств та банків від бездохідного утримання зайвих заощаджень. Тому всі суб'єкти ринку (фірми, сімейні господарства та банки) будуть зацікавлені в зниженні ставки процента до попереднього рівноважного рівня — позиція А, якій відповідає ставка 6 %. Отже, ринок самостійно відновлює попередню рівновагу попиту і пропозиції, знизивши пропозицію (З) і збільшивши інвестиції (І) до 300,0 од.

Якщо з якихось причин обсяг заощаджень зросте незалежно від зміни процентної ставки з 300,0 до 350,0 од., крива заощаджень зміститься в позицію  $Z_1$ , а місце її перетину з кривою попиту зміститься вправо і вниз ( $A_1$ ). Виникне надлишок пропозиції грошей у розмірі 50,0 од., який при збереженні попередніх ставки (6 %) і обсягу капіталу (300,0 од.) призведе до порушення рівноваги економічної системи: на ринку капіталу посиляться тиск у напрямку зниження процентної ставки, на товарних ринках зменшиться попит і з'явиться надлишок товарів, посиляться тиск у бік зниження цін.

Проте процес розбалансування системи буде продовжуватися недовго. Дефіцит попиту на грошові кошти примусить продавців (сімейні господарства та банки) знизити процентні ставки до нового рівня — 5 %, що відповідає новому місцю перетину кривих попиту і пропозиції —  $A_1$ . За такого рівня процентної ставки попит зросте до рівня пропозиції, тобто до 350,0 од. Додаткові позичкові ресурси (50,0 од.) будуть спрямовані на ринок продуктів, де теж зросте попит і відновляться на попередньому рівні товарні ціни. Отже, у випадку непроцентного порушення рівноваги механізм ринку капіталу теж здатний самостійно її відновити.

Представники кейнсіанської школи заперечують можливість автоматичного вирівнювання заощаджень та інвестицій на тій підставі, що не тільки процентна ставка впливає на їх рух, а й сама ставка процента змінюється під впливом не лише попиту на інвестиції та пропозиції заощаджень.

Ключовий аргумент кейнсіанців полягає в тому, що рішення про заощадження і про інвестиції приймають різні економічні суб'єкти, які керуються різними цілями і міркуваннями.

Рішення про зміну заощаджень приймають мільйони сімейних господарств, кожне з яких керується своїми власними інтересами, які можуть бути зовсім не пов'язаними з рухом процентної ставки. З іншого боку, рішення про інвестування приймають мільйони підприємців (фірм), кожний з яких керується насамперед можливістю одержати прибуток. Ставка процента інтересує інвестора лише у зв'язку з визначенням затрат на реалізацію інвестиційного проекту. Зміна заощаджень населення їх може зовсім не цікавити.

Більше того, кейнсіанці вважають, що заощадження населення — не єдине джерело інвестиційних ресурсів. Ними можуть бути гроші «поточної каси» населення, позички кредитних установ, нагромадження самих фірм і навіть ресур-

си уряду. Використання цих джерел розширює обсяги інвестицій за межі заощаджень сімейних господарств.

Незважаючи на логічність цих доказів кейнсіанців, у цілому їх позиція має істотні вади.

*По-перше*, не правомірною вимога кейнсіанців, щоб на грошовому ринку на боці попиту і на боці пропозиції були одні й ті самі суб'єкти і щоб вони керувалися однаковими міркуваннями у своїх економічних рішеннях. Подібного збігу немає на жодному іншому ринку, у тому числі й на товарних. Проте економічна наука визнає, що «невидима рука» ринкового механізму вирівнює попит і пропозицію на цих ринках. Чому ринок капіталу повинен бути винятком?

*По-друге*, не можна погодитися з твердженням кейнсіанців, що між суб'єктами заощаджень та суб'єктами інвестицій немає зв'язку, що це принципово різні економічні групи. У ринковій системі переважає приватна власність, отже, власниками фірм як суб'єктів інвестицій є, зрештою, фізичні особи — суб'єкти сімейних господарств, що формують заощадження.

*По-третє*, ретельнішого аналізу потребує посилення кейнсіанців на те, що інвестиції фінансуються не тільки із заощаджень, а й з інших джерел. Передусім слід уточнити, який зміст вкладається в поняття інвестицій та заощаджень у контексті даного аналізу.

Під інвестиціями мають на увазі чисті інвестиції, тобто без частини, профінансованої за рахунок власних коштів фірм.

Під заощадженнями розуміють ту частину поточних доходів, яка не використана на сплату податків та на поточні потреби сімейних господарств. Заощадження в такому розумінні могли бути і в секторі «фірми», проте ми їх умовно переклчили в сектор «сімейні господарства», які є власниками фірм. Подібні збереження могли бути і в секторі «уряд», якби доходи бюджету перевищували його витрати. Але це означало б, що через податки у сімейних господарств допущені надмірні вилучення доходів, що зменшило потік заощаджень. Тому логічно суму заощаджень сімейних господарств при зіставленні її з інвестиціями збільшити на суму бюджетних заощаджень, якщо вони мають місце. Проте наявність таких заощаджень — скоріше виняток із правила, і від них можна абстрагуватися при аналізі зв'язку заощаджень та інвестицій у реальній дійсності.

Викликає сумнів і посилення кейнсіанців на поточну касу як можливе джерело розбалансування інвестицій та заощаджень. Адже поточна каса теж формується як перевищення поточних доходів над витратами і повинна враховуватися у сумі заощаджень у прийнятому їх трактуванні.

Отже, інвестиції в чистому вигляді і сукупні заощадження (за винятком вилучених через державні позики) — явища порівнянні.

Кейнсіанці посилаються також на втручання банків у потік «заощадження — інвестиції», яке нібито порушує їх рівновагу, бо заощадження можуть спрямовувати на погашення раніше одержаних банківських позичок чи банки можуть фінансувати інвестиції за рахунок емісії. Проте й у цьому твердженні є слабкі місця.

Саме по собі втручання банків у потік «заощадження — інвестиції» на грошовому ринку не вносить у нього суттєвих змін, бо банки тут — лише посеред-

ники: скільки заощаджень мобілізували в депозити, стільки й видали інвестиційних ресурсів.

Не змінює цього положення використання частини заощаджень для погашення позичок, адже процеси видачі і погашення позичок здійснюються одночасно і безперервно. Тому погашення позички лише вивільняє у банків кошти для нових інвестицій. Часові розбіжності тут можуть бути короткостроковими та незначними, і від них можна абстрагуватися.

Складнішим є втручання банків у потік «заощадження — інвестиції» через емісійну діяльність.

Надмірне використання банками емісійного джерела кредитування та інвестування неминуче призведе до подальшого зростання пропозиції позичкового капіталу, і крива  $Z_1$  (див. рис. 3.16) зміститься ще далі вправо в положення  $Z_2$ . Таке зміщення провокуватиме зниження процентної ставки до 4 %, яке буде вигідне фірмам-інвесторам і невикладне домогосподарствам-заощадникам. Останні почнуть зменшувати свої заощадження, спрямовуючи рух кривої  $Z_2$  у зворотному напрямку — в точку  $A_1$ . Та й фірмам-інвесторам згодом стане невикладно рухатися до зниження процентної ставки. Пред'явивши на товарні ринки дешеві емісійні ресурси, вони можуть не знайти там відповідної пропозиції, що призведе до зростання цін на інвестиційні товари. Загроза інфляції змусить їх рухатися теж у бік попередньої процентної ставки — у точку  $A_1$ .

Отже, можливості емісійного втручання банків у потік «заощадження — інвестиції» надто обмежені їх інфляційними наслідками і тому не можуть бути вагомим аргументом для заперечення здатності грошового ринку до саморегулювання.

Визначення взаємозв'язку потоків інвестицій та заощаджень має не тільки теоретичне, а й практичне значення і 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. Порушення цієї межі загрожує порушенням економічної рівноваги та інфляцією.

*По-друге*, у своїй економічній і соціальній політиці держава повинна виходити з того, що таке важливе завдання, як нарощування інвестицій, має вирішуватися в нерозривній єдності з нарощуванням заощаджень. Щоб інвестиційний процес в економіці країни розвивався успішно, так само активно й успішно повинні формуватися заощадження. Політика сприяння заощадженням стає одним із пріоритетних напрямів економічної політики в цілому і політики доходів зокрема, якщо держава хоче забезпечити високе економічне зростання.

*По-третє*, взаємозв'язок «інвестиції — заощадження» повинен враховуватися у фіскальній політиці держави. При розподілі національного доходу вилучення податків передують формуванню заощаджень, тому зміни в оподаткуванні викликають зрушення в заощадженнях, а отже — впливають на інвестиції. Досить відчутний стримувальний вплив на інвестиції виявляється на стадії фінансування бюджетного дефіциту завдяки ефекту витіснення інвестицій. Тому скорочення бюджетного дефіциту має розглядатися у фіскальній політиці як важлива передумова нарощування інвестицій.

### 3.5.4. Інструменти ринку капіталів

Інструментами ринку капіталів є цінні папери зі строками погашення більше одного року або ті, що взагалі не підлягають погашенню емітентом (акції). Завдяки довгостроковості амплітуда коливання ціни цих інструментів значно ширша, а ліквідність значно нижча, ніж інструментів ринку грошей. Тому купівля їх вважається досить ризикованою інвестицією.

Найширшого застосування на ринку капіталу в розвинутих країнах набули такі інструменти: акції, заставні під житло, цінні папери урядів, їх установ та органів місцевого самоврядування, зобов'язання за позичками банків, облігації корпорацій, комерційні та фермерські заставні.

**Акція** — цінний папір без визначеного строку обігу, що свідчить про внесок власника в статутний фонд акціонерного товариства і дає йому право на участь в управлінні товариством та одержання частки його прибутків (дивідендів). Головні особливості цього інструменту полягають 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, векселями та ін.).

Розглянуті особливості роблять цей інструмент ринку капіталу високоризиковим, із сумнівною доходністю, а тому й не досить ліквідним. Тому нові випуски акцій навіть у розвинутих країнах незначні, відіграють другорядну роль у залученні фінансових ресурсів. Але, оскільки вони не мають строку вилучення з обігу, у багатьох країнах їх накопичилася величезна маса, яка за ринковою вартістю перевищує обсяг будь-якого іншого інструменту. Наприклад, у США обсяг акцій у 2000 р. перевищував обсяг усіх інших інструментів разом узятих. Це негативно впливає на фінансовий менеджмент акціонерних товариств, і багато які з них ідуть на добровільний викуп на ринку своїх акцій, залучаючи для цього кошти за допомогою інших інструментів.

В Україні ринок акцій швидко розвивається. Це зумовлено інтенсивним проведенням приватизації, у процесі якої державні підприємства перетворювалися в акціонерні з широкомасштабним випуском акцій. Основні покупці акцій в Україні — великі комерційні структури, банки, інші фінансові установи, домогосподарства.

**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 суспіль-

ного призначення, зокрема тих, якими опікуються органи місцевої влади (будівництво шкіл, доріг, закладів культури тощо). Ці інструменти є надійними, високоліквідними з гарантованою доходністю, особливо зобов'язання центрального уряду. Зобов'язання урядових установ, як правило, гарантуються центральними урядами, тому вони теж є високонадійними. Менш надійними є зобов'язання органів місцевого самоврядування. Навіть в історії США були випадки відмови урядів деяких штатів від погашення своїх зобов'язань. Тим більша можливість неплатежів за цими інструментами, у тому числі й центральних урядів, існує в країнах, що розвиваються, зокрема в Україні, оскільки їх фінансовий стан не досить стабільний.

Найбільшими держателями цих інструментів є банки, інші фінансові корпорації, домогосподарства, центральні банки. Завдяки своїй надійності та ліквідності вони широко застосовуються у фінансовій практиці розвинутих країн.

**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. Основними кредиторами по цих інструментах є комерційні та ощадні банки, кредитні товариства, компанії зі страхування життя. Основні позичальники — домогосподарства, фермерські господарства, комерційні підприємства. За рахунок коштів, позичених за заставною, домогосподарства купують житло, фермери та промисловці — землю, машини, устаткування тощо, які служать об'єктом застави. Відповідно виділяються житлові, фермерські і комерційні заставні.

Заставні вільно обертаються на вторинному ринку, що дає змогу кредиторам відновлювати свої кредитні кошти і надавати нові позички за заставними. Уряди деяких країн, бажаючи прискорити вирішення певних соціально-економічних завдань, створюють свої структури, які скуповують окремі види заставних на ринку за рахунок коштів, виручених від продажу власних боргових зобов'язань на ринку облігацій. Так, уряд США створив три такі агенції для стимулювання обігу заставних, щоб прискорити вирішення в країні житлової проблеми та сприяти розвитку сільського господарства.

Заставні є досить поширеними інструментами ринку капіталу в розвинутих країнах. В Україні ринок заставних майже відсутній, оскільки не сформувалось іпотечне кредитування.

**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.

У країнах із високорозвинутим ринком капіталів корпоративні облігації є більш дієвим і поширеним інструментом залучення коштів, ніж акції. Особливо це стосується США, де випуск облігацій може здійснюватися більш оперативно, з меншими витратами та організаційними проблемами, ніж випуск акцій. Крім того, ціни облігацій зазнають менших коливань, ніж ціни акцій, доходність їх теж більш стабільна. Разом з тим надійність та ліквідність корпоративних облігацій нижчі, ніж державних облігацій.

Основними покупцями (інвесторами) облігацій корпорацій є домогосподарства, великі фінансові установи, зокрема пенсійні фонди, компанії зі страхування життя, банки. В Україні ринок корпоративних облігацій почав розвиватися лише з 2000 р. після відміни оподаткування доходів корпорацій від реалізації своїх облігацій. Ці доходи були прирівняні до звичайного прибутку й оподатковувалися за ставкою 30 %.

**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. Покупцями цього інструменту є насамперед банки, а також кредитні товариства та фінансові компанії, зокрема при наданні споживчого кредиту домогосподарствам.

Цей інструмент набув широкого застосування в європейських країнах, у яких роль фондового ринку у фінансуванні інвестиційних потреб відносно мала. І навпаки, у таких країнах, як США, Японія, де фондовий ринок відіграє провідну роль у трансформації позичкового капіталу, роль цього інструменту значно менша, ніж таких інструментів, як акції, корпоративні облігації, заставні. В Україні роль цього інструменту теж є провідною на ринку капіталу, і навряд чи вона істотно знизиться в майбутньому, оскільки Україна розбудовує свою фінансову систему за європейським зразком.

Зобов'язання за позичками банків майже не мають виходу на вторинний ринок, не торгуються там, а тому мають дуже низьку ліквідність, що послаблює їх позиції на ринку капіталів порівняно з іншими інструментами. Тому в останні роки банки почали активно запроваджувати різні новації у сферу довгострокового кредитування, з тим щоб посилити ліквідність цього інструменту.



## ВИСНОВКИ

1. Грошовий ринок — це особливий сектор ринку, на якому здійснюються купівля та продаж грошей, формуються попит, пропозиція і ціна на гроші.

2. *Механізм грошового ринку має істотні відмінності від механізму звичайного товарного ринку: продаж грошей виступає у формі надання позичок чи купівлі особливих фінансових інструментів; купівля грошей — у формі одержання позичок чи продажу фінансових інструментів; попит на гроші — у формі бажання економічних суб'єктів мати у своєму розпорядженні певну масу грошей на визначену дату; пропозиція грошей — у формі запасу грошей, який економічні суб'єкти можуть передати у тимчасове користування; ціна грошей — у формі процента.*

3. В інституційній моделі грошового ринку виокремлюються два сектори з різним характером руху грошей — сектор прямого фінансування і сектор опосередкованого фінансування. Перевагою першого сектору є те, що безпосередній характер взаємовідносин між продавцями (кредитора-

ми) і покупцями (позичальниками) істотно прискорює рух грошей від продавця до покупця. Перевагою другого сектору є те, що завдяки фінансовим посередникам істотно знижуються витрати і ризики, пов'язані з розміщенням грошових коштів.

4. Складний механізм грошового ринку дає можливість класифікувати його за різними критеріями. За видами фінансових інструментів грошовий ринок поділяється на: ринок позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів, валютний ринок; за інституційними ознаками грошових потоків — на фондовий ринок, ринок банківських кредитів, ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ; за призначенням купівлі грошей — на ринок грошей і ринок капіталів.

5. Визначальну роль у механізмі ринку грошей відіграє попит на гроші, який має об'єктивний характер, оскільки визначається переважно дією чинників, що формуються у реальній економіці, — зміни обсягу ВВП, рівня цін, швидкості обігу грошей, рівня процента тощо.

6. Пропозиція грошей полягає в тому запасі грошей, який економічні суб'єкти можуть надати в тимчасове користування позичальникам. Це більш екзогенне явище, ніж попит на гроші. Пропозиція грошей формується на базі наявної маси грошей в обороті й емісійної діяльності банків. Тому держава, регулюючи пропозицію грошей, повинна орієнтуватися на зміну попиту на гроші, який можна розглядати як об'єктивну межу для пропозиції грошей.

7. Зрівноваження попиту і пропозиції на ринку грошей визначає об'єктивний рівень ставки процента, за якого досягається стабілізація кон'юнктури цього ринку. Взаємозв'язок між попитом, пропозицією і ціною грошей на цьому ринку реалізується відповідно до загальних закономірностей функціонування ринку: попит на гроші впливає на рівень процента прямо пропорційно, а пропозиція грошей — обернено пропорційно.

8. Механізми ринку грошей і ринку капіталів мають помітні відмінності, що проявляються у відмінностях формування попиту і пропозиції, ціни грошей, механізмів впливу на виробництво та ін.



### Запитання для самоконтролю

1. Що таке грошовий ринок? Чому його називають умовним ринком?
2. Чим відрізняються операції купівлі-продажу на грошовому і на товарному ринках?
3. Що є інструментом купівлі-продажу на грошовому та на товарному ринках? Як називаються інструменти, що використовуються на грошовому ринку?
4. Що таке боргові і неборгові інструменти грошового ринку?
5. Чим ціна на грошовому ринку відрізняється від ціни на товарному ринку?
6. Хто є суб'єктами грошового ринку? На якому секторі грошового ринку діють фінансові посередники?
7. Назвіть основні групи фінансових посередників?
8. Чим характерні потоки грошей у секторі прямого фінансування грошового ринку?

9. Чим характерні потоки грошей у секторі опосередкованого фінансування?
10. Чи можуть банки працювати в секторі прямого фінансування грошового ринку?
11. Чим відрізняється грошовий ринок від ринку грошей, а ринок грошей — від ринку капіталів?
12. Що таке попит на гроші? Це явище залишку чи потоку і чому? Чим відрізняється попит на гроші від попиту на товари?
13. Чим відрізняється попит на гроші від попиту на доходи? Чи обов'язково збільшувати доходи, щоб задовольнити попит на гроші?
14. Що таке альтернативні грошам дохідні активи?
15. Що таке альтернативна вартість зберігання грошей? Від чого вона залежить? Яка її роль у формуванні попиту на гроші?
16. Як пов'язаний попит на гроші зі швидкістю обороту грошей?
17. На які цілі, на Вашу думку, економічні суб'єкти накопичують запас грошей? Які три мотиви накопичення грошей визнаються в економічній літературі?
18. Чим відрізняються погляди Дж. М. Кейнса і М. Фрідмана щодо мотивів накопичення грошей?
19. Як залежить попит на гроші від середнього рівня цін, фізичного обсягу валового продукту та норми процента?
20. Накресліть графік кривої попиту на гроші в системі координат та її зміщення у разі збільшення обсягу номінального валового продукту.
21. У чому полягає сутність пропозиції грошей? Чому пропозиція грошей вважається екзогенним явищем?
22. Як впливає грошова емісія на пропозицію грошей?
23. Накресліть графік кривої пропозиції грошей за умови, що центральний банк має намір зафіксувати масу грошей в обороті.
24. Накресліть графічну модель ринку грошей і поясніть механізм впливу на точку рівноваги зміни в пропозиції грошей.
25. Які чинники впливають на динаміку попиту на ринку капіталів?
26. Які чинники впливають на динаміку пропозиції на ринку капіталів?
27. Накресліть графічну модель ринку капіталу і поясніть механізм впливу на точку рівноваги зміни в пропозиції капіталу.
28. Назвіть інструменти ринку грошей і ринку капіталів.

## РОЗДІЛ 4

### ГРОШОВІ СИСТЕМИ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- зрозуміти сутність та механізм функціонування грошової системи, її відмінність від грошового обороту та грошового ринку;
- пізнати закономірності еволюції грошових систем від саморегульованих систем повноцінних грошей до систем регульованого обігу кредитних грошей;
- засвоїти процес формування грошової системи в Україні;
- зрозуміти необхідність державного регулювання грошового обороту та грошового ринку, його значення для розвитку економіки та методи його здійснення;
- засвоїти регулятивні механізми фіскально-бюджетної та грошово-кредитної політики, зрозуміти переваги та недоліки кожного з них.

#### 4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи

---

##### Сутність грошової системи

---

*Грошова система* — це форма організації грошового обороту в країні, установлена загальнодержавними законами. Ці закони визначають основні принципи, правила, нормативи та інші вимоги, що регламентують відносини між суб'єктами грошового обороту. Враховуючи надзвичайно важливу роль грошових відносин в економічному житті суспільства, в усіх країнах, незалежно від їх устрою, формування грошових систем здійснюють центральні органи влади. Місцеві органи влади, навіть у країнах з федеративним устроєм, по суті, усунені не тільки від формування грошових систем, а й від контролю за функціонуванням їх окремих елементів.

З огляду на те, що організація грошового обороту здійснюється за участі банків, а забезпечення нормального функціонування кредитних грошей є одним з основних завдань банківської системи, грошова система формується і функціонує на базі банківської системи. Тому в багатьох країнах правові норми, що формують грошову систему, визначаються безпосередньо в банківському законодавстві, насамперед у законах, що регламентують діяльність центральних банків. Більше того, відповідно до цих законів центральним банкам надаються широкі повноваження з регулювання грошового обороту. Тому є всі підстави вважати центральний банк інституційним центром грошової системи, а банківську систему — її інституційною основою. Саме центральним банкам належить вирішальна роль у забезпеченні ефективного функціонування грошових систем.

Оскільки грошова система кожної країни визначається її внутрішнім законодавством, явище грошової системи постає на поверхні як нормативно-правове та суто національне. Кожна держава формує свою власну грошову систему, намагаючись надати їй повну незалежність та здатність протистояти зовнішнім

впливам, коли вони загрожують інтересам національної економіки. Наявність такої суверенної грошової системи є однією з ключових ознак політичної та економічної самостійності держави.

Особливо переконливо національно-державна обумовленість грошових систем проявилася в період становлення незалежних країн, що виникли на терені колишнього СРСР. Кожна з них, проголосивши свою політичну незалежність, по суті, одночасно заявила про вихід з єдиного рублевого простору, який регулювався іншою державою — Російською Федерацією, та про створення власних грошей і грошової системи. Однією з перших серед цих країн стала на шлях побудови власної грошової системи Україна.

Загальнонаціональне призначення та особлива місія грошової системи у функціонуванні держави зумовлюють важливу роль історичного чинника, традицій, національних особливостей, економічного розвитку країни в її формуванні. Це проявляється не тільки в зовнішньому вигляді грошових знаків та монет, а й у більш складних і відповідальних елементах грошової системи, таких як масштаб цін, купюрність грошових знаків, організація розрахунків, валютна політика тощо. Завдяки цьому грошова система кожної країни має свої специфічні ознаки, які відрізняють її від грошових систем інших країн, забезпечують їм імунітет проти зовнішнього втручання.

Разом з тим у грошових системах різних країн є багато спільного. Це виявляється насамперед у їх призначенні, однотипності методів регулювання грошових потоків та маси грошей в обороті, ідентичності інструментів регулювання грошового ринку тощо. Ця спільність деяких рис грошових систем різних країн зумовлена спорідненістю їх економічних систем, побудованих на ринкових засадах. Коли економічний розвиток забезпечив достатні умови для демонетизації золота, країни з ринковою економікою досить одностайно відмовилися від системи золотого монометалізму і запровадили грошові системи, що базуються на кредитних грошах. Нині ці країни так само дружно запроваджують у своїх грошових системах обіг електронних грошей у вигляді платежів на основі сучасних електронних технологій.

---

**Призначення грошової системи**

---

У загальному вигляді призначення грошової системи в сучасних умовах полягає у створенні державного механізму забезпечення економіки грошима та підтриманні їх ефективного функціонування. За подібного формулювання 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.

Кожне з цих завдань можна розглядати як більш конкретний прояв призначення грошової системи: створення грошей, забезпечення їх обороту, регулювання їх маси в обороті. Відповідно до такої конкретизації призначення грошової системи у ній можна виділити три окремі складові: емісійний механізм, платіжні системи, грошово-кредитну політику.

**Структура грошової системи** Грошові системи кожної окремої країни мають свою структуру з окремими елементами, які визначаються в нормативно-правових актах держави, мають обов'язковий характер для всіх економічних суб'єктів та конституують грошову систему. Зокрема, в грошовій системі України 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 процента;
- державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства.

**Найменування грошової одиниці**, як правило, пов'язується з історією країни. Коли молоді держави створюють нові грошові системи, назви для своїх грошових одиниць вони шукають у своїй історії чи в історії корінної нації відповідної країни. Так, зокрема, учинила й Україна. Нову національну валюту рішенням Верховної Ради України названо *гривня*. Таку назву мала грошова одиниця Київської Русі — високорозвинутої держави, яка існувала на території сучасної України в X–XI ст. Цим проведена своєрідна лінія зв'язку між сучасною і колишньою українськими державами, що підтверджує закономірний характер відновлення держави Україна.

**Масштаб цін** являє собою величину грошової одиниці даної країни. В епоху, коли гроші мали натурально-речову форму, зокрема золота та срібла, масштаб цін установлювався державою через установлення вагового вмісту металу в грошовій одиниці. Визначена у такий спосіб величина грошової одиниці була важливим елементом системи ціноутворення. Адже купівельна спроможність таких грошей не могла істотно відхилитися від вартості їх офіційного металевого вмісту. Тому, змінюючи величину останнього, держава могла змінювати загальний рівень цін.

У сучасних умовах, коли в обігу перебувають нерозмінні на золото кредитні гроші, фіксація державою металевого вмісту грошової одиниці втратила сенс і скасована в усіх країнах. А масштаб цін утратив форму вагового вмісту металу в грошовій одиниці. Але чи зберігся взагалі масштаб цін як елемент грошової системи? І якщо зберігся, то в якій формі і як держава формує і використовує його як елемент грошової системи?

Про наявність масштабу цін і сьогодні свідчать істотні відмінності в рівнях цін на одні й ті самі товари, виражені в грошових одиницях різних країн. Це є прямим свідченням того, що ціни визначені в різних масштабах, тобто в грошових одиницях різної величини<sup>1</sup>. Більше того, ціни в одній і тій самій грошовій одиниці з часом можуть істотно змінюватися, якщо остання знецінюється, внаслідок чого зменшується масштаб цін.

У більшості випадків масштаб цін у сучасних умовах змінюється стихійно, незалежно від волі держави, під впливом інфляційних процесів в економіці. Тобто місце і роль масштабу цін у процесі ціноутворення істотно змінилися. Уже не держава свідомо змінює масштаб цін з метою впливу на їх рівень, а стихійні процеси в ціноутворенні змінюють масштаб цін, новий рівень якого надалі впливає на ціноутворення.

Оскільки інфляційні процеси стали хронічним явищем, виникла загроза постійного зменшення масштабу цін, що негативно впливає на функціонування грошей як міри вартості та дійовість системи цін. Тому в довгостроковому плані підтримування масштабу цін на певному, відносно сталому рівні є важливим завданням кожної держави.

Розв'язанню цього завдання сприяють насамперед державні заходи антиінфляційної політики. Проте ці заходи, пригнічуючи інфляцію, можуть тільки зупинити подальше скорочення масштабу цін, але не можуть відновити його попереднього — доінфляційного — рівня. Ціни втрачають порівнянність у часі, здатність правильно виражати динаміку економічних процесів. Послабити ці недоліки можна відновленням попереднього масштабу цін, що здійснюється через деномінацію, яка проводиться як елемент грошової реформи. Отже, проблема масштабу цін нині стала складовою більш загальної проблеми забезпечення сталості грошей і вирішується одночасно з нею<sup>2</sup>.

Для зручності користування грошова одиниця поділяється на певну кількість частин, як правило, на 100. Закон визначає міру точного поділу та назву кожної частини. Так, гривня України ділиться на 100 частин, які називаються *копійками*.

**Види та купюрність грошових знаків** визначає вищий законодавчий орган, який надає їм статусу *законного платіжного засобу*, тобто покладає на державу відповідальність за їх забезпечення. Усі інші платіжні засоби такого статусу не мають. Органи державного контролю ретельно стежать за тим, щоб не допустити використання грошових сурогатів чи фальшивих грошових знаків. Забороняється також використання у межах країни іноземних грошових знаків як платіжних засобів, оскільки це ускладнює забезпечення національних грошей.

Якщо ж чинне законодавство дозволяє обіг небанківських платіжних засобів, наприклад векселів, чеків, то воно визначає умови їх обігу, відповідальність

<sup>1</sup> Наприклад, ціна 1 кг цукру в італійських лірах чи японських енах буде в кілька разів вищою, ніж у доларах США, євро чи фунтах стерлінгів, оскільки в Італії та Японії історично склався найменший масштаб цін серед розвинутих країн світу.

<sup>2</sup> Ці положення наочно проявилися в українській практиці 1991–1996 рр. За цей період унаслідок інфляції ціни зросли приблизно в 90–100 тис. разів. Такою самою мірою зменшився масштаб цін в Україні — він став мікроскопічно малим, через що з обігу зникли спочатку монети, а потім і купюри до 10 тис. крб. Їх замінили купюри по 100 тис. крб і навіть по 1 млн крб. Відновити доінфляційний масштаб цін удалося у процесі грошової реформи 1996 р. через деномінацію в 100 тис. разів.

емітентів цих засобів та механізм реалізації такої відповідальності. Держава не несе відповідальності за їх забезпечення.

Право емісії грошових знаків та відповідальність за їх забезпечення закон покладає на певний державний орган. Таким органом, як правило, є центральний банк країни. За цих умов грошові знаки мають вид *банківських білетів (банкнот)*. В окремих, виняткових випадках емісія грошових знаків може доручатися міністерству фінансів (його скарбниці). У такому разі грошові знаки називаються *казначейськими білетами*. Суттєва відмінність між зазначеними видами грошових знаків полягає у різних механізмах їх емісії — порядку випуску в обіг та вилучення з обігу.

Емісія казначейських білетів використовується безпосередньо для покриття бюджетних витрат і допускається зазвичай в умовах глибокої кризи державних фінансів. Щоб зняти будь-які перепони щодо своєчасного та повного покриття бюджетних витрат, емісійне право надається безпосередньо державному казначейству, яке вільно використовує це право в межах затвердженого бюджетного дефіциту. У цьому полягає перевага механізму казначейської емісії.

Проте за цією перевагою криється велика загроза для всієї грошової системи. *По-перше*, вільне розпорядження емісійним доходом провокує урядові структури на нарощування бюджетних витрат. *По-друге*, казначейська емісія не має в собі передумов для вилучення з обігу випущених грошових знаків, оскільки бюджетні витрати здійснюються безповоротно і нееквівалентно. Тому така емісія рано чи пізно неминує призводити до гіперінфляції.

Емісія банківських білетів використовується для кредитування центральним банком комерційних банків та урядових структур. У першому випадку емітовані банкноти спрямовуються в реальний економічний оборот, що створює передумови для їх повернення до емітента через погашення позичок та запобігає зайвому накопиченню банкнот в обігу. У другому випадку емітовані банкноти використовуються для покриття бюджетних витрат. Але оскільки урядові структури одержали їх від центрального банку на кредитних засадах, вони повинні так вести своє фінансове господарство, щоб повернути одержані кредити і не допустити осідання зайвої маси грошових знаків в обігу та їх знецінення. Однак цей механізм працюватиме успішно лише за умови, що уряд насправді повертатиме центральному банку одержані позички. Якщо цього не буде, то емітовані центральним банком банкноти перетворяться, по суті, у звичайні казначейські білети і неминує знеціняться. Про це свідчить емісійний досвід Національного банку України в 1992–1993 рр. Хоч емісійне право зберігалось виключно за НБУ і він емітував карбованці формально на кредитній основі, проте переважна частина його емісії спрямовувалася безпосередньо на покриття бюджетного дефіциту, назад не поверталася і списувалася на збільшення державного боргу. Як наслідок, емітовані НБУ грошові знаки зазнали безпрецедентного для мирних умов знецінення — понад 10 000 % лише за один 1993 р. Починаючи з 1994 р. в Україні проведена велика копітка робота з переведення емісії банківських білетів НБУ виключно на кредитну основу.

Особливе місце в грошовій готівці займає розмінна монета. За характером емісії вона звичайно належить до того самого виду грошових знаків, що й основ-

на валюта. Вона відіграє допоміжну роль відносно основної валюти — забезпечує платежі на суми, менші від розміру існуючої у країні грошової одиниці. Якщо величина грошової одиниці дуже мала, то потреба в розмінній монеті знижується чи взагалі відпадає. Якщо в країні встановлена велика грошова одиниця, то потреба в монеті зростає, оскільки збільшується питома вага платежів на суми, менші від розміру грошової одиниці. У цих країнах більша частка монети в загальній сумі готівки, що робить їх системи більш економічними, адже монети зношуються повільніше, ніж паперові банкноти. З цієї причини періодично випускаються монети в одну чи кілька грошових одиниць, які, по суті, не є розмінними, а заміщають паперові купюри відповідного номіналу.

Крім видів грошових знаків, законодавство держави визначає також їх купюрність. Правильно встановлена розмірність номіналів банкнот та розмінної монети насамперед створює значні зручності учасникам платіжного обороту. Водночас висока частка великих купюр забезпечує економію на друкуванні грошових знаків. Проте наявність великих купюр робить готівку вразливішою для фальшування, зручнішою для обслуговування незаконних, тіншових операцій. Якраз з цієї причини держави уникають випуску купюр надто великих номіналів.

В Україні після грошової реформи 1996 р. в обіг випускаються банківські білети номіналом 1, 2, 5, 10, 20, 50, 100, 200, 500 гривень, а також розмінна монета 1, 2, 5, 10, 25, 50 копійок, 1 гривня.

**Регламентация безготівкових грошових розрахунків** здійснюється через створення окремих *платіжних систем*, які функціонують у межах загальної грошової системи країни. Детально ці питання будуть розглянуті в підрозділі 4.5.

**Регламентация 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. Більш детально цей елемент буде розглянуто в розділі 6 цього підручника.

Важливим інструментом грошово-кредитної політики центрального банку є **регламентация режиму банківського процента**. Вона забезпечує регулювання ціни грошей на грошовому ринку з метою впливу на їх масу в обороті, а отже — на сталість грошей.

Організація обороту грошей зазвичай покладається чинним законодавством на банки. Це одне з важливих завдань банків, яке вони виконують у процесі розрахунково-касового обслуговування клієнтів. Проте важлива роль грошового обороту, переплетіння в ньому інтересів окремих економічних суб'єктів та суспільства в цілому вимагають державного нагляду і контролю за виконанням банками вказаного завдання. Кожна держава покладає його на спеціальні органи регулювання грошового обороту та контролю за дотриманням законодавства з монетарних питань. В Україні таким органом є Національний банк України, що передбачено Конституцією та Законом «Про Національний банк України». Механізм виконання центральними банками цього завдання буде розглянуто в розділі 15.

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 й організаційну базу для розроблення та реалізації *грошово-кредитної політики* в країні. З цього погляду її проведення можна розглядати як призначення та 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 (більш детально монетарна політика буде розглянута в розділі 15).

#### 4.2. Види грошових систем та їх еволюція

У результаті еволюції товарного господарства та властивих йому економічних відносин грошові системи поступово змінювалися, набуваючи різних видів.

Залежно від форми, у 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 — казначейські білети або банкноти.

**Металеві грошові системи** історично виступали у формах біметалізму та монометалізму. В епоху первісного накопичення капіталу (XVI — XVIII ст.) грошові системи, як правило, базувалися на біметалізмі, що виник ще за часів феодалізму.

**Біметалізм** — це грошова система, в якій роль загального еквівалента законодавчо закріплюється за двома металами — золотом і сріблом; монети з цих металів карбувалися та оберталися на рівних засадах, банкноти підлягали розміну на обидва ці метали.

Історично першим різновидом біметалізму була *система паралельної валюти*, за якою співвідношення між золотими та срібними монетами встановлювалося на ринку стихійно, тобто при здійсненні платежів золоті та срібні монети приймалися відповідно до ринкової вартості золота та срібла. Це створювало деякі труднощі, що були пов'язані з існуванням на ринках двох загальних еквівалентів, а значить і двох мірил цінності, двох систем цін. Ситуація ускладнювалася постійною зміною співвідношення між золотом та сріблом за вартістю. Щоб спростити ситуацію, держава встановлювала у законодавчому порядку обов'язкове вартісне співвідношення між двома металами, що оберталися на рів-

них засадах за їх відкритого карбування. Такий різновид біметалізму дістав назву «система подвійної валюти».

Проте встановлене фіксоване вартісне співвідношення часто не збігалось з реальним ринковим. Це було пов'язано з нерівномірністю зростання продуктивності праці при видобутку золота та срібла та призводило до того, що вартість одного грошового металу завищувалася, а другого — занижувалася. Той метал, який був за законом недооціненим, витіснявся з обігу металом, вартість якого за законом була завищена.

Різновидом біметалізму була *система «кульгаючої» валюти*, за якої один із видів монет карбується у закритому порядку. Прикладом є французька грошова система, коли у 1873 р. було заборонене вільне карбування срібла, але за п'ятифранковими срібними монетами залишилася необмежена сила законного платіжного засобу. Це була спроба врятувати біметалізм.

Однак біметалізм не відповідав потребам розвинутого ринкового господарства, бо використання як мірила цінності двох металів суперечило суті цієї функції грошей. Загальним мірилом цінності може бути лише один метал, до чого фактично на практиці й дійшли.

**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. Срібний монометалізм існував у Росії в 1843–1852 рр., в Індії — в 1852–1893 рр., у Голландії — в 1847–1875 рр.

Англія першою перейшла до золотого монометалізму наприкінці XVIII — на початку XIX ст. В останній третині XIX ст. з'явилися умови для широкого запровадження золотої валюти. Завдяки своїй портативності (вища вартість та значно менша вага, ніж у срібних монетах) золоті монети були придатнішими для обігу. Золотий монометалізм у Німеччині було введено в 1871–1873 рр., у Швеції, Норвегії та Данії — у 1873 р., у Франції — у 1876–1878 рр., в Австрії — у 1892 р., у Росії та Японії — у 1897 р., у США — в 1900 р.

Золотий монометалізм існував у кількох формах: золотомонетного стандарту, золотозливкового стандарту і золотодевізного стандарту.

Класичною формою вважається *золотомонетний стандарт*, за якого:

— золото виконувало всі функції грошей;

— в обігу перебували золоті монети та банкноти, розмінні на них. Уведення в обіг золотих монет не викликало ажіотажного попиту на них. Навпаки, їх часом намагалися позбутися як незручних в обігу;

— відкрите карбування монет із фіксованим золотим вмістом.

Золотий вміст англійського фунта стерлінгів дорівнював 7,32 г, долара — 1,5 г, франка — 0,29 г, марки — 0,35 г, російського рубля — 0,77 г;

— вільний рух золота та іноземної валюти між країнами, унаслідок чого відхилення валютних курсів від валютних паритетів відбувалося лише в межах «золотих точок».

Залежно від установленого законодавством порядку забезпечення банкнот золотом розрізняється кілька систем банкнотної емісії.

*Англійська система банкнотної емісії* полягала в такому:

1. Законодавство фіксувало максимальний контингент незабезпеченої — фідуціарної — емісії. Згідно з актом 1844 р. цей контингент установлювався для Банку Англії в розмірі 14 млн ф. ст.

2. Для решти банкнотної емісії, яка законом не лімітувалася, обов'язковим було 100-відсоткове металеве покриття.

*Французька система банкнотної емісії*, яка була введена у 1870 р., передбачала:

1. Законодавче встановлення загального максимуму банкнотної емісії.

2. Відсутність обов'язкових норм металевого покриття.

*Німецька система банкнотної емісії* за законом 1875 р. зводилася до такого:

1. У законодавчому порядку фіксувався максимальний контингент не забезпеченої золотом емісії.

2. Законодавство дозволяло випуск не забезпечених золотом банкнот понад установлений максимум, але така додаткова емісія обкладалася п'ятивідсотковим податком.

3. Не менш як 1/3 загальної суми банкнот мала забезпечуватися золотим запасом.

*Американська система банкнотної емісії*, що була введена згідно з Федеральним резервним актом 1913 р., характеризувалася тим, що:

1. Установлювалася мінімальна норма металевого покриття всієї банкнотної емісії у розмірі 40 %, решта підлягала забезпеченню комерційними векселями.

2. Не встановлювалося будь-якого максимального контингенту ані для фідуціарної емісії, ані для банкнотної емісії в цілому.

*Російська система забезпечення банкнотної емісії* за законом 1897 р. полягала в такому:

1. Золоте забезпечення повинно було становити не менш ніж 50 % загальної суми емісії кредитних білетів Державного банку за умови їх випуску на суму не більше за 600 млн крб.

2. Емісія понад установлену суму потребувала 100-відсоткового золотого забезпечення.

Золотомонетний стандарт являв собою найбільш стабільну, саморегульовану грошову систему. Саморегулювання виходило з адекватності вартості, яку виражали вказані гроші в обігу, вартості металу, який містився в монетах і міг бути одержаний в обмін на банкноти. Завдяки вільному обігу, відкритому карбуванню золотих монет та необмеженому обміну банкнот на золото маса грошей в обігу стихійно пристосовувалася до потреб обігу в них через механізм скарбу. У періоди спаду виробництва та товарообороту зменшувалася потреба в грошах, вони вилучалися з обігу, перетворюючись на скарб. При розширенні товарообороту гроші надходили зі скарбу до сфери обігу. Саме у такий спосіб відбувалося регулювання маси грошей в обігу.

Стабільність національних грошей, стабільність валютних курсів сприяли розвитку капіталізму, вільного ринку, кредитних відносин, міжнародної торгівлі, руху капіталів та ін.

Функціонування золотомонетного стандарту вимагало наявності золотих запасів у центральних емісійних банках, які служили резервним фондом внутрішнього обігу, забезпечували розмін банкнот на золото, були резервом світових грошей. Витрати держави на забезпечення обігу золотою монетою були значними. Для їх зменшення широко емітувалися банкноти, використовувалися безготівкові розрахунки. У процесі історичного розвитку співвідношення між золотими монетами в обігу та їхніми представниками — банкнотами — поступово змінювалося. Наприклад, у США, Великій Британії і Франції воно дорівнювало у 1815 р. 3 : 1, у 1860 — 1 : 1, у 1885 — 1 : 3. До 1913 р. золоті монети становили 1/10 грошової маси. Але грошова система залишалася стабільною, бо зберігалися основні принципи золотомонетного стандарту.

**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. У такому випадку емісія грошей не пов'язана з потребами товарного обігу, а визначається виключно необхідністю покриття дефіциту державного бюджету, що призводить до переповнення ними каналів грошового обігу та до їх знецінення. До таких систем, як свідчить історія, країни, як правило, вдавалися за часів якихось екстраординарних подій, таких як війни, кризові явища.

У роки Першої світової війни зростання бюджетних дефіцитів, покриття їх позиками та емісією грошей спричинили надмірне збільшення грошової маси в обігу, що призвело до припинення вільного обміну грошових знаків на золоті монети. У цей час золотомонетний стандарт припинив своє існування у країнах, що брали участь у війні, та й у більшості інших країн (окрім США та семи латиноамериканських країн). Було припинено розмін банкнот на золото, заборонено його вивіз за кордон, громадянам заборонялося володіти золотом у монетарній формі, золото пішло у скарби, тобто відбувся перехід до паперових грошових систем.

По закінченні війни лише у США зберігався золотомонетний стандарт. У більшості країн зберігся інфляційний обіг паперових грошей, який існував тривалий час і після закінчення війни.

За нових історичних і політичних умов повернення до класичної золотомонетної форми було вже неможливим. Одна з причин цього — нерівномірність світових запасів золота. У той час, коли питома вага США у світових централізованих запасах золота за 1913–1924 рр. зросла з 31,7 до 46 %, питома вага європейських країн упала з 49,3 до 34 %. Це значно ускладнювало поновлення золотомонетного стандарту.

Іншою причиною було прагнення держав до централізації золота як важливого військово-фінансового ресурсу на випадок нових війн. Тому навіть ті європейські держави, які мали порівняно великі золоті запаси (Англія і Франція),

вживали заходів для того, щоб централізувати ці запаси, вилучити їх з обігу та зберігати у центральних банках.

У ході грошових реформ 1924–1929 рр. повернення до золотого стандарту відбулося у двох нових формах — золотозливкового та золотодев'язного стандартів.

**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. У Великій Британії ціна стандартного зливка вагою 12,4 кг дорівнювала 1700 ф. ст., у Франції ціна зливка вагою 12,7 кг — 215 тис. фр.

Більшість країн (Німеччина, Австрія та ін.), що не мали достатніх золотих запасів, перейшли до **золотодев'язного стандарту**. Згідно з цим стандартом також відсутній обіг золотих монет та їх вільне карбування, а обмін банкнот здійснюється на іноземну валюту (дев'язи), яка обмінюється на золото. У такий спосіб зберігався непрямий зв'язок грошових одиниць 30-ти країн світу із золотом.

Золотозливковий та золотодев'язний стандарти були грошовими системами без золотого обігу, тобто золото функцій обігу та платежу не виконувало. Саме тому ці стандарти називають «урізаними» формами золотого стандарту.

Остаточний крах золотого стандарту як грошової системи було прискорено економічною кризою 1929–1933 рр. Унаслідок неї золотий стандарт було скасовано в усіх країнах (у Великій Британії, Німеччині та Японії — у 1931 р., у США — у 1933 р.).

Після світової кризи 1929–1933 рр. золотий стандарт певний час зберігався лише у країнах так званого золотого блоку: Франції, Бельгії, Голландії, Швейцарії, Італії та Польщі. У 1935 р. від золотого стандарту відмовилися Бельгія та Італія, а в 1936 р. — усі інші країни. Відтоді утвердилася система паперово-кредитних грошей, а єдина міжнародна валютна система, що базувалася на золотому монометалізмі, поступилася місцем валютним угрупованням — валютним блокам та зонам.

З 30-х років ХХ ст. в усіх країнах утвердилася *система кредитних грошей, не розмінних на золото*. Сучасні гроші — це, по суті, кредитні гроші, які нерозривно пов'язані з господарським оборотом і реально відбивають його рух. Тобто сучасні гроші у своїй основній масі є не лише свідченням вартості, титулом платоспроможності, а й реальним відбитком руху товарно-матеріальних цінностей, руху капіталу.

Характерними рисами сучасних грошових систем є:

- 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 через формування спеціального механізму регулювання пропозиції грошей відповідно до потреб обороту в засобах обігу. Нині в усьому світі емісія грошей монополізована державою, яка бере на себе зобов'язання забезпечувати сталість грошових знаків, що від її імені емітує центральний емісійний банк тієї чи іншої країни.

За певних умов кредитна природа банківських білетів може набувати формального характеру. Розлад економічного життя суспільства впливає на характер функціонування кредитно-фінансових установ. Відміна золотої конверсії, а потім і відмова від підтримання ринку цінних паперів неодноразово приводили до зближення кредитних та державних паперових грошей. Зберігаючи формальні ознаки кредитних грошей, банкноти емітувалися без будь-якого забезпечення. Однак це відбувалося лише в умовах повної дезорганізації економіки. Банківська система фактично розпалася, вона втрачала здатність регулювати грошові потоки. Наприклад, саме так сталося в період гіперінфляції 1918–1923 рр. в Німеччині, коли рейхсмарки формально залишалися банкнотами, але імперський банк-емітент фактично перестав бути центральним банком і перетворився в казначейську структуру уряду.

Випуск банкнот задля покриття бюджетного дефіциту змінює характер їх функціонування, призводить до непропорційного розбухання грошової маси в обороті, сприяє виникненню та поглибленню інфляційної ситуації.

Унаслідок значного зростання грошової маси в 1991–1993 рр. грошова система України мала характер паперовогрошової, коли за рахунок кредитів НБУ фінансувався весь дефіцит державного бюджету. Це був період повного розладу економіки, грошової та банківської систем. Інфляція у 1993 р. перевищила 10 тис. відсотків за рік.

Грошові системи залежно від ступеня втручання держави в економічні відносини можуть бути ринковими й неринковими.

**Неринковим грошовим системам** притаманне переважання адміністративних неринкових методів регулювання грошового обігу, що проявляється насамперед у штучному розмежуванні його на готівкову та безготівкову сфери. Такі грошові системи відповідали потребам адміністративно-командних економічних систем, що мали місце у колишніх соціалістичних країнах.

Для **ринкових грошових систем** характерним є переважання економічних методів та інструментів регулювання грошового обігу. Такі системи властиві країнам з економічними системами ринкового типу.

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 усередині країни, що виражається в дерегулюванні валютного ринку, повній конвертованості валюти, ринковому механізмі формування валютного курсу. Таке можливе лише за умов достатнього розвитку та відкритості економіки країни.

**Закриті грошові системи** характеризуються наявністю значної кількості валютних обмежень, що проявляється в адміністративному регулюванні валют-

ного ринку, неконвертованості валюти, штучному формуванні валютного курсу та ін. Такі грошові системи характерні для країн із закритою економікою. Закриті грошові системи були притаманними СРСР та країнам так званого соціалістичного табору.

Грошова система України нині базується на кредитних грошах і перебуває на етапі трансформації з неринкової, закритої в ринкову, відкриту систему.

Однією з тенденцій розвитку світових відносин є інтеграційні процеси, які охоплюють не лише економічні зв'язки, а й національні грошові системи держав. Вплив світових інтеграційних процесів на трансформацію національних грошових систем найяскравіше проявився в Західній Європі, особливо в Європейському Співтоваристві, де з 1 січня 1999 р. у безготівковий обіг було введено нову грошову одиницю — євро, яка стала єдиною валютою країн Європейського валютного союзу (ЄВС). Створенням цього Союзу завершилося формування в країнах ЄС єдиного внутрішнього ринку товарів, послуг, капіталу.

З 1 січня 2002 р. здійснюється випуск банкнот і монет у євро. Країнами — членами євросони з 1 липня 2002 р. було відмінено обіг їх національних валют. Євровалюта стала для цих країн єдиним законним засобом платежу. Естонія з початку 2011 р. стала 17-ю країною — членом валютного союзу з єдиною валютою євро.

### 4.3. Створення і розвиток грошової системи України

Становлення України як незалежної держави обумовило необхідність створення власної грошової системи, яка забезпечувала б можливість владним структурам самостійно керувати грошовим оборотом та грошовим ринком. Організаційно-правові засади створення грошової системи України були закладені в Законі України «Про банки і банківську діяльність», ухваленому Верховною Радою України 20 березня 1991 р. Цим законом Національному банку України надавалося монополіне право здійснювати емісію грошей на території України та організувати їх обіг, проводити єдину грошово-кредитну політику тощо. Це означало, що ніякі інші органи нашої країни, а тим більше інших країн, не мали права втручатися в цю сферу. Отже, оборот грошей на нашій території ставав підвладним органам української держави<sup>1</sup>.

Перші кроки щодо створення власної грошової системи були зроблені після виходу України зі складу СРСР, коли 10 січня 1992 р. були запроваджені українські купоно-карбованці багаторазового користування як доповнення до рублевої грошової маси. Тобто в обороті одночасно опинилися два види валюти — попередні рублі, емісія яких перейшла від союзного уряду до уряду Російської Федерації, та купоно-карбованці, право емісії яких було закріплено за НБУ.

<sup>1</sup> До кінця 1991 р. Україна входила до складу СРСР, не мала власного емісійного центру, не мала можливостей впливати на сталість грошей, використовувала гроші, що емітувалися союзним Держбанком. Тому немає підстав вважати, що з прийняттям Закону «Про банки і банківську діяльність» почала функціонувати власна грошова система. Це сталося дещо пізніше – з кінця 1992 р.

Весь безготівковий оборот продовжував обслуговуватися виключно попередньою, тепер уже російською, валютою — рублями.

Паралельне використання в 1992 р. двох валют — рубля і карбованця — зумовлювалося рядом обставин:

— Центральний банк РФ ще з вересня 1991 р. перестав надсилати в Україну рублеву готівку, що спровокувало значні ускладнення в забезпеченні потреб обороту в готівці;

— на межі 1991–1992 рр. Україна слідом за Росією стала на шлях лібералізації цін, унаслідок чого середній рівень їх зріс майже десятикратно, що значно збільшило попит на готівку, якої Україна не могла отримати від Росії;

— Україна не мала в той час власної бази для виготовлення грошових знаків, а фінансове становище держави не давало змоги зразу замовити за кордоном достатню масу грошей, щоб швидко замінити ними старі гроші.

З огляду на ці обставини Україна, ще будучи в складі Союзу, почала готувати свої грошові знаки. Проте статус союзної республіки не дозволяв їй мати власних грошей, і уряд пішов шляхом випуску допоміжних (до рубля) знаків — купоно-карбованців, які, за визначенням, можуть бути тільки паралельними грошима.

Поступове запровадження нових грошей поряд зі старими відкривало можливість уникнути обвального перепоповнення ними каналів обороту, не допустити швидкого знецінення, забезпечити їм певні конкурентні переваги порівняно з рублем. Тому спочатку купоно-карбованець котирувався навіть вище від рубля. Наявність в обороті України рубля як російської валюти провокувала її накопичення і використання на російському ринку для закупівлі потрібних Україні сировинних та енергетичних ресурсів. Ці обставини давали підстави думати, що Україні вигідно мати дві валюти, і багато хто пропонував усіляко затягувати паралельний обіг рубля й купоно-карбованця.

Проте паралельний обіг рубля і купоно-карбованця не приніс Україні очікуваних позитивних наслідків. Навпаки, досить швидко виявилися значні недоліки двовалютної системи грошового обороту. Вона істотно ускладнювала управління внутрішнім готівковим обігом, організацію внутрішніх безготівкових розрахунків та зовнішніх розрахунків, насамперед з Російською Федерацією. Незабаром купоно-карбованець втратив свої початкові переваги перед рублем і став швидко знецінюватися. Виникли помітні перебої у внутрішніх і зовнішніх платежах.

Конкретними чинниками, що ускладнювали стан грошового обороту на початку запровадження купоно-карбованця, були:

1. Обвальний спад виробництва під впливом лібералізації цін та розриву попередніх господарських зв'язків, скорочення державного замовлення. Тільки за січень 1992 р. обсяг промислового виробництва скоротився на 19,8 %, у тому числі товарів широкого вжитку — на 28,1 %, продуктів харчування — на 41,2 %. Роздрібний товарообіг знизився на 61 %. Усе це скорочувало попит на гроші, і частина наявних в обороті грошей виявилася зайвою, провокуючи зростання цін.

2. Вільне використання російського рубля на внутрішньому ринку України сприяло широкому відпливу товарів за межі України, підризу товарної основи

внутрішнього грошового обігу. Тому уряд України змушений був перевести весь готівковий обіг на карбованцеву валюту і вилучити з нього рублеву валюту. Цей крок забезпечував повний контроль НБУ за обігом готівки. Проте він відкривав широкі можливості для використання емісії карбованців для покриття фінансових потреб уряду, які в той час зростали надзвичайно швидко, що стало одним із головних чинників розкручування в Україні гіперінфляції.

3. З ініціативи РФ у середині 1992 р. у рублевій зоні була запроваджена система взаємозаліку через кореспондентські рахунки, відкриті в розрахунковому центрі при Центральному банку РФ. Унаслідок цього платежі між країнами рублевої зони були взяті під контроль Центральним банком РФ. Рубль втратив свій статус єдиної грошової одиниці, виникло кілька рублів — російський, український, білоруський тощо. Курс українського рубля щодо російського став швидко падати. Україна втратила будь-які переваги від використання в безготівковому обороті іншої валюти — рубля.

Повне запровадження карбованця в готівкову сферу при обслуговуванні безготівкового обороту виключно рублем призвело до механічного розриву єдиного грошового обороту на дві розрізнені частини. Перехід грошей із однієї частини в іншу вимагав обміну їх за валютним курсом. Виникла спотворена ситуація, за якої валютний курс грошей при використанні їх у готівковому та безготівковому оборотах роздвоївся. Це сприяло розвитку масових фінансових спекуляцій, пов'язаних із переведенням грошей з однієї форми обороту в іншу, впливу грошових капіталів з України за кордон, зокрема в Росію.

Щоб послабити негативні наслідки паралельного обігу двох валют, Президент України указом «Про реформу грошової системи України» від 12 листопада 1992 р. запровадив купоно-карбованець у сферу безготівкового обороту і вилучив з нього рублеві гроші. Нові гроші були названі «український карбованець», дістали статус тимчасових національних грошей і стали єдиним на території України засобом платежу. Український карбованець як тимчасові гроші взяв на себе левову частку фінансових негараздів перехідного періоду і виконав цим свою історично-жертвуву місію. На ньому методом спроб і помилок будувалася національна грошова система України. Повним витісненням з обороту українським карбованцем рубля завершився перший етап формування національної грошової системи України.

На другому етапі Національний банк України, спираючись на норми Закону України «Про банки і банківську діяльність» (1991 р.), відпрацьовував окремі елементи та організацію функціонування грошової системи. До основних напрямів та найбільш відчутних результатів розвитку грошової системи на цьому етапі можна віднести:

1. Розбудову власного емісійного механізму, який включав:
  - створення Банкотно-монетного двору НБУ, що має повний цикл високоякісного виробництва паперових грошей та монети;
  - розроблення дизайну, установлення номіналу, платіжних ознак, забезпечення системи захисту грошових знаків та монет;
  - розроблення правил випуску в обіг, зберігання, інкасації, вилучення з обігу готівки, ведення касових операцій тощо.

2. Формування системи регулювання НБУ пропозиції грошей, що вимагало:
  - відпрацювання механізму централізованого регулювання банківських резервів;
  - запровадження механізму рефінансування комерційних банків;
  - розвитку операцій на відкритому ринку;
  - створення системи державного регулювання банківської діяльності та ін.
3. Розроблення методики та методології грошово-кредитної політики НБУ, накопичення досвіду практичного застосування інструментів грошово-кредитної політики, розмежування сфер застосування фіскальної та грошово-кредитної політики.
4. Розбудова національної платіжної системи, що охоплювала:
  - створення системи електронних платежів на міжбанківському рівні;
  - розроблення методик та інструктивних документів щодо організації безготівкових розрахунків на міжгосподарському рівні;
  - розроблення методичних та організаційних засад створення електронної системи масових платежів.
5. Формування механізму валютного регулювання, який включає:
  - розвиток інфраструктури валютного ринку і формування методичних та організаційних засад здійснення операцій на ньому;
  - порядок регулювання валютного курсу;
  - створення механізму формування та використання золото-валютних резервів;
  - формування звітності щодо платіжного балансу країни, здійснення його аналізу та прогнозування.
6. Розроблення та випробування на практиці спеціальних заходів з подолання гіперінфляції та регулювання інфляції.

Перелічені заходи дали можливість сформувати протягом 1993—1996 рр. правові та організаційні основи національної грошової системи ринкового типу, яка спроможна була забезпечити належне управління грошовим оборотом відповідно до потреб економіки країни.

Новій ситуації, що склалася в управлінні грошовим оборотом, не відповідав статус тимчасової валюти, що зберігався за українським карбованцем. Тимчасові гроші не можуть належно виконувати одну з найважливіших функцій — функцію нагромадження. Це підриває інтереси економічних суб'єктів до накопичення грошей як джерела інвестування, стримує економічне зростання, знижує ефективність антиінфляційної політики, гальмує зміцнення державних фінансів. У зв'язку з цим особливою гостротою набуло питання запровадження в оборот постійної грошової одиниці — гривні, що було здійснено у процесі грошової реформи у вересні 1996 р. Цим закінчився другий етап розбудови грошової системи України і розпочався третій.

На третьому етапі відбувається подальше вдосконалення механізмів та інструментів грошової системи, що були розроблені на попередньому етапі. Важливою віхою тут стало прийняття Верховною Радою України у травні 1999 р. Закону «Про Національний банк України». Хоча в цьому законі безпосередньо про грошову систему не йдеться, проте ті функції НБУ, які становлять основу

грошової системи, знайшли широке відображення. Це, зокрема, розділ IV «Грошово-кредитна політика», розділ V «Управління готівковим грошовим обігом», розділ VIII «Діяльність Національного банку щодо операцій з валютними цінностями». У них чітко виписані права та обов'язки НБУ щодо забезпечення стабільності національних грошей, регулювання грошового обороту, визначені методи та інструменти грошово-кредитної політики та інші види діяльності НБУ, що формують грошову систему країни.

Подальшого розвитку грошова система України набула в Законі «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні», прийнятому в квітні 2001 р. Цим законом визначені основні засади, форми організації, порядок документообороту, взаємна відповідальність сторін у процесі безготівкових розрахунків між суб'єктами господарювання та між банками.

#### **4.4. Методи прямого державного регулювання грошового обороту і грошового ринку**

Сучасна економічна думка незалежно від її конкретного теоретичного спрямування визнає відповідальність держави за стан розвитку економіки країни, а отже, і її право 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 загально-суспільних інтересів;

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

Перший спосіб був ключовим в економічних системах країн колишнього соціалістичного табору, де застосування директивно-адміністративних методів впливу було гіпертрофованим: кожне підприємство одержувало з центру завдання не тільки стосовно того, що і скільки виробляти, а й кому поставляти вироблене, за якою ціною, за рахунок яких ресурсів забезпечувати виробництво, скільки платити працівникам тощо. Опосередкований (економічний) вплив відігравав другорядну роль.

Ситуація докорінно змінилася з переходом до ринкової економіки. Замість державної волі і прямої підтримки окремих підприємств основними чинниками їх економічного розвитку стали приватний капітал, приватна ініціатива, власний інтерес працівників, конкуренція тощо. Держава втратила юридичні та економічні підстави безпосередньо втручатися в справи суб'єктів господарювання. Нормування випуску продукції, безповоротне фінансування інвестицій чи обмеження інвестицій, втручання в ціноутворення та будь-яке інше вилучення коштів з обороту підприємств чи їх дотування, інші інструменти прямого впливу розцінюються як такі, що підривають засади ринкової системи, суперечать принципам комерційного господарювання та чесної конкуренції. Більш прийнят-

ними в цих умовах стали опосередковані (економічні) методи державного впливу на поведінку суб'єктів господарювання, а методи прямого впливу відходять на другий план.

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

Якщо перерозподільні грошові потоки спрямовуються в невиробничу сферу, суб'єкти якої мало втягнуті в ринкові відносини (навчальні, лікувальні, науково-дослідні установи, управлінські, оборонні структури тощо), то регулювати такі потоки доцільно прямими методами на адресній основі: через податки та бюджетне фінансування. Ці методи доцільні й у тих випадках, коли потрібні висока оперативність та ефективність регулятивного маневру, яких не можна досягти опосередкованими (ринковими) заходами, або висока адресність передбачуваного впливу, наприклад при здійсненні контролю за легітимністю окремих грошових потоків. Для вирішення решти завдань можуть застосовуватися заходи опосередкованого (ринкового) впливу через зміну кон'юнктури відповідного ринку (товарного, кредитного, валютного, фондового).

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

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

#### **Заходи фіскальної 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, обов'язкові 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. Якщо рівень фіскальних вилучень доходів економічних суб'єктів зростає, це зменшує їхні можливості і послаблює стимули до нарощування інвестицій, розширення виробництва, що пригнічує сукупну пропозицію та економічну активність. Якщо ж зростають витрати на фінансування державного споживання, то це веде до збільшення номінального національного доходу та сукупного платоспроможного попиту на ринках, що активізує їх кон'юнктуру і певною мірою сприяє розвитку виробництва. Проте якщо державне споживання зростає високими темпами і тривалий час, то виробники не встигають відреагувати збільшенням товарної пропозиції, що провокує зростання цін та інфляцію.

Заходи фіскальної політики базуються на прямих, безеквівалентних вилученнях фінансових коштів у економічних суб'єктів чи таких самих безеквівалентних вливаннях їм цих коштів. Тому стимулювальний вплив фіскальних заходів

на поведінку економічних суб'єктів низький, що вимагає досить обережного, виваженого їх застосування. Детальніше позитивні та негативні наслідки впливу цієї політики на грошовий оборот будуть розглянуті в підрозділі 4.7.

#### Заходи у сфері безготівкових платежів

**Платіжна система** — це законодавчо 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. Тому вже сама наявність платіжної системи має велике регулятивне значення, оскільки вона ставить усіх учасників платежів у певні організаційні та правові рамки. Більше того, платіжна система створює сприятливі умови для додаткового контролю за легітимністю всіх грошових платежів. Детальніше це питання розглядатиметься в підрозділі 4.5.

#### 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. Йдеться про обслуговування наркобізнесу, грального бізнесу, сексбізнесу, ухилення від сплати податків, контрабанди, тероризму тощо. В усіх цих випадках гроші використовуються тільки в готівковій формі. Грошові знаки також підробляють. Фальшування сьогодні загрожує багатьом валютам світу, стало чи не найприбутковішим видом підпільного бізнесу, що тісно переплітається з іншими його сферами і набуває міжнародного характеру.

Зважаючи на ці обставини, держави не обмежуються технічними заходами щодо посилення захисту купюр від підробки чи боротьби з фальшивомонетниками, а вдаються до регламентації і контролю операцій з готівкою. Хоч ці заходи певною мірою обмежують право власності особи на її грошові кошти, законодавство змушене йти на такі обмеження. В Україні, зокрема, зараз діють такі регламентні вимоги щодо операцій з готівкою, установлені Національним банком:

— суб'єкти підприємницької діяльності можуть здійснювати платежі готівкою між собою лише в межах, визначених НБУ. З лютого 2005 р. ця межа становить 10,0 тис. грн за один день для платежів одному підприємству;

— усі клієнти банків — юридичні особи можуть тримати у своїх касах готівку лише в межах ліміту, встановленого банком відповідно до визначених НБУ правил;

— суб'єкти підприємницької діяльності зобов'язані здавати одержану готівкову виручку понад ліміт каси на свої рахунки в банках; на власні потреби можуть витратити частину виручки в межах ліміту, встановленого обслуговуючим банком відповідно до правил, визначених НБУ;

— при одержанні готівкових коштів зі своїх рахунків у банках юридичні особи повинні вказувати, на які цілі вони їх одержують, та зазначити суми щодо кожної цілі;

— витратити одержану в банку готівку юридичні особи зобов'язані відповідно до зазначених у попередньому пункті цілей та обсягів;

— усі операції з надходження готівки в каси юридичних осіб та їх витрачання повинні негайно документуватися і обліковуватися в установленому порядку.

Перелічені обмежувальні вимоги мають на меті сприяти кращому зберіганню грошей, запобіганню їх викраданню, використанню в антисуспільних цілях, прискоренню обігу грошей. За їх дотриманням ведуть контроль банки, а також органи ДПА, КРУ, МВС України.

В Україні також ведеться активна боротьба з фальшуванням грошових знаків. Організований фінансовий моніторинг готівкових вкладів до банків фізичними особами на великі суми, активно захищається принцип строгої централізації готівкової емісії в Національному банку та ін. Усі ці заходи також мають позитивний вплив на економіку.

#### **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 служать 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. Застосовується, як правило, у кризових ситуаціях, коли потрібно одночасно вирішувати такі суперечливі завдання, як зниження темпів інфляції, посилення стимулювання економічного зростання та зміцнення стабільності банків. Так, наприклад, Федеральна резервна система (ФРС) США ще на початку 30-х років ХХ ст., коли економіка країни виходила з глибокої кризи, установила верхні межі для ощадних і строкових депозитів та заборонила стягувати проценти за депозитами до запитання з метою послаблення конкуренції між банками, запобігання втягуванню їх у високоризикові операції та здешевлення банківських позичок. Подібні адміністративні обмеження процентів запровадила Японія та деякі інші країни після Другої світової війни, оскільки їй теж потрібно було розв'язувати аналогічні завдання. Поряд з позитивними наслідками таке адміністративне регулювання процентної політики банків мало і негативні — помітно ослабили конкурентні позиції банків порівняно з позиціями небанківських інсти-

туцій на грошовому ринку. У 80-ті роки минулого століття розвинуті країни оголосили політику дерегуляції банківської діяльності, у межах якої відмовилися від адміністративних обмежень банківських процентів.

НБУ теж використовував адміністративне обмеження процентних ставок банків на етапі переходу до антиінфляційної політики (1994–1996 рр.). Спочатку він установив обмеження рівня маржі між позичковими і депозитними ставками, потім — верхню межу для позичкових процентних ставок (на рівні 250 %), а також адміністративно зобов'язував банки коригувати свої процентні ставки пропорційно до зміни облікової ставки НБУ. Усі ці заходи мали на меті стримувати нарощування грошової маси та рівня інфляції, а також здешевлювати банківський кредит та полегшувати доступ до нього суб'єктів господарювання.

На відміну від західних країн пряме втручання НБУ в процентну політику банків не було тривалим. Коли інфляція пішла на спад з кінця 90-х років, НБУ перейшов до опосередкованих (ринкових) засобів регулювання процентних ставок. І хоч таке регулювання не завжди давало очікуваний ефект, НБУ більше не повертався до прямого регулювання. Так, після істотного зниження НБУ облікової ставки у 2001 р. процентні ставки банків дуже кволо відреагували на це і тривалий час значно перевищували облікову ставку (удвічі й більше). НБУ гостро критикувався з боку уряду та підприємницьких кіл за надто дорогі кредити банків, але він не пішов на адміністративний тиск на банки для їх здешевлення.

Як пряме втручання держави в процентну політику можна розглядати компенсацію з бюджету затрат сільгоспвиробників на сплату процентів за банківськими кредитами, запроваджену урядом України в 2004–2005 рр. Цей захід значно розширив доступ таких підприємств до кредитів і разом з тим не погіршив фінансового стану банків.

**Селективна політика адресного рефінансування** зводиться до адміністративного розподілу центральним банком кредитних ресурсів для цільового рефінансування комерційних банків. Така політика традиційно застосовується ФРС США. У цій країні дуже добре розвинутий ринок міжбанківського кредиту (МБК), що дає можливість комерційним банкам забезпечити всі свої поточні потреби у рефінансуванні через цей ринок, тобто опосередковано. Але у багатьох банків виникають специфічні потреби, які неможливо чи надто складно задовольнити через ринок МБК. Це, зокрема, сезонні потреби, а також надзвичайні потреби, пов'язані з тим, що у банку з'явилися проблеми з ліквідністю чи погіршився фінансовий стан через відсутність достатнього забезпечення для одержання необхідних кредитів на ринку МБК. У цих випадках кредити рефінансування (сезонні, коригувальні, надзвичайні) надає банку ФРС на індивідуальних умовах, установлених для даного банку. Подібні кредити мають велике значення для забезпечення стабільного функціонування комерційних банків.

В Україні НБУ теж активно застосовував цей захід прямого впливу на банки на початку 90-х років минулого століття. Багато великих підприємств провідних галузей економіки не спроможні були адаптуватися до нових умов господарювання (військово-промисловий комплекс, вуглевидобування, металургія, агропромисловий комплекс) і вимагали цільової підтримки з боку держави. Най-

доступнішим джерелом таких коштів були емісійні ресурси НБУ, за рахунок яких здійснювалося пряме, цільове кредитування комерційних банків для фінансування ними довгострокових проектів на підприємствах зазначених галузей. Цільове спрямування цих коштів, по суті, визначалося урядом і було далеким від ринкових засад. Тому більша частина цих кредитів не повернулася, ставши могутнім чинником гіперінфляції в країні.

**Обмеження окремих видів діяльності комерційних банків** застосовуються центральними банками в певні періоди з метою забезпечення їх від негативного впливу надмірних ризиків або для запобігання негативним наслідкам для монетарної сфери. Такі обмеження стосуються передусім кредитних та інвестиційних операцій, оскільки саме вони пов'язані з найбільшими ризиками для банків. Центральні банки США, Франції, Великої Британії, інших розвинутих країн неодноразово обмежували права банків надавати окремі види кредитів (споживчого, на придбання акцій тощо).

Національний банк України також застосовує обмеження кредитної та інвестиційної діяльності банків, але не через заборону чи обмеження окремих видів кредитів чи операцій<sup>1</sup>, а вдаючись до встановлення кредитних «стель», нормативів розміщення депозитів населення у державні цінні папери чи зарахування частини їх у спеціальний фонд. В обох випадках ці кошти призначаються для компенсації вкладникам збитків за депозитами при банкрутстві банку. Характер обмежень певною мірою мають і встановлені центральними банками нормативи обов'язкового резервування частини пасивів банків, а також формування централізованого фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Усі названі заходи прямого впливу позитивно відбиваються на діяльності банків у короткостроковому плані. Однак у 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 в національній та іноземній валюті, які створюють широке «вікно» для державного впливу на економіку, у тому числі інструментами прямої, адміністративної дії. Переважна більшість цих інструментів має характер валютних обмежень.

**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. Цей інструмент відіграє надзвичайно важливу роль у валютному регулюванні з огляду на специфіку валютних відносин, які пов'язані з матеріальними інтересами різних країн. Прагнучи захистити свої національні інтереси, кожна держава запроваджує найвигідніші для себе валютні обмеження. Детальніше це питання буде розглянуто в підрозділі 6.4.

---

<sup>1</sup> У період надмірного перегріву ринку споживчого кредиту (2006–2008 рр.) була потреба в застосуванні НБУ даного інструменту, але цього не було зроблено, що істотно поглибило негативні наслідки банківської кризи 2008–2009 рр.

#### 4.5. Платіжні системи

Як зазначалось у підрозділі 2.3, переважна 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 законодавчо та нормативно визначених принципів здійснення платежів, *платіжних інструментів*, правил та процедур їх застосування для переказування грошей, а також інституційних структур, що його забезпечують.

Вирішальна роль у формуванні та функціонуванні платіжних систем належить центральним банкам як провідним органам монетарного управління.

*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.

Розглянемо основні елементи платіжної системи, що сформувалися в сучасній управлінській практиці.

**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. Відкриття рахунків здійснюється на договірних засадах, за згодою сторін, а операції по рахунках — на платній взаємовигідній основі. Кожний економічний суб'єкт може відкривати кілька рахунків у різних банках;

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.

Зазначені принципи організації платежів адекватні ринковим умовам функціонування суб'єктів грошового обороту; їх дотримання сприяє гармонізації інтересів економічних агентів, банків та суспільства в цілому. Тому забезпечення їх дотримання є одним із ключових завдань платіжної системи.

**Платіжні інструменти** — це певні носії інформації — паперові та електронні, які служать банкам та іншим інституційним 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.

Платіжні інструменти є організаційно-правовими, певною мірою технічними засобами здійснення платежу, і тому вони принципово відрізняються від грошових коштів, що зберігаються на банківських рахунках та використовуються для остаточного погашення боргових зобов'язань, тобто є економічними засобами платежу. Ця відмінність проявляється, зокрема, у тому, що грошові кошти емітуються банківською системою, а платіжні інструменти — безпосередніми учасниками платежів, тобто платниками чи одержувачами грошей. Звідси економічні підстави для їх емісії зовсім різні: грошові кошти емітуються відповідно до зміни попиту на гроші, що визначається насамперед макроекономічною динамікою; платіжні інструменти — відповідно до окремих господарських чи фінансових операцій, що спричиняють боргові зобов'язання<sup>1</sup>.

**Платіжне доручення** — це стандартизований документ на паперовому чи електронному носії з дорученням платника своєму банку<sup>2</sup> переказати зазначену суму коштів з його рахунка на рахунок одержувача платежу. В Україні це одна з найпоширеніших форм розрахунків. Її переваги полягають у гарантуванні платежу, можливості платника захистити свої матеріальні інтереси, оскільки він сам дає дозвіл на платіж лише після ретельної перевірки всіх підстав для платежу: виконання контрагентом узятих на себе зобов'язань, реальність фінансових зобов'язань (перед податковими, страховими, пенсійними структурами, банками тощо). Проте інтереси одержувача грошей вона захищає меншою мірою.

<sup>1</sup> Зазначені відмінності між платіжними коштами та платіжними документами виключають можливість об'єднання їх в єдине поняття платіжних інструментів, як це зробили автори посібника «Платіжні системи» (К.: Либідь, 1998. — С. 17).

<sup>2</sup> Свій банк — це банк, у якому відкритий поточний рахунок платника.

Тому на їх вимогу в цю форму розрахунків можуть вноситися певні корективи: попередня оплата товарів/послуг; гарантування платіжного доручення банком. Однак такі корективи підвищують ризиковість платежу для платників.

Формування платіжного доручення, перевірка його в банках, порядок переміщення по каналах зв'язку строго регламентовані нормативними документами НБУ, що сприяє високій оперативності всієї платіжної операції (рис. 4.1).

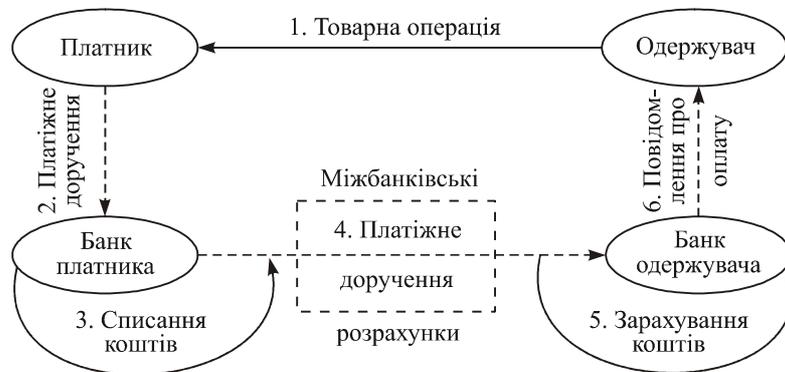


Рис. 4.1. Схема платежу за розрахунками платіжними дорученнями

Розрахунки платіжними дорученнями досить прості, зручні, економічні та забезпечують швидке здійснення платежів.

**Платіжні вимоги** — це теж стандартизований документ із вимогою одержувача грошей до свого банку стягнути (інкасувати) зазначену суму коштів з платника (боржника) і зарахувати на його (одержувача) рахунок. Застосовується в Україні рідко, лише у випадках безспірного стягнення платежу без згоди платника — за рішенням судів, виконавчими надписами нотаріусів, за законодавчими нормами. Банк приймає до виконання подібні вимоги навіть за відсутності коштів на рахунку платника й організовує їх виконання з подальших надходжень коштів боржнику. Цей інструмент несе великі ризики для платника, і тому його застосування потребує строгого контролю з боку банку.

**Платіжні вимоги-доручення** — це комбінований документ, у якому 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. Теж рідко застосовується в українській практиці, переважно в розрахунках за відвантажені товари, виконані роботи, надані послуги. Вимогу-доручення виписує продавець, що підвищує йому гарантію платежу, і пересилає прямо платникові, який після відповідної перевірки записує в цей документ, у разі згоди, доручення своєму банку на оплату. Повністю оформлений документ подається платником банку і виконується останнім у такому самому порядку, як і звичайне платіжне доручення. Платіжна вимога-доручення — менш ризиковий інструмент, ніж звичайне пла-

тіжне доручення, особливо для продавця, водночас менш зручний і оперативний та більш трудомісткий.

**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. Зокрема, чек гарантує платіж одержувачу і мінімізує ризики платникові, забезпечує оперативне одержання коштів.

У західних країнах чек є одним із найпоширеніших платіжних інструментів, проте в Україні він використовується обмежено, що можна пояснити слабким правовим забезпеченням та низьким рівнем культури фінансових відносин на сучасному етапі ринкової трансформації економіки. Проте в перспективі використання чека в платежах може значно розширитися.

Схема платежу за допомогою чека показана на рис. 4.2.

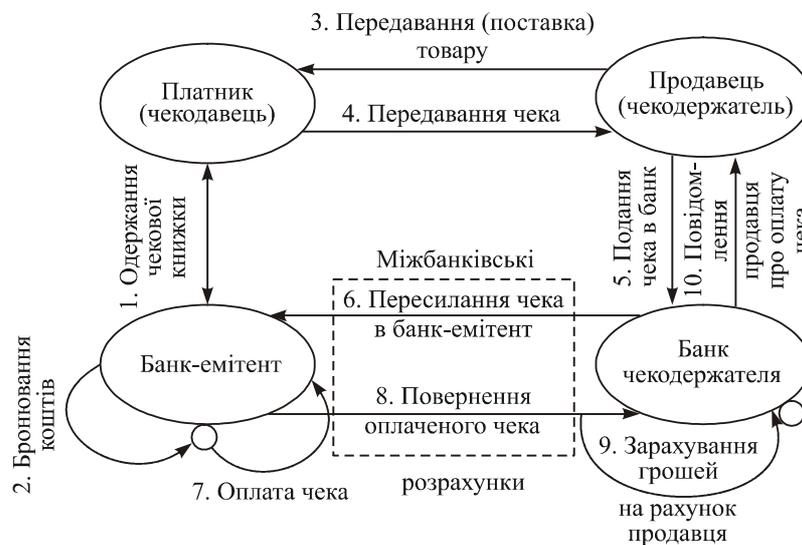


Рис. 4.2. Схема розрахунків чеками

Незважаючи на явні переваги чека як платіжного інструмента, на практиці банки чекодержателя можуть повертати окремі чеки без виконання. Причинами цього можуть бути порушення чинних вимог до їх виписки чи пред'явлення до оплати, у тому числі перевищення ліміту коштів, заброньованих у банку. Але це — не недолік самого чека, подібне може статися з будь-яким платіжним інструментом, якщо учасники платежу порушують чинні вимоги їх застосування.

**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. Вексель має складнішу

природу порівняно з іншими платіжними інструментами. Він є абстрактним, безумовним борговим зобов'язанням, що робить його здатним для використання в погашення інших боргових зобов'язань між економічними суб'єктами, тобто може використовуватися як гроші в ролі засобу платежу. Таке 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.

Як платіжний інструмент вексель використовується на завершальній стадії його обігу, коли він пред'являється банку для оплати (інкасації). У цьому разі він є дорученням чи вимогою до банку здійснити переказування коштів з рахунка зазначеного у векселі платника на користь пред'явника векселя чи зазначеної в ньому особи. У цей момент вексель справді є технічним інструментом остаточного погашення боргових зобов'язань між економічними суб'єктами.

**Платіжні картки** — це стандартизований пластиковий документ, який дає можливість його власникові розпоряджатися коштами на своєму банківському рахунку: отримувати (вносити) готівку, оплачувати покупки, погашати боргові зобов'язання, одержувати кредити та ін. Вони використовуються за допомогою комп'ютерів і сучасних систем телекомунікацій, для чого створюються високотехнологічні системи **електронних платежів**. У розвинутих країнах створено багато таких систем, які надають платіжні послуги не тільки у відповідних країнах, а й далеко за їх межами. Їх послугами почали широко користуватися і банки України — Visa, Europay, Master Card, Maestro та ін. Крім того, в Україні створюється національна система масових електронних платежів (НСМЕП), яка емітує власні (національні) платіжні картки різного призначення, у тому числі й такі високотехнологічні, як електронний чек та електронний гаманець.

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. Це забезпечує хороші перспективи для створення і розвитку електронних платіжних систем, які мають істотні переваги перед традиційними системами. 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 комп'ютерну 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;
- скорочуються витрати на інкасацію та конвертацію у юридичних осіб та домогосподарств;
- зростає якість обслуговування населення у сферах торгівлі та послуг, а також зростають обсяги реалізації та виробництва;
- посилюється диверсифікація банківського бізнесу та зростання його доходності;
- посилюється запровадження сучасних комп'ютерних технологій у банківську діяльність, що підвищує конкурентоспроможність вітчизняних банків, їх імідж та довіру з боку клієнтів.

**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. В Україні на даному рівні діє Система електронних платежів, яку створив і забезпечує її функціонування НБУ;
- локальний рівень, на якому створюються локальні платіжні системи: внутрішньобанківські (розрахунки між структурами великих банків); платежі в окремих сферах розрахунків чи в окремих галузях, наприклад масові платежі населення, платежі за туристські послуги тощо. До цього рівня можна віднести Національну систему масових електронних платежів, що створюється в Україні;
- міжнародний рівень, на якому створюються системи, спроможні обслуговувати платежі між суб'єктами світових ринків, тобто резидентів різних країн. У результаті цього на території кожної країни, у тому числі України, діють не тільки внутрішні платіжні системи, а й міжнародні.

Кожний із цих рівнів можна розглядати як окремий елемент єдиної платіжної системи. Усі вони повинні будуватися на єдиних методологічних, нормативно-правових та організаційних засадах, з тим щоб грошові кошти могли вільно переміщуватися по каналах грошового обороту, обслуговуючи всі складові економічного механізму країни, та забезпечувати його життєдіяльність. Для досягнення такої єдності потрібно, щоб усі процеси створення і функціонування складових платіжної системи контролювалися з єдиного центру, функції якого найдоцільніше покласти на центральний банк як орган, що відповідає за функціонування грошової системи країни.

В Україні загальні засади розбудови і функціонування платіжної системи та її окремих елементів (підсистем) визначені положеннями Конституції України, законів «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні», «Про зв'язок», низки нормативних актів НБУ, низки міжнародних правових актів та угод, що

стосуються переказування грошей. У межах цих засад саме Національний банк України визначає конкретні механізми платіжної системи: організаційний, структурний, технологічний, бухгалтерський тощо. Усі вони повинні враховувати національні традиції та особливості організації економічних відносин в Україні, а також світові стандарти, на яких побудовані міжнародні платіжні системи, щоб максимально узгодити внутрішньодержавні та міжнародні складові платіжної системи країни.

**Якісні характеристики платіжної системи** — це ті її риси, які відповідають основним вимогам, що ставляться до платіжної системи з боку суб'єктів грошового обороту та економіки в цілому. 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 відчути зазначену властивість системи. Для цього вона повинна забезпечувати найбільшу частку грошових платежів у безготівковій формі, максимально низькі суспільні витрати на здійснення платежів, мінімізувати ризики та втрати коштів у платіжному обороті й максимізувати швидкість обороту грошей у безготівковій сфері.

**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. Завдяки цій рисі економічні агенти все більше довірятимуть платіжним системам, ширше користуватимуться їхніми послугами, обмежуючи платежі готівкою. Надійність платіжної системи забезпечується не тільки чітким дотриманням організаційних і технологічних нормативів діяльності всіх структурних елементів системи, а й достатнім правовим забезпеченням та належним структурним і функціональним розробленням платіжної системи з боку центрального банку. Надійність має важливе значення як для окремих економічних агентів, так і для економіки в цілому.

**Оперативність** — здатність системи якомога швидше здійснювати переказування грошей на рахунок одержувача після надходження відповідного розпорядження. В ідеалі платежі повинні здійснюватися в режимі реального часу, тобто одночасно з надходженням у систему потрібного розпорядження. Проте сама технологія платіжних операцій не завжди це дозволяє. Тому на сучасному етапі розвитку банківських технологій НБУ поставив завдання здійснювати в такому режимі хоч би міжбанківські платежі на великі суми, створивши для цього окрему підсистему електронних платежів. Зазначена риса має дуже велике значення для окремих користувачів системи.

**Економічність** — здатність системи забезпечити її користувачам якнайменші витрати на кожен одиницю здійснених платежів. Ця здатність визначається рівнем капітальних витрат на створення техніко-технологічної інфраструктури платіжної системи, мінімізацією операційних витрат на її експлуатацію, продуктивністю техніко-технологічних пристроїв для обробки, пересилання платіжних документів, що впливає на ефект масовості, надійності та оперативності системи.

**Зручність** — здатність системи забезпечити користування її послугами з найменшими витратами часу, інтелектуального потенціалу, додаткових дорогих пристроїв чи витрат на додаткову обробку інформації тощо. Надмірна складність заповнення, обробки чи пересилання платіжних інструментів може зробити платіжну систему незручною у користуванні і загальмувати її розвиток.

**Безпечність** — здатність системи запобігти несанкціонованому доступу чи втручання сторонніх осіб у платіжний процес та зробити його прозорим для безпосередніх учасників — платника й одержувача грошей. Без такої здатності система перестає бути надійною, а отже й ефективною. Безпечність системи досягається надійною ідентифікацією учасників платежу — платника та одержувача грошей, надійною закритістю від несанкціонованого доступу третіх осіб. На жаль, незважаючи на дуже швидкий розвиток електронних технологій, сучасні платіжні системи — як в Україні, так і за кордоном — не мають повної безпечності, не захищені достатньо від несанкціонованого проникнення так званих хакерів.

Можна назвати й інші вимоги до платіжної системи, зокрема максимальне закриття інформації, що є комерційною таємницею для учасників платежу, максимальне накопичення і збереження інформації, яка може бути потрібною для вирішення економічних суперечностей між учасниками платежу, що можуть виникнути в майбутньому. Проте й названих рис достатньо, щоб зрозуміти, що не всяка платіжна система доцільна, що тільки у разі забезпечення її високоякісних властивостей вона ефективно обслуговуватиме потреби економіки і буде надійним механізмом управління грошовим оборотом та грошовим ринком. Високоєфективна, надійна і зручна платіжна система сприяє зростанню економічної активності, розвитку бізнесу, фінансового ринку, зміцненню державних фінансів, підвищенню дієвості грошово-кредитної політики центрального банку.

#### **4.6. 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. Тому державний вплив на економіку набуває характеру регулювання пропозиції грошей. Завдяки такому регулюванню держава розв'язує цілий ряд завдань у сфері реальної економіки без адміністративного втручання в діяльність її окремих суб'єктів:

— 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, посилення конкурентоспроможності національних виробників та ін.;

— сприяє зміцненню договірної дисципліни, прискоренню обороту капіталу, зміцненню фінансового стану економічних суб'єктів, без чого неможливий розвиток ринкових відносин;

— згладжує амплітуду циклічності економічного процесу, послаблює дію чинників, що зумовлюють зростання безробіття, посилення інфляції та фінансової кризи.

Розв'язання подібних завдань свідчить про високу ефективність методів опосередкованого регулювання і доцільність їх широкого застосування.

Ключовими об'єктами опосередкованого регулювання у монетарній сфері є грошовий ринок, а в сфері реальної економіки — платоспроможний попит. Збалансування сукупного попиту і пропозиції, підтримання сприятливої для економічного розвитку ринкової кон'юнктури є безпосередніми завданнями такого регулювання. Сукупність регулятивних заходів з формування сприятливої ринкової кон'юнктури становить **кон'юнктурну політику** держави, складовими якої є **фіскальна політика** та **грошово-кредитна політика**.

Як зазначалось у розділі 4.4, фіскальна політика базується переважно на прямих методах впливу на фінансове становище окремих економічних суб'єктів (безеквівалентні вилучення і надання фінансових коштів). У разі безеквівалентних фіскальних вилучень чи бюджетних фінансувань економічні суб'єкти відповідно втрачають свій економічний потенціал і можливості розвитку або ж збільшують свої можливості залучення додаткових матеріальних і трудових ресурсів для забезпечення розвитку.

Разом з тим заходи фіскальної політики мають і опосередкований вплив на поведінку економічних суб'єктів, а отже і на економічний розвиток.

З одного боку, зростання фіскальних вилучень грошових коштів підштовхує платників до тінізації свого обороту, стримує їх щодо підвищення продуктивності праці і зростання ефективності діяльності задля зменшення оподатковуваних доходів. Водночас це знижуватиме заінтересованість у самофінансуванні інвестицій, а отже, гальмуватиме економічний розвиток. Зростання рівня оподаткування може і прямо впливати на сукупний попит у бік його зменшення у зв'язку зі зниженням чистого доходу<sup>1</sup>. Особливо відчутним такий вплив може бути за умови, що додаткові доходи бюджету від збільшення оподаткування домогосподарств спрямовуватимуться через бюджетний механізм на зростання інвестицій. Тоді виникне структурна розбалансованість між попитом і пропозицією на споживчому та інвестиційному ринках.

З другого боку, заходи фіскальної політики (дотування з бюджету, фінансування інвестиційних витрат, покриття збитків тощо), що призначені для фінансового забезпечення функціонування та розвитку низькорентабельних об'єктів і галузей стратегічного призначення (сільське господарство, енергетичні галузі, шляхи сполучення тощо), задовольняють їх потреби лише на рівні виживання і консервують застарілі техніку, технологію та організацію виробництва. Про це переконливо свідчить досвід бюджетного дотування збитків вугільних, сільсь-

<sup>1</sup> У літературі існує думка, що такий вплив у реальній дійсності не проявляється нібито тому, що на суму збільшених фіскальних вилучень в одних суб'єктів зростають доходи в інших суб'єктів після отримання ними додаткового фінансування з бюджету і загальний обсяг попиту не зміниться.

когосподарських та інших підприємств України. За таких умов ці підприємства не зможуть витримати конкуренції з іноземними виробниками і вийти на світові ринки. Як свідчить світовий досвід, вихід із цієї ситуації слід шукати не в нарошуванні бюджетного дотування таких підприємств, а в його планомірному скороченні з одночасним створенням для них сприятливих умов діяльності.

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. Збільшення пропозиції грошей, за інших рівних умов, зумовлює зниження процента та зростання інвестицій, а також зростання платоспроможного попиту на ринках. Усе це на коротких часових інтервалах поживає кон'юнктуру ринків і посилює стимули до розширення виробництва.

Залежно від напрямку та темпів зміни пропозиції грошей і 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 неминує стає інфляція, темпи якої швидко зростають, у зв'язку з чим її ще називають *політикою інфляції*.

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*. Детальніше політики грошово-кредитної експансії і рестрикції будуть розглянуті в підрозділі 15.5.

*Пряме втручання в ринкову кон'юнктуру* допускається у тих випадках, коли заходи фіскальної та грошово-кредитної 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 тощо. Заходи прямого втручання суперечать закономірностям ринкового господарювання і тому застосовуються не часто, як виняток. Наприклад, в умовах трансформаційної економіки України держава тривалий час обмежувала ціни на житлово-комунальні послуги, плату за газ та електроенергію, пробувала обмежувати ціни на бензин тощо.

Грошово-кредитна політика як конкретний механізм економічного регулювання має свої цілі та інструменти, які визначаються адекватно до характеру дії цього механізму.

**Цілі грошово-кредитної політики** підрозділяються на три рівні: **стратегічні, проміжні та поточні (тактичні)**. Таке розмаїття цілей можна пояснити опосередкованим характером регулятивного впливу на економіку грошово-кредитної політики.

Спочатку визначаються цілі регулювання безпосередньо у сфері реальної економіки. Ними можуть бути 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. Ці цілі доцільно узгодити з цілями економічної політики уряду. Без такого узгодження регулятивна дієвість грошово-кредитної політики істотно знизиться.

Проте навіть за правильного вибору стратегічних цілей у реальній економіці центральний банк не може безпосередньо вплинути на їх досягнення, оскільки дія його інструментів обмежується виключно монетарною сферою. Тому він змушений визначати *проміжні цілі*, досягнення яких доступне для його монетарних інструментів і через які він може опосередковано впливати на стратегічні цілі. Проміжними цілями можуть бути зміни пропозиції грошей, платоспроможного попиту та відповідне коригування кон'юнктури ринків.

В арсеналі центральних банків є широкий набір інструментів для досягнення проміжних цілей. Але кожний із них найбільш ефективно діє в певних умовах і щодо окремих проміжних цілей. Тому виникає проблема правильного вибору найефективніших інструментів. Вирішення цієї проблеми визначає третю групу цілей — *поточних*, або *тактичних*, спрямованих на вибір і застосування найефективніших монетарних інструментів. Досягнення поточних цілей — теж досить складне завдання, але виконання його перебуває виключно у сфері компетенції центрального банку.

У загальному вигляді опосередкований характер регулятивного впливу грошово-кредитної політики на економіку схематично показано на рис. 4.3.

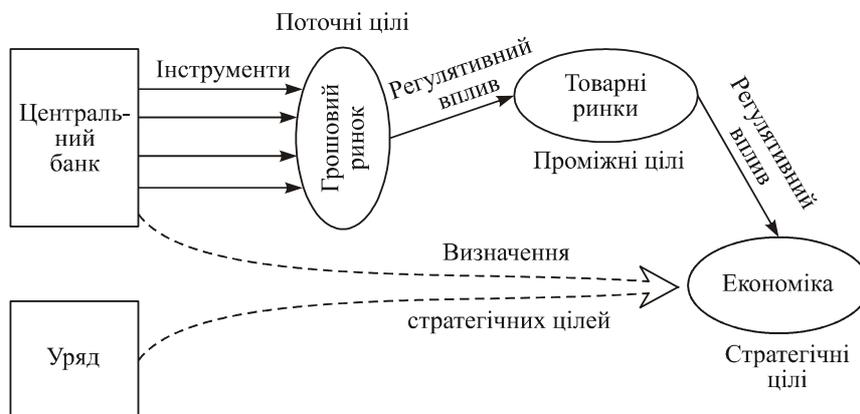


Рис. 4.3. Схема регулятивного впливу грошово-кредитної політики на економіку

Інструменти грошово-кредитної політики — це певний регулятивний захід центрального банку, спрямований на зміну кон'юнктури грошового ринку, пе-

редусім 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, установлення нормативів для певних видів банківської діяльності та ін. Детальніше цілі та інструменти грошово-кредитної політики будуть розглянуті в підрозділі 15.5.

#### **4.7. Дискусії щодо місця фіскальної та грошово-кредитної політик у регулятивному механізмі**

Як зазначалось у підрозділі 4.6, найбільш дієвими механізмами державного регулювання грошового обороту є фіскальна і грошово-кредитна політики. Ці механізми мають свої специфічні цілі і завдання в економічній системі і тому являють собою інституційно відокремлені, самостійні її складові. Проте за спрямованістю регулятивного впливу на ринкову кон'юнктуру вони багато в чому ідентичні, через що змінювати її стан можна заходами як грошово-кредитної, так і фіскальної політики. Так, поживити ринкову кон'юнктуру з метою посилення стимулювання виробництва можна:

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

— у межах фіскальної політики — зниженням рівня оподаткування і збільшенням бюджетних витрат.

Такий зв'язок між цими механізмами дав підстави науковцям розглядати їх як альтернативні, у зв'язку з чим у літературі розгорнулася тривала дискусія про переваги та недоліки кожного з них та про їх місце і роль у регулюванні економіки. Ця дискусія має не тільки теоретичне, а й практичне значення. Її учасники шукають відповіді на життєво важливе питання: за допомогою яких заходів в умовах економічного спаду можна найшвидше вивести економіку з кризи — зменшити податки, збільшити урядові витрати, збільшити пропозицію грошей або застосувати одночасно всі три заходи. 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 фіскальної політики. Вони сформулювали такі переваги їх перед заходами грошово-кредитної політики:

— заходи фіскальної політики чинять більш прямий і відчутніший вплив на активність економічних суб'єктів;

— реакція ринкової кон'юнктури на заходи фіскальної політики більш передбачувана;

— вплив фіскальних заходів на ринкову кон'юнктуру виявляється швидше, ніж вплив монетарних заходів.

Ці переваги кейнсіанці пояснюють тим, що державні рішення про здійснення фіскальних заходів можна прийняти оперативніше, їх дію спрямувати більш адресно, реалізувати швидше, ніж заходи грошово-кредитної політики.

Монетаристи на чолі з М. Фрідманом, абсолютизуючи здатність ринкової економіки до саморегулювання, легко довели, що сформульовані кейнсіанцями переваги фіскальної політики суто абстрактні і не проявляються в реальній дійсності. Зокрема, діям цих заходів властивий такий самий, а то й більший часовий лаг, як і заходам грошово-кредитної політики. Особливо це відчутно проявляється на стадії прийняття рішень про проведення певних заходів. 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 самому ж процесі розроблення і прийняття рішень щодо фіскальних заходів беруть участь багато владних структур, кожна з яких має свої специфічні інтереси і завдання, які теж провокують затягування прийняття необхідних рішень.

Недосконалість системи оподаткування, здатність економічних суб'єктів уникати сплати податків та інші обставини зводять нанівець й останні переваги фіскальної політики. Часті зміни системи оподаткування чи бюджетного фінансування взагалі є недоцільними, вкрай негативно впливають на поведінку економічних суб'єктів. Завищений рівень оподаткування штовхає їх на згортання своєї діяльності чи на перехід у «тінь». Істотно послаблюється результативність фіскальних заходів в умовах інфляції, яка породжує новий — інфляційний податок, що «розмиває» механізм дії державної фіскальної політики. Через ці обставини своєю дійовістю вона значно поступається монетарній.

У результаті кейнсіансько-монетаристських дискусій у світовій економічній теорії та в регулятивній практиці набули широкого визнання монетарний фактор розвитку економіки та активне застосування монетарних заходів в економічній політиці. Більше того, нині намітилося явне зближення позицій кейнсіанців і монетаристів щодо оцінки ролі фіскальної та грошово-кредитної політики в системі державного регулювання економіки. Нині вони розглядаються не як альтернативні, а як взаємодоповнювальні в єдиній системі кон'юнктурної політики, зі своїми особливими цілями та механізмами впливу на сукупний попит. Це значно розширило регулятивні можливості та збагатило інструментарій кон'юнктурної політики в цілому та кожної її складової.



## ВИСНОВКИ

1. Грошова система — це форма організації грошового обороту, визначена загальнодержавними законами. Має нормативно-правовий характер і призначена забезпечити рівність усіх суб'єктів грошового обороту, однакову доступність їх до грошового ринку, єдність вимог щодо правил поведінки суб'єктів грошового обороту.

2. Грошова система містить ряд елементів: назву і величину грошової одиниці; види грошових знаків і види платіжних засобів; механізми регулювання готівкового і безготівкового секторів обороту, валютного ринку; інститути, що регулюють грошовий оборот.

3. Грошові системи видозмінювалися і розвивалися в міру розвитку грошей — від систем, побудованих на принципі саморегулювання обороту повноцінних грошей, до систем, за яких регулювання пропозиції неповноцінних грошей здійснюється державою.

4. Із проголошенням у 1991 р. України самостійною державою виникла необхідність сформувати національну грошову систему. За період, що минув, досягнуті значні успіхи у розв'язанні цього завдання. Сьогодні українська держава в особі НБУ досить успішно регулює пропозицію грошей з метою забезпечення її стабільності.

5. Державне регулювання грошового обороту займає важливе місце в системі державного управління економікою, оскільки дає можливість впливати на всі процеси на макро- та мікроекономічних рівнях. Методи регулювання грошового обороту поділяються на прямі та опосередковані. За прямих методів законодавчо встановлюються норми і правила, що безпосередньо регламентують поведінку суб'єктів грошового обороту. За опосередкованих методів здійснюється вплив на певні грошові індикатори, зміна яких впливає на поведінку суб'єктів грошового обороту, насамперед на їх попит на товарних ринках. Головним механізмом опосередкованого регулювання є грошово-кредитна політика.

6. Грошово-кредитна політика — це сукупність взаємозв'язаних заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через свій центральний банк. Основними стратегічними цілями грошово-кредитної політики є загальноекономічні цілі держави: економічне зростання, забезпечення високої зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу.

7. Головним механізмом прямого регулювання грошового обороту є фінансова політика, яка має свої специфічні завдання і цілі, але функціонує в тісному взаємозв'язку з механізмом грошово-кредитної політики. Тому сучасна теорія і практика розглядає ці два регулятивні механізми не як альтернативні, а як взаємодоповнювальні в регулятивній політиці держави.



### Запитання для самоконтролю

1. Що таке грошова система, чим вона відрізняється від таких понять, як грошовий оборот, грошові відносини, грошовий ринок?
2. Чому грошова система визначається загальнодержавними законами?
3. Перелічіть елементи грошової системи і коротко охарактеризуйте кожний із них.
4. Як поділяються грошові системи залежно від форми функціонування грошей?
5. Які ви знаєте форми металевих грошових систем?
6. Як відрізняються різновиди біметалізму?
7. Про що йдеться в законі Коперника—Грешема? Чи діє цей закон у сучасних умовах?
8. Як підтримувалася рівновага на грошовому ринку за умов золотомонетного стандарту?

9. Назвіть основні системи забезпечення банкнотної емісії за умов золото-монетного стандарту.
10. Дайте характеристику «новим» формам золотого стандарту.
11. Що означає та на яких засадах функціонує паперова грошова система?
12. Дайте характеристику системи кредитних грошей. Чим вона відрізняється від системи паперових грошей?
13. Як запроваджувалася в оборот нова національна валюта України? У чому полягали труднощі її впровадження в оборот?
14. Що таке грошово-кредитна політика? Яке її місце в економічній політиці держави? Як вона пов'язана з грошовою системою?
15. Що є спільного і відмінного між грошово-кредитною і фінансовою політиками щодо їх впливу на розвиток економіки?
16. У чому полягають відмінності між методами прямого та опосередкованого регулювання грошового обороту?
17. Що таке стратегічні, проміжні і тактичні цілі грошово-кредитної політики? Як вони пов'язані між собою?
18. Назвіть основні інструменти грошово-кредитної політики.
19. Що таке платіжна система і чому вона є інструментом прямого регулювання грошового обороту.
20. На яких принципах побудована платіжна система в Україні?
21. Назвіть платіжні інструменти, які застосовуються в платіжній системі України.
22. Дайте коротку характеристику основних форм безготівкових розрахунків, які застосовуються в Україні.

## РОЗДІЛ 5

### ІНФЛЯЦІЯ ТА ГРОШОВІ РЕФОРМИ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- зрозуміти сутність, форми прояву та способи виміру інфляції;
- ознайомитися з науковими дискусіями щодо причин інфляції;
- пізнати механізм впливу інфляції на реальну економіку, її економічні та соціальні наслідки;
- засвоїти завдання та механізм державного регулювання інфляції;
- ознайомитися з основними особливостями інфляційного процесу в Україні;
- зрозуміти сутність, завдання та види грошових реформ;
- визначити особливості проведення грошової реформи в Україні.

#### 5.1. Сутність та закономірності розвитку інфляції

**Сутність інфляції** *Інфляція* — це тривале і значне знецінення грошей унаслідок поглиблення диспропорцій у реальному чи/та монетарному секторах економіки, яке спричинює випереджувальне зростання пропозиції грошей порівняно з попитом на грошовому ринку та випереджувальне зростання платоспроможного попиту порівняно з пропозицією на товарних ринках. Унаслідок таких диспропорцій відбувається стрімке зростання грошової маси, яке може бути як абсолютним, так і відносним. Наприклад, збільшення маси грошей за місяць на 15 % протягом двох-трьох років неминуче викличе інфляційне знецінення грошей, оскільки економіки більшості країн не в змозі забезпечити відповідне збільшення фізичних обсягів пропозиції на товарних ринках. Таким самим буде результат, коли грошова маса залишається незмінною чи зростає незначно, наприклад на 5 % за рік, зате фізичні обсяги пропозиції товарів і послуг скорочуються щорічно на 10–15 % протягом кількох років, тобто постійно грошова маса буде швидко зростати відносно спадних обсягів пропозиції у натуральному виразі.

Незважаючи на очевидність зв'язку інфляції зі знеціненням грошей, сутність цього явища не знайшла однозначного трактування в економічній літературі. Найчастіше її трактують як знецінення грошей через зростання цін або просто як процес зростання цін<sup>1</sup>. Проте таке визначення інфляції не дає відповіді на цілий ряд запитань:

- Чи є зростання цін єдиною ознакою інфляції?
- Чи за будь-яких темпів зростання цін виникає інфляція?
- Чи за будь-яких причин зростання цін можлива інфляція тощо?

Уже сам перелік поставлених запитань свідчить про те, що інфляцію не правомірно ототожнювати з простим підвищенням цін, що це складніше соціально-

<sup>1</sup> Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — С. 232; Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 891; Глен Габбард Р. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 48.

економічне явище. Досить сказати, що інфляція можлива і *без зростання цін*, якщо знецінення грошей набуває форми хронічного товарного дефіциту за *фіксованих* державою цін. У цьому разі грошова одиниця формально може не знецінюватися, проте знецінюються в цілому грошові доходи економічних суб'єктів через так звані *примусові заощадження*, оскільки вони не мають можливості витратити їх на купівлю дефіцитних товарів. Коли такі заощадження набувають великих розмірів, виникає так званий *інфляційний навіс*, під тиском якого держава планово підвищує ціни, як це неодноразово було в СРСР. Найрадикальнішим заходом проти інфляційного навісу є лібералізація цін без індексації заощаджень, унаслідок чого вони просто «згоряють» від інфляції, як це сталося в Україні в період гіперінфляції 1992–1994 рр. Отже, і без явного зростання цін суспільство може пережити очевидні прояви і тяжкі наслідки інфляції, якщо порушується рівновага на товарних ринках і знецінюються гроші у будь-якій формі.

Не можна однозначно відповісти і на друге з поставлених вище запитань. Якщо зростання цін є короточасним, наприклад сезонним, і змінюється наступним їх зниженням, то інфляційних наслідків воно не має.

Не зовсім коректно називати інфляцією і процес тривалого підвищення цін, якщо воно досить повільне, мало помітне в суспільному житті та дає можливість економічним суб'єктам легко компенсувати свої втрати від такого зростання цін підвищенням ефективності своєї діяльності. Це зовсім інше за своїми економічними і соціальними наслідками явище. На жаль, у літературі воно не знайшло поки що специфічної назви і більшістю дослідників розглядається як особливий вид інфляції.

Ще більш складним і дискусійним є третє запитання. Одні економісти вважають, що тільки те зростання цін може розглядатися як інфляційне, яке спричинене надмірним випуском неповноцінних грошей. Визначаючи сутність інфляції, вони роблять наголос на переповненні каналів обігу паперовими грошима, на його розбуханні, а зростання цін розглядають як наслідок і прояв інфляції<sup>1</sup>.

Найбільш послідовно і повно цей підхід розвивають представники монетаристської теорії. Зокрема, М. Фрідман без будь-яких застережень стверджує, що «інфляція завжди і всюди є грошовим феноменом»<sup>2</sup>. Причини інфляції він пов'язує з високими темпами зростання пропозиції грошей, яке провокує зростання попиту і цін, а в зростанні цін убачає прояв інфляції. Фрідман вважає, що, зменшуючи пропозицію грошей, можна придушити інфляцію і навіть викликати рефляцію.

Інші дослідники вважають, що не тільки зростання пропозиції грошей призводить до інфляції, і шукають більш глибокі її причини, такі як, наприклад, зростання витрат виробництва. Джерела інфляції вони переміщують углиб економіки, а розбухання пропозиції грошей з причини перетворюють у наслідок інфляції. Виходить так, що зростання витрат виробництва безпосередньо спри-

<sup>1</sup> Див.: Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме / Трахтенберг И. А. — М. : Изд-во АН СССР, 1962. — С. 636.

<sup>2</sup> Фрідман Милтон. Количественная теория денег / Фрідман Милтон. — М. : Дело, 1996. — С. 109.

чинює зростання цін, а останнє зумовлює збільшення маси грошей в обороті і переповнення нею каналів обороту<sup>1</sup>. Сама економіка оголошується інфляційною, і зростання цін та інфляція стають неминучими, незалежними від монетарної політики держави. Таку інфляцію називають *інфляцією витрат* і надають їй відносно самостійного статусу. Детальніше цей аспект інфляції буде розглянуто в підрозділі 5.2.

Інфляція — явище досить складне за формою її прояву та за сукупністю чинників, що її спричинюють. Зовні вона виявляється в зростанні цін на товари і тарифів на послуги, у падінні валютного курсу національних грошей, у поглибленні товарного дефіциту. Усі ці явища є проявом знецінення грошей, незалежно від причинно-наслідкових зв'язків між грошима і товарами на ринку.

Як відомо, поступове зростання цін спостерігається протягом усієї історії розвитку товарного виробництва і ринку. В епоху функціонування повноцінних грошей воно зумовлювалося псуванням монет або зниженням цінності золота, чи першим і другим одночасно. В усіх цих випадках зменшувалася цінність самої монети, що зумовлювало зростання товарних цін. Проте відбувалося воно надзвичайно повільно і поступово, було майже непомітним протягом одного людського життя. Більше того, періоди підвищення цін змінювалися періодами їх спаду. Тому таке знецінення грошей не викликало істотних економічних пертурбацій чи соціальних потрясінь і не розглядалося як самостійне економічне явище.

Помітного суспільного «звучання» зростання цін набувало в умовах запровадження нерозмінних паперових грошей, коли переставав діяти механізм автоматичного забезпечення сталості грошей. Якраз у ці періоди виникали стрімкі злети цін і падіння цінності грошей, що призводило до відчутних соціальних збурень. Ці процеси стали привертати до себе пильну увагу науковців і практиків, які розглядали в ньому складне економічне явище і назвали його «інфляція» (від лат. *inflatio* — здуття).

Уперше термін «інфляція» почав вживатися в 70-ті роки XIX ст. стосовно грошового обігу в Північній Америці, переповненого паперовими знаками, які випускалися для ведення громадянської війни. З того часу він широко увійшов у наукову літературу і практичний лексикон. Особливо після краху золотого стандарту. Його часто вживають для характеристики грошового обігу і більш ранніх епох — докапіталістичної і домонополістичного капіталізму, причому саме в періоди, коли встановлювався обіг нерозмінних банкнот чи просто паперових грошей (обіг асигнатів періоду Французької революції кінця XVIII ст. та наполеонівських війн, обіг асигнацій Росії кінця XVIII — початку XIX ст. та ін.). Як правило, це були періоди війн та внутрішніх політичних і соціальних потрясінь.

*Форми прояву інфляції* поступово змінювалися в міру розвитку грошових систем та самих грошових форм. На початку виникнення паперових грошей, коли вони тільки відірвалися від розмінних на золото банкнот, а на руках у суб'єктів

<sup>1</sup> Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — С. 240.

обігу були ще повноцінні монети, які нерідко оберталися паралельно, першою ознакою інфляції став *лаж на золото*, тобто підвищення ціни на золоті монети в паперових грошах порівняно з їх номіналом. Відповідно до зростання лажу зменшувалась реальна цінність грошової одиниці порівняно з її номінальним золотим вмістом, що називалось *дизажіо*.

У сучасних умовах, коли в обігу немає золота і розірваний видимий зв'язок грошових знаків з ним, лаж і дизажіо як показники інфляційного процесу втратили своє значення.

*Головною формою прояву інфляції стало знецінення грошових знаків відносно цінності звичайних товарів*, серед яких опинилося й золото, тобто *падіння їх купівельної спроможності*. Якщо цей процес набуває затяжного характеру, то поглиблюється розрив між рівнями цін на внутрішньому ринку країни та на ринках інших країн і світовому ринку в цілому. Виникає знецінення національних грошей відносно іноземної валюти. Це призводить до зниження валютного курсу національних грошей, що теж є проявом інфляції. Якщо держава вводить обмеження на зростання цін, тобто запроваджує регулювання ринку, то за наявності надмірного попиту інфляція не зникає, а набуває форми широкомасштабного товарного дефіциту, як це було в СРСР.

Після загальної демонетизації золота інфляція зі спорадичного явища перетворилася в хронічне, властиве, по суті, всім країнам. Відмінності спостерігаються лише в рівнях інфляції, її причинах та наслідках. В одних країнах вона має незначний рівень, її перебіг керований і має позитивний вплив на економіку, а в інших цей перебіг некерований, досягає гіпервисоких рівнів і призводить до тяжких руйнувань в економіці та соціальній сфері.

#### **Закономірності інфляційного процесу**

Інфляція не виникає раптово, а розвивається поступово як тривалий процес, який можна розділити на кілька стадій. Відрізняються ці стадії співвідношенням темпів зростання пропозиції грошей і темпів їх знецінення.

На *першій стадії* темпи зростання пропозиції грошей випереджають знецінення грошей, причому це випередження поступово зменшується, наближаючись до вирівнювання. Таке співвідношення і його тенденція зумовлюються кількома причинами.

Одна з них полягає в тому, що надмірна пропозиція грошей поглинається оборотом за рахунок уповільнення їх обігу. Суб'єкти ринку певний час не відчують надмірності в обігу грошей і використовують їх для нагромадження чи зберігання. Це тимчасово відволікає зайві гроші з обігу, послаблює інфляційний тиск на товарні ціни, і вони певний час залишаються незмінними чи підвищуються повільніше, ніж зростає маса грошей.

Указані процеси зумовлюють ще один чинник послаблення інфляційних наслідків надмірної емісії. Зростання грошових нагромаджень у період, поки не проявилася тенденція до знецінення грошей, посилює стимули активізації підприємництва, товарно-грошових відносин, підвищення продуктивності праці, що веде до розширення виробництва та реалізації товарів і поліпшення співвідношення між попитом і пропозицією на товарних ринках.

На *другій стадії інфляції* темпи знецінення грошей випереджають темпи зростання їх пропозиції. Це зумовлюється такими чинниками:

— у певний момент власники грошових нагромаджень починають розуміти їх надмірність і скидають на ринок для купівлі товарів. Це прискорює швидкість руху грошей та збільшує платоспроможний попит порівняно з поточною емісією;

— одночасно зменшується вплив у нагромадження нових пропозицій грошей, унаслідок чого ще більше зростає швидкість обігу всієї грошової маси;

— виникають і швидко поширюються бартерні операції, звужуючи товарну основу грошової маси в обігу;

— знецінення грошей призводить до впливу робочої сили зі сфери виробництва у сферу спекулятивного обміну, що зумовлює падіння виробництва і товарообороту, через що зменшується попит на гроші.

Унаслідок дії зазначених чинників з'являються так звані *інфляційні очікування*, коли економічні суб'єкти починають усвідомлювати неминучість майбутнього підвищення цін. Щоб уникнути пов'язаних з ним майбутніх втрат, вони починають негайно купувати товари не тільки для поточного споживання, а й для майбутнього. Для цього на ринок «викидаються» не тільки всі поточні доходи, а й заощадження попередніх періодів. Неминучим наслідком стає випереджувальне зростання рівня цін порівняно зі зростанням грошової маси і падіння рівня монетизації ВВП<sup>1</sup>.

#### Вимірювання інфляції

Точно виміряти інфляцію можна за допомогою індексу цін за певний період — рік, квартал, місяць. На практиці розраховується кілька різних індексів цін. В Україні застосовується три їх види:

- індекс цін споживчих товарів (ІСЦ);
- індекс цін виробників промислової продукції (ІЦВ);
- індекс цін ВВП, або індекс-дефлятор ВВП.

*Індекс споживчих цін* характеризує зміну в часі загального рівня цін на товари і послуги, які купує населення для особистого споживання. Цей показник найчастіше використовується для характеристики інфляції, оскільки він досить точно виражає не тільки економічні, а й соціальні аспекти інфляції, зокрема її вплив на рівень життя населення, а тому його називають ще *індексом вартості життя*. ІСЦ широко застосовується при розробленні державної фінансової і соціальної політики, аналізі і прогнозуванні цінових процесів, регулюванні курсу національної валюти, вирішенні правових спорів тощо.

Визначається ІСЦ за цінністю певного законодавчо зафіксованого набору товарів і послуг («споживчого кошика»), обчисленою у ринкових цінах базового і поточного періоду. Розрахувати ІСЦ можна за такою формулою:

$$\text{ІСЦ} = \frac{\text{Ринкова цінність фіксованого «кошика» на звітну дату} (\sum P_1 g_0)}{\text{Ринкова цінність фіксованого «кошика» на базову дату} (\sum P_0 g_0)} \cdot 100,$$

<sup>1</sup> Перехід від зростання цін, що відстає від зростання маси грошей, до випереджувального їх зростання заведено називати *критичною точкою інфляційного процесу*.

де  $P_0$  і  $P_1$  — ціни одиниці товарів (послуг) на базову і звітну дату відповідно;  
 $g_0$  — кількість товарів «споживчого кошика».

Незважаючи на широке застосування ІСЦ, він не досить точно виражає інфляційний процес і його вплив на вартість життя. Річ у тім, що ІСЦ розраховується за фіксованим набором товарів, який залишається незмінним протягом тривалого часу. В умовах же інфляції населення часто замінює в споживанні товари, що найбільше подорожчали, дешевшими. Як наслідок, структура споживання істотно змінюється порівняно з тією, яка була зафіксована при визначенні «кошика». Тому в умовах високої інфляції потрібно частіше змінювати структуру «споживчого кошика».

*Індекс цін виробників* характеризує зміну в часі загального рівня цін на товари виробничого споживання. Цей індекс виражає зростання оптових цін, темпи якого не завжди збігаються з темпами зростання роздрібних цін, за якими визначається ІСЦ. Індекс цін виробника чутливіший до зміни витрат на виробництво, ніж до зміни кінцевого попиту. Тому його часто використовують при характеристиці інфляції витрат. Наприклад, якщо зростання оптових цін відбувається раніше, ніж зростання роздрібних цін, то це свідчить про накопичення інфляційного потенціалу у сфері виробництва. І якщо стан платоспроможного попиту «дозволить» (завдяки зростанню пропозиції грошей), то цей потенціал спричинить зростання ІСЦ. Визначається індекс цін виробника за формулою агрегатного індексу цін Ласпейреса:

$$\text{ІЦВ} = \frac{(\sum P_1 g_0)}{(\sum P_0 g_0)},$$

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 відхилятися від ІСП та ІЦВ, оскільки він точніше враховує реальну структуру особистого і виробничого споживання, ніж попередні індекси. Визначається дефлятор ВВП теж за формулою агрегатного індексу цін.

#### **Види інфляції**

У літературі зустрічаються десятки різних формулювань видів інфляції. При цьому автори не завжди дотримуються певних критеріїв для визначення того чи іншого виду. Тому поряд можуть вживатися такі поняття інфляції, як інфляція цін, імпортована інфляція, інфляція попиту, інфляція податкова, інфляція витрат тощо. При такій класифікації інфляція втрачає будь-яку визначеність і змістовність, істотно ускладнюється пізнання її сутності.

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;
- **девальвацію**, за якої знецінення грошей проявляється у падінні їх курсу до іноземних валют.

Основним видом інфляції в розвинутій ринковій економіці є цінова інфляція, оскільки в умовах лібералізованого ринку вимушені заощадження взагалі неможливі, а девальвація звичайно розглядається як відносно самостійне явище.

За темпами знецінення грошей звичайно виділяють три види інфляції:

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

— **помірну, відкриту**, яка проявляється у прискоренні знецінення грошей у формі зростання цін, що коливається в межах 5—20 % на рік. Така інфляція стає відчутною для економічних суб'єктів, і вони починають вживати адаптаційних заходів. Найбільше це вдається підприємствам монополізованих секторів економіки, особливо «природним монополістам». Зайняті тут підприємці починають прискорено підвищувати ціни на свої товари у відповідь на зростання попиту. Їх покупці починають нести додаткові витрати, а тому підвищують ціни на свої товари. Поступово інфляція поширюється на всі сектори економіки, порушуючи рівновагу всього ринку;

— **галопаюча інфляція**, коли зростання цін досягає 20—50 %, а інколи 100 % на рік. Для цього виду інфляції характерне стрибкоподібне, вкрай нерівномірне зростання цін, яке важко передбачити і яке не піддається регулюванню. Від такої інфляції важко захиститися, і вплив її 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, розвивається платіжна криза, поширюється бартер. Порушується кредитний механізм, посилюються негативні процеси в економіці тощо.

За чинниками, що спричиняють інфляційний процес, можна виділити багато видів інфляції. Проте на практиці всі ці чинники часто діють одночасно, накладаючись один на одного. Тому чітко вичленити такі види інфляції досить складно, і в літературі за цим критерієм заведено виділяти лише два види інфляції:

— **інфляцію витрат**;

— **інфляцію попиту**.

Ці два види інфляції, по суті, виділені залежно від того, з якого боку здійснюється тиск на ціни — з боку пропозиції чи з боку попиту. Такий тиск на ціни з кожного боку може провокуватися багатьма чинниками, тобто інфляція витрат і інфляція попиту є багатоскладовими її видами. Тому дослідники інфляції в сучасний період стали класифікувати її за цим критерієм на три види:

— **інфляцію витрат виробництва**;

— **структурну інфляцію**;

— **монетарну інфляцію**.

**Інфляція витрат виробництва** спричинюється тиском на ціни з боку зростання виробничих витрат: заробітної плати, витрат на енергетичні й сировинні ресурси, а також падінням продуктивності праці, неефективним використанням основних засобів тощо. В усіх цих випадках тиск на ціни відбувається через зростання собівартості продукції або через скорочення обсягів виробництва. При зростанні собівартості буде знижуватись прибутковість виробництва, і, щоб уникнути цього, підприємства підвищуватимуть ціни. Якщо їм не вдасться цього зробити, вони будуть скорочувати виробництво нерентабельної продукції, що зменшить її пропозицію і підвищить ціни.

**Структурна інфляція** спричинюється структурними диспропорціями в провідних сферах економіки чи на макроекономічному рівні в цілому. Це, зокрема, гіпертрофований розвиток виробництва експортоорієнтованої продукції і недостатній розвиток виробництва для внутрішнього ринку; випереджувальне зростання виробництва з високою часткою витрат на заробітну плату та низькою часткою виготовлення предметів споживання; відставання з ринковою трансформацією важливих інструментів економічної системи (цін і тарифів, заробітної плати, ринкової інфраструктури та ін.); розбалансованість державних фінансів; завищені процентні ставки за кредитами банків порівняно з рентабельністю сфери виробництва тощо. У всіх цих випадках теж виникає досить відчутний і складний вплив на зростання цін.

**Монетарна інфляція** спонукається тиском на ціни з боку грошей унаслідок зростання їх пропозиції банківською системою і зумовленого цим збільшенням платоспроможного попиту на товарних ринках. Визначальним чинником цієї інфляції є зростання пропозиції грошей унаслідок переходу монетарної влади до експансійної грошово-кредитної політики.

На перший погляд складається враження, що кожна з цих інфляцій розвивається цілком самостійно відносно одна одної. Насправді вони між собою тісно пов'язані, по суті, є різними проявами одного й того самого явища інфляції як глибокої і тривалої розбалансованості економіки. Адже бюджетний дефіцит спричинюється в кінцевому підсумку тими самими чинниками, що й зростання затратності виробництва, а лібералізація монетарної політики — спробами уряду та центрального банку підтримати неефективну, затратну економіку за рахунок «емісійного податку», що стягується з усього суспільства. Більше того, лібералізація монетарної політики ще більше провокує економічних суб'єктів до затратного господарювання, посилення вимог щодо підвищення заробітної плати, до нарощування доходів за рахунок підвищення цін при скороченні обсягів виробництва тощо. Тому поділ інфляції на ці види — скоріше прийом наукового аналізу, ніж реальність.

## 5.2. Причини інфляції

Питання щодо причин інфляції є найбільш дискусійним у проблемі інфляції. Це можна пояснити не тільки значною множинністю чинників, що спричинюють тиск на ціни, а й досить складними і різнонаправленими соціаль-

но-економічними і політичними наслідками інфляції. Для одних економічних структур та соціальних груп інфляція може виявитися дуже «дохідною справою», а для інших — надто збитковою. Тому захисники інтересів перших шукатимуть об'єктивні причини інфляції, щоб виправдати інфляційну політику, а виразники інтересів других звинувачуватимуть у свідомому розкручуванні інфляції у фіскальних цілях.

Об'єктивне з'ясування причин інфляції має важливе значення для правильного розуміння самої її сутності, а також для розроблення ефективної антиінфляційної політики, яка має бути спрямована насамперед на подолання причин інфляції.

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 спровоковане 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 переважно 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 так званої *грошової теорії інфляції*, якої дотримуються представники монетаристської школи. Найвідоміший 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.

Мало хто з сучасних дослідників інфляції утримується від того, щоб не навести графічну залежність між зростанням цін і маси грошей на прикладі великої кількості країн і протягом тривалого часу (рис. 5.1).

З цього графіка видно, що країни з найвищими темпами зростання  $M$  протягом тривалого часу мали і найвищі темпи інфляції (Аргентина, Перу, Ізраїль). Звідси робиться висновок, що перше з цих явищ є причиною другого. З цим висновком у принципі погоджуються як монетаристи, так і кейнсіанці.

Розходження між ними починаються, коли аналізуються причини зростання маси грошей. *Монетаристи* вважають, що збільшення маси грошей визначається виключно грошово-кредитною політикою держави. Вона може спрямовувати її на досягнення таких цілей, за яких маса грошей залишається незмінною й інфляція буде неможливою. Такими цілями є стабілізація цін та підтримання у рівновазі кон'юнктури ринку.

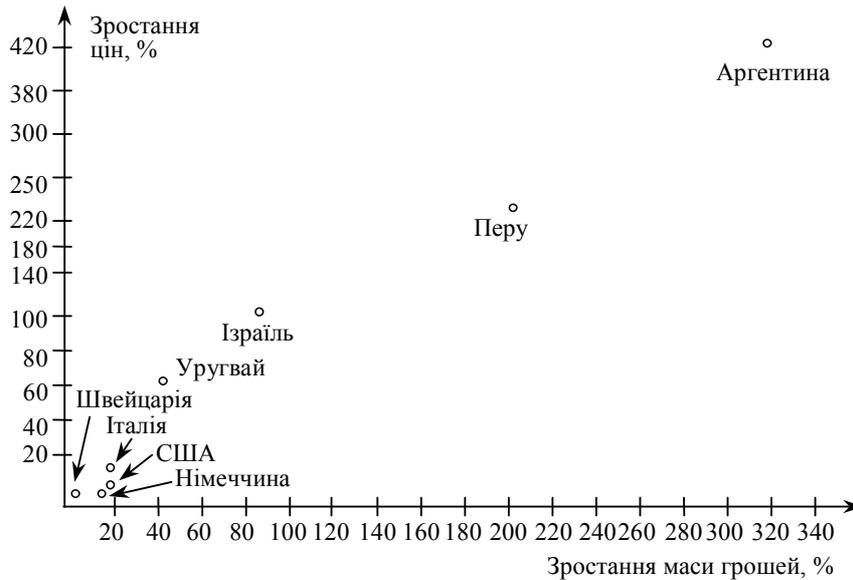


Рис. 5.1. Графік взаємозв'язку між середніми темпами зростання цін та середніми темпами зростання маси грошей у восьми країнах протягом 1980–1990 рр.<sup>1</sup>

Якщо ж монетарна політика націлюється на забезпечення високої зайнятості й економічного зростання, то неминуче почне зростати пропозиція грошей і маса їх в обороті, що спричинить підвищення попиту і цін на товарних ринках, тобто інфляцію. Така монетарна політика набуває інфляційного характеру. Отже, за монетаристською концепцією, для розгортання в країні інфляційного процесу органи монетарного управління повинні проводити ліберальну монетарну політику, насамперед політику грошового стимулювання зайнятості й економічного зростання. Відмовившись від такої політики, вони зупинять інфляцію.

Монетарна політика може стати інфляційною також у випадку спрямування її на фінансування бюджетного дефіциту за рахунок емісії грошей. При фінансуванні бюджетного дефіциту за рахунок державних позик на грошовому ринку маса грошей в обороті не змінюється, а отже, обсяг попиту на ринках не зростає. Якщо ж для цих цілей буде використано емісію — прямо чи опосередковано (через викуп центральним банком цінних паперів держави на вторинному ринку), пропозиція грошей зростає, попит і ціни на товарних ринках збільшаться. Розпочнеться інфляційний процес, який поглиблюватиметься доти, доки центральні банки допускать фінансування дефіциту за рахунок емісії.

Ніяких інших чинників інфляції, крім проведення органами монетарного управління інфляційної політики, спровокованої їхнім бажанням підтримати високу зайнятість, економічне зростання та монетизацію бюджетного дефіциту,

<sup>1</sup> Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей... — С. 37.

представники монетаристської теорії не визнають. Отже, усю відповідальність за інфляцію в країні вони покладають на ці органи.

Механізм впливу грошово-кредитної політики на розвиток інфляції у трактуванні монетаристів показано на рис. 5.2.

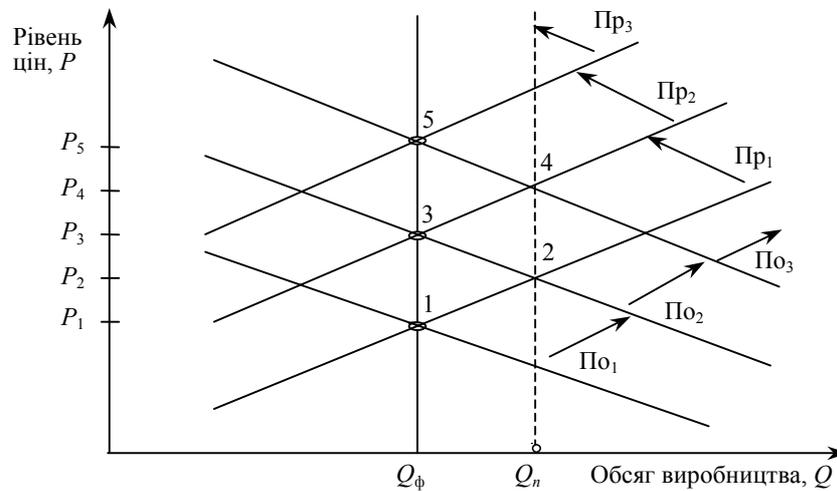


Рис. 5.2. Зростання цін за ліберальної монетарної політики

Якщо при зрівноваженості попиту ( $По_1$ ) і пропозиції ( $Пр_1$ ) на товарних ринках у точці 1, якій відповідає рівень цін  $P_1$  та обсяг виробництва  $Q_\phi$ , органи монетарного управління вирішать проводити більш ліберальну грошово-кредитну політику, щоб за рахунок збільшення пропозиції грошей забезпечити високу зайнятість чи монетизувати бюджетний дефіцит, то крива попиту на товари неминуче переміститься з позиції  $По_1$  у позицію  $По_2$ . Це може викликати короточасне зростання обсягів виробництва і зайнятості (до  $Q_n$ ), й установиться нова точка рівноваги між попитом і пропозицією — 2, якій відповідатиме вищий рівень цін —  $P_2$ . Зростання зайнятості і заробітної плати призведе до подорожчання робочої сили, що спричинить скорочення виробництва і пропозиції. Крива пропозиції  $Пр_1$  поступово зміститься вліво, в положення  $Пр_2$ , установиться нова точка рівноваги — 3 і новий, ще більш високий, рівень цін —  $P_3$  (при попередньому фізичному обсязі виробництва  $Q_\phi$ ). Цей процес буде продовжуватися доти, доки органи монетарного управління робитимуть нові спроби за рахунок емісії забезпечити високу зайнятість і економічне зростання. У країні розпочнеться інфляція, зупинити яку можна лише відмовою від інфляційної монетарної політики.

**Кейнсіанці** сьогодні принципово погоджуються з тезою монетаристів, що інфляція розвивається лише при тривалому зростанні пропозиції грошей, можливою за ліберальної грошово-кредитної політики. Вони вже не заперечують, що дія затратних чинників інфляції, які, на їхню думку, є ключовими, може призвести до безперервного і швидкого зростання цін лише за умови швидкого і

тривалого зростання пропозиції грошей. Їх аналіз розвитку інфляційного процесу теж вписується в рамки переміщення кривих попиту і пропозиції, показаних на рис. 5.2. 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. Тому, на їхню думку, неможливо ефективно вирішити проблему стримування інфляції лише ужорсточенням монетарної політики, а потрібно «докопуватися» до її першопричин.

На перший погляд, ці розбіжності в поглядах монетаристів і кейнсіанців щодо причин інфляції можуть видатися несуттєвими, пов'язаними лише з політичними аспектами діяльності уряду. Насправді це не так. 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. І уряди нерідко користуються таким виправданням, проводячи явно інфляційну політику, як це було в Україні в 1991–1993 рр.

### 5.3. Економічні та соціальні наслідки інфляції

Інфляція призводить до відчутних наслідків у багатьох сферах суспільного життя, насамперед у соціальній та економічній. Якраз через ці наслідки інфляція постійно перебуває в центрі суспільної уваги, викликає занепокоєння в підприємців, політиків, усієї громадськості.

У *соціальній 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.

Насправді ця закономірність не завжди реалізується так однозначно. Адже підприємці не тільки продають, а й купують товари за зростаючими цінами, а працівники не тільки купують товари, а й продають свій товар — робочу силу, ціна на яку в період інфляції теж зростає. Тому виграш чи втрати від інфляції можуть мати представники будь-якої соціальної групи.

Якщо ціни на товари, що продає підприємець, зростають повільніше, ніж ціни на товари, які він купує, то він зазнає збитків. Разом з тим якщо заробітна плата працівника збільшується відповідно чи швидше за зростання цін на товари народного споживання, то його матеріальне становище не зміниться або на-

віть поліпшиться. Усе залежить від здатності того чи іншого економічного суб'єкта чи їх групи захистити свої доходи, домогтися їх адекватного зростання, що визначається монопольним становищем їх на ринку товарів або праці, політичною організованістю та силою профспілок тощо. У цілому ж у підприємців значно кращі можливості захиститись від інфляції, ніж у найманих працівників.

Проте є соціальні групи населення, які зовсім не мають можливості захистити себе від втрат унаслідок інфляції. Це передусім пенсіонери, особи, які живуть за рахунок виплат по соціальному страхуванню, усі працівники з фіксованим доходом, зокрема службовці державних установ, науковці, студенти та ін.

Особливо негативно впливає інфляція на матеріальне становище людей похилого віку, які нерідко живуть за рахунок своїх заощаджень. Унаслідок інфляції ці заощадження помітно знецінюються чи навіть зводяться нанівець.

Крім прямих втрат, яких зазнає через інфляцію значна кількість економічних суб'єктів, її негативними соціальними наслідками є також загальна невпевненість підприємців і всіх працівників у перспективі свого економічного становища, загострення соціальних суперечностей, посилення групового егоїзму. Все це спричинює соціальну і політичну нестабільність у суспільстві, що нерідко закінчується бурхливими потрясіннями, унаслідок яких устанавлюється в тій чи іншій формі диктатура.

Широкий діапазон негативних наслідків інфляція має також в *економічній сфері*. Особливо відчутно вона впливає на сферу виробництва, торгівлю, кредитну і грошову системи, державні фінанси, валютну систему і на платіжний баланс країни.

Інфляція спочатку, зокрема на стадії повзучої інфляції, 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 другого — притупляється відчуття небезпеки надмірного насичення обороту грошовими коштами, внаслідок чого інфляція піднімається на вищий щабель і перетворюється у гальмо економічного розвитку, якщо її своєчасно не зупинити.

Інфляція спричинює посилення хаотичності і диспропорційності розвитку суспільного виробництва. Позичкові капітали спрямовуються переважно в галузі зі швидким зростанням цін і відволікаються з інших галузей, де може настати застій і занепад виробництва. Часті коливання і стрибки цін посилюють економічний ризик інвестицій, що викликає скорочення нових капіталовкладень і затухання науково-технічного прогресу. Технічному регресу сприяє також те, що в період інфляції ціна робочої сили нерідко зростає повільніше, ніж ціна засобів виробництва, і застосування ручної праці виявляється вигіднішим, ніж техніки.

Скорочуючи платоспроможний попит населення, інфляція зумовлює звуження ринку збуту товарів народного споживання, що може викликати затухання темпів їх зростання чи навіть скорочення обсягів виробництва. Нерідко виникає затоварення на цих ринках при абсолютному скороченні особистого споживання.

Спад виробництва може зумовлюватися і впливом капіталів з виробничої сфери в торгівлю, де інфляційне зростання цін підсилюється спекуляцією, яка зумовлює прискорення обігу капіталу та зростання прибутків. У сферу спекулятивної торгівлі відволікається також значна частина робочої сили, що стримує розвиток виробництва. Гонитва за спекулятивною наживою призводить до розриву сталих господарських зв'язків між економічними суб'єктами, до значних нерациональних перевезень товарів, унаслідок чого дезорганізується виробництво, зростають витрати обігу.

Інфляція негативно впливає на структуру споживчого попиту, що порушує господарські зв'язки та виробництво, а також викликає перерозподіл багатства в суспільстві. Ті економічні суб'єкти, які спромоглися ціни на свої товари підвищити якнайбільше, у тому числі й спекулятивним способом, одержані надприбутки вкладають переважно в реальні цінності — земельні ділянки, золото, картини, ювелірні прикраси, будівлі тощо. Одночасно зменшують свої традиційні витрати, насамперед виробничого призначення, які пов'язані з підвищеним ризиком при знеціненні грошей.

В умовах інфляції економічним суб'єктам не вигідно тримати свої активи в грошовій формі. Це негативно впливає на кредитні відносини та банківську діяльність. Власники грошових коштів не будуть вкладати їх у банки, якщо депозитний процент не компенсує інфляційних втрат. Якщо ж банки збільшуватимуть депозитний процент, то це неминуче призведе до подорожчання банківських позичок, наслідком чого буде скорочення попиту на них та подальше підвищення цін підприємцями з метою компенсації своїх додаткових витрат на оплату процентів. Згортається також комерційний кредит, оскільки кредиторам не вигідно і ризиковано продавати свою продукцію з відстрочкою платежу.

Інфляція, особливо на галопуючій та гіпервисокій стадіях, сама зумовлює нові інфляційні чинники і посилює руйнівний вплив на грошовий оборот. Прагнення економічних суб'єктів швидше позбавитися «гарячих» грошей прискорює їх обіг, що зменшує необхідну для його обслуговування грошову масу. У власників товарів поступово знижується бажання реалізовувати їх за знецінені гроші, і вони переходять на бартерні операції чи продають їх за іноземну валюту. Натуралізація обміну та «доларизація» відносин прискорюють інфляційне знецінення грошей.

У міру поглиблення інфляції, особливо на гіпервисокій стадії, виникає «голод» на грошові знаки, бо дрібні купюри зовсім втрачають свою вартість і перестають функціонувати. Тому швидко зростає потреба у великих купюрах, за якою не встигає їх випуск емісійним центром. Створюється парадоксальна ситуація, коли за наявності в обігу великої маси зайвих грошей усі економічні суб'єкти відчувають недостачу платіжних засобів (грошовий «голод»). Поступово цей «голод» поширюється і на оборот грошового капіталу, внаслідок чого у дедалі більшій частині підприємств посилюється недостача основного та оборотного капіталу. Розвивається глибока криза неплатежів. Це пояснюється тим, що випереджувальне знецінення грошей порівняно зі збільшенням їх емісії призводить до зменшення реальної цінності грошової маси в обігу.

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 невігідним і соціально небезпечним.

Особливої уваги заслуговує питання впливу інфляції на зовнішньоекономічні зв'язки. Найбільш узагальненим наслідком її є падіння курсу національної валюти відносно валют країн, де інфляція відсутня чи розвивається нижчими темпами.

Падіння курсу відбувається нерівномірно і неадекватно зниженню купівельної сили грошей на внутрішньому ринку. 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.

#### 5.4. Державне регулювання інфляції

Тривалий час економічна наука і практика оцінювали інфляцію виключно негативно. Починаючи з 60-х років ставлення до інфляції дещо змінилося, стало диференційованим. Як зазначалося вище, більшість економістів (зарубіжних і вітчизняних) визнала, що «повзуча» інфляція має позитивний вплив на соціально-економічний розвиток і тільки на вищих її рівнях набуває руйнівного характеру. Тому і проблема боротьби з інфляцією набула характеру її регулювання з боку держави. Основна мета такого регулювання полягає в тому, щоб стримати інфляцію в розумних межах і не допустити розгону її темпів до розмірів, загрозливих для соціально-економічного життя суспільства.

Ідею регулювати інфляцію першими висунули представники кейнсіанської школи. Їх *ідея «контрольованої» інфляції* сформувалась як складова кейнсіанської теорії державного регулювання економіки через 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 виробництва товарів. Особливо ефективним вплив збільшення грошової маси на виробництво вони вважали за таких умов:

1) відносно вільна конкуренція на ринку, коли нічим не обмежено діє механізм ціни рівноваги. У таких умовах підприємці під впливом додаткового попиту будуть зацікавлені в розширенні виробництва товарів, навіть випереджувальними темпами;

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 оборот 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.

Кейнсіанська ідея регульованої інфляції широко використовувалася на практиці в 50–60-ті роки в більшості країн ринкової економіки. На її основі виправдовувалося форсування державних витрат, зростання бюджетних дефіцитів, що стало хронічним явищем. Практикувалася політика кредитної експансії, лібералізація доходів і цін тощо.

Економічна думка застерігала практику не стільки від інфляційної загрози, скільки від загрози кризового спаду і депресії, зниження платоспроможного попиту, тобто підтримувала ідеї регульованої інфляції. Особливо відверто інфляційні заходи проводилися за виникнення ознак економічної кризи та в період депресії. У період же «перегрівання» економіки вживалися антиінфляційні заходи, розроблялися спеціальні «плани стабілізації».

Усе це відіграло позитивну роль у пом'якшенні коливань економічного циклу й сприяло успішному розвитку економіки. Було досягнуто тривале (50–60-ті роки) стримування інфляції на «повзучому» рівні, що давало підстави говорити про реалізацію на практиці ідеї «контрольованої» інфляції.

Проте вже з початку 70-х років у більшості країн з розвинутою ринковою економікою розпочалося швидке зростання цін, інфляція наблизилася до галопуючого рівня. Якщо в 1956–1965 рр. середньорічні темпи зростання роздрібних цін становили у США 1,7 %, в Англії — 3,1, у Франції — 5,0, в Італії — 3,4 %, то в 1974–1991 рр. — відповідно 9,3 %, 15,8, 10,5 і 17,9 %. Такі зміни були зумовлені низкою об'єктивних процесів, які виключили можливість регулювати інфляцію згідно з кейнсіанськими ідеями.

Це, по-перше, надзвичайне розбухання державних витрат, унаслідок чого заходи урядів щодо їх скорочення з метою подолання інфляції не могли бути ефективними. По-друге, сфера обороту в усіх країнах була вщерть наповнена грошовою масою, й інфляція досягла своєї «критичної точки». По-третє, успішний післявоєнний розвиток економіки призвів до створення великих монополій, високої монополізації виробництва і ринку, що деформувало вільну дію механізму ціни рівноваги. По-четверте, що чи не найголовніше, у цей період загострилась екологічна й енергетична криза, яка значно погіршила умови виробництва та спричинила зростання виробничих витрат. Перекласти додаткові витрати на трудящих не вдалося завдяки зміцненню економічної могутності та організованості профспілок. Тому підприємці не тільки не змогли заморозити зростання заробітної плати, а й змушені були підвищувати її в міру зростання цін. Розпочалося могутнє розкручування спіралі «зарплата – ціни», яке зумовило галопуючий характер інфляції.

У нових умовах кейнсіанська ідея регульованої інфляції зазнавала серйозної критики з боку представників монетаристської школи. Головний недолік її вба-

чався в тому, що кейнсіанці не врахували у своїх 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 відбудеться. 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 регулятивні 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. Новий підхід до регулювання інфляції дістає назву **антиінфляційної політики**.

Антиінфляційна політика в 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 та збільшення державних позик на грошовому ринку.

Важливим інструментом дефляційної політики є **кредитна рестрикція** та пряме лімітування (таргетування) випуску грошей в оборот. Підвищуючи облікову ставку центрального банку, регулюючи процентні ставки за пасивними й активними операціями комерційних банків, збільшуючи норму обов'язкових резервів та застосовуючи інші методи, держава скорочує банківське кредитування економіки і цим стримує зростання грошової маси та платоспроможного попиту. Практикується пряме державне лімітування зрос-

тання 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. Широко цей метод використовувався в Радянському Союзі. У країнах Заходу далеко не всі уряди наважувалися застосовувати його, зважаючи на можливі негативні соціальні наслідки, адже заморожування цін — це пряме втручання в приватне підприємництво й у сферу ринку, що призводить до деформації дії його механізму. Першим негативним наслідком цього є поява товарного дефіциту. Заморожування ж зарплати ставить у скрутне становище трудящих, викликає їх незадоволення урядовою політикою, посилює соціальне напруження.

Під впливом монетаристських ідей більшість країн Заходу відмовилася від прямого втручання в ціни і зарплату і спрямувала свої антиінфляційні заходи на створення сприятливих умов для дії законів ринку і на всіляке стимулювання приватного підприємництва. Це, зокрема, проведення жорсткої антимонопольної політики, заохочення ринкової конкуренції, скорочення державної підтримки малорентабельних і слабоконкурентних підприємств і галузей, введення гнучкої податкової політики, яка стимулює підприємницьку активність і зростання грошових заощаджень населення. Усі ці заходи позитивно впливали на розвиток виробництва, підвищення його ефективності та продуктивності праці, що, у свою чергу, сприяло результативності дефляційної політики. Завдяки цьому країни Заходу з початку 80-х років змогли перебороти галопуючу інфляцію, ввести її в межі «повзучої». На такому, загалом прийнятному для нормального економічного розвитку рівні вони утримували інфляцію до кінця 80-х і протягом 90-х років переважно методами дефляційної політики.

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 має бути комплексною, включа-

ти 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.

### 5.5. Особливості інфляції в Україні

Проблема інфляції має для України не тільки теоретичне, а й важливе практичне значення. Уже в 1991 р. Україну охопила глибока інфляція, з якої вона виходила більше 10 років. Українська дійсність дала багатий фактичний матеріал, на базі якого можна перевірити та уточнити розглянуті вище теоретичні положення щодо сутності, форм прояву, причин та наслідків інфляції, а також виявити особливості перебігу інфляційного процесу в наших специфічних умовах.

Перш ніж розглянути особливості інфляційного процесу в Україні, слід визначити основні специфічні риси економічного і соціального життя суспільства в цей період. *Найбільш загальною, специфічною рисою* цього періоду в Україні є те, що він був перехідним, коли ринкові методи й інструменти господарювання тісно перепліталися з командно-адміністративними не тільки в економічному житті, а й у свідомості творців економічної політики. Більш конкретно специфіку цього періоду можна звести до такого:

— Україна дістала у спадок від СРСР високозатратну, неефективну, високомонополізовану, з неринковою структурою (надмірно високою питомою вагою військово-промислового комплексу та важкої промисловості) економіку, переважна частина якої не спроможна була працювати на засадах самофінансування і потребувала бюджетного дотування, що провокувало зростання бюджетного дефіциту;

— разом з такою — інфляційно орієнтованою — економікою Україна дістала у спадок і великий «інфляційний навіс» у вигляді 117,0 млрд крб вкладів населення в банках, насамперед в Ощадному, переважна частина яких була вимушеною, спричиненою дефіцитністю широкого асортименту споживчих товарів і готовою «згвинтити» ціни за першої спроби їх лібералізації;

— Україна не розробила чіткої, розміченої в часі програми кардинальної ринкової трансформації економіки та інших сфер суспільства, а проводила свої реформи скоріше шляхом «спроб і помилок», на якому «спроби» зводилися переважно до підтримки будь-якою ціною «на плаву» старого виробничого потенціалу, а «помилки» — до неймовірного роздування бюджетних витрат на ці цілі. Чим довше утримувалась така ситуація в економіці, тим могутнішим генератором інфляції вона ставала.

На цьому тлі зростання цін в Україні набуло високих темпів і мало всі ознаки класичної інфляції, про що свідчать дані, наведені в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

РОЗВИТОК ІНФЛЯЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ В 1991—2004 рр.<sup>1</sup>, %

Рік	Темпи зростання роздрібних цін	Темпи зростання маси грошей (МЗ)	Відношення (2 : 3)
1991	390,0	240,0	162,5
1992	2100,0	1100,0	191,0
1993	10 256,0	1930,0	531,0
1994	501,0	700,0	71,6
1995	282,0	213,0	132,4
1996	140,0	135,0	103,5
1997	110,0	134,0	82,2
1998	120,0	125,0	96,0
1999	119,0	141,0	84,5
2000	125,8	145,0	86,7
2001	106,1	142,0	74,7
2002	99,4	141,8	70,1
2003	108,2	146,5	73,8
2004	112,3	132,4	84,8
2005	110,3	154,4	71,4
2006	111,6	134,5	83,0
2007	116,6	151,7	76,9
2008	122,3	130,2	93,9
2009	112,3	94,5	118,8
2010	109,1	122,7	88,9



<sup>1</sup> Джерело: Бюлетень НБУ. — 2005. — № 7. — С.34, 49, 50; 2011. — № 4. — С.47, 75.

З наведених даних видно, що в 1992–1993 рр. інфляція в Україні досягла гіпервисокого рівня (2100,0 % та 10 256,0 % відповідно), що є найбільш вражаючою особливістю інфляційного процесу в Україні. Такої високої інфляції не зазнавала жодна з країн за мирних умов. Так, у Росії в перші роки перехідного періоду найвищою інфляція була в 1992 р. — 2609,0 %, що майже в 4 рази нижче, ніж в Україні в 1993 р. У Білорусі найвища інфляція в цей період була в 1994 р. — 2321 %, що в 4,4 рази нижче, ніж в Україні в 1993 р. Серед країн далекого зарубіжжя сучасними «чемпіонами» з інфляції вважаються Аргентина, Перу, Заїр та ін. Проте жодна з них поки що не перевищила «рекорду» України 1993 р. Арген-

тина найвищу інфляцію мала в 1989 р. (3389,6 %), Перу — в 1990 р. (7481,6 %), Заїр — у 1992 р. (3860 %).

Таку надто високу гіперінфляцію в Україні в 1991–1993 рр. можна пояснити двома групами причин:

1) обвалом «інфляційного навісу», одержаного Україною в спадок з радянських часів унаслідок лібералізації цін у 1991–1992 рр., що спровокувало зростання платоспроможного попиту і цін за цей період більше ніж удвічі. Під впливом цього чинника роздрібні ціни в 1991–1992 рр. зростали значно швидше, ніж зростала грошова маса — в 1,6 і 1,9 раза відповідно. Цей розрив був спровокований не тільки прямою трансформацією вимушених заощаджень у платоспроможний попит, а й генеруванням цією трансформацією інфляційних очікувань та прискоренням швидкості обороту грошей, особливо в 1992 р., коли одержані доходи в основному негайно витрачалися і купувалися товари не стільки для поточного споживання, скільки для зберігання, у тому числі для майбутнього перепродажу. Про це свідчить надзвичайно висока питома вага «поточної каси» (M1) у загальній масі грошей у 1992 р. — 82 %. Вищого рівня не було в жодному іншому році цього періоду;

2) надто ліберальною монетарною політикою, яку проводили уряд та НБУ. Досить сказати, що в 1991 р. дефіцит державного бюджету становив 14 % від ВВП, у 1992 р. він зріс удвічі і становив 29 % від ВВП. Органи монетарної політики, насамперед НБУ, без особливого спротиву монетизували цей величезний дефіцит через пряме кредитування бюджетних потреб, оскільки ніякі інші джерела коштів у ті роки були для нього ще недоступними. Піти ж на скорочення бюджетних витрат заради оздоровлення грошей у владних структур не вистачило ні політичної волі, ні глибокого розуміння серйозної загрози майбутньому України від гіпервисокої інфляції. Більше того, Уряд, Президент та Верховна Рада поперемінно приймали протягом 1992–1993 рр. додаткові рішення щодо істотного підвищення цін та проведення непланових фінансових витрат, мотивуючи їх гострою економічною чи соціальною необхідністю. Пов'язані з цим додаткові потреби в грошах догідливо задовольнялися НБУ за рахунок нарощування емісії грошей (у формі так званої кредитної емісії). НБУ, по суті, повністю втратив у ці роки статус самостійного, незалежного органу монетарної політики і слухняно проводив інфляційну політику, що диктувалася владними структурами переважно з політичних міркувань.

*Другою особливістю* інфляційного процесу в Україні була чітка, однозначна реакція динаміки цін на ужорсточення монетарної політики, переорієнтацію її на антиінфляційну ціль з другої половини 1993 р.<sup>1</sup> Уже в 1994 р. темп інфляції знизився порівняно з 1993 р. у 20,4 раза. Уперше за чотири роки темпи зростання цін значно відстали від темпів зростання маси грошей

<sup>1</sup> Таку переорієнтацію монетарної політики часто справедливо пов'язують з приходом у 1993 р. до керівництва НБУ В. А. Ющенка. Проте слід мати на увазі, що через надвисокий рівень інфляції з 1993 р., по суті, втратила свою фіскальну приналежність для уряду. Оскільки витрати бюджету в 1993 р. зросли проти 1992 р. в 40,4 раза, а гроші знецінилися за цей рік у 102,5 раза, то реальний бюджет 1993 р. не тільки не збільшився, а навіть скоротився в 2,5 раза. Тому подальше поглиблення інфляції перетворилося в пряму загрозу для фінансів держави.

(МЗ), що істотно підвищило реальне значення емісійного ресурсу та його роль у поліпшенні стану державних фінансів, позитивно вплинуло на реальне забезпечення економіки грошовою масою. Це можна пояснити тим, що економічні суб'єкти, передусім населення, повірили творцям нової монетарної політики, «пригнітили» свої інфляційні очікування, що спричинило уповільнення обігу грошей.

*Третьою особливістю* інфляційного процесу в Україні було те, що форсування нарощування маси грошей та пов'язане з ним ще більше зростання рівня цін не тільки не сприяли економічному зростанню, а навпаки, поглиблювали економічний спад та зростання безробіття. Чим далі нові емісійні хвилі зміщували криву попиту (див. рис. 5.2) вправо і вгору, тим далі вліво і вгору зміщувалася крива пропозиції і зростав рівень цін. Про це красномовно свідчать дані про темпи падіння реального ВВП у період розкручування гіперінфляції: у 1991 р. — 8,7 %, у 1992 р. — 9,9, у 1993 р. — 14,2, у 1994 р. — 23,0 %.

Ураховуючи певний часовий лаг між зростанням маси грошей та інфляції і зміною ситуації в реальній економіці, слід визнати, що найбільше падіння обсягу ВВП у 1994 р. є наслідком найвищої інфляції в 1993 р.

І лише після того, як інфляційний процес у 1994 р. був «переламаний» завдяки переорієнтації монетарної політики і пішов на спад, почали поступово зменшуватися і темпи падіння реального ВВП: з 23,0 % у 1994 р. до 12,2 % у 1995 р. і з 3,0 % у 1997 р. та 0,4 % у 1999 р.

*Четверта особливість* інфляційного процесу в Україні полягала в тому, що досить успішне приборкання інфляції в 1996 р. і виведення її на прийнятний рівень навіть з позицій розвинутих країн (10,1 % в 1997, 20 % у 1998 р.) не дало давно очікуваного пожвавлення виробництва, яке продовжувало скорочуватися (–10,0 % у 1996 р.; –3,0 % у 1997 р.). З огляду на ці обставини наша практика явно не вписувалася в канони монетаристського трактування інфляційного процесу, що дало привід деяким економістам стверджувати, що в Україні монетаристські концепції не виправдалися, а жорстка монетарна політика НБУ не спрацювала. Проте справа не в монетарній теорії чи політиці. Коріння цього явища слід шукати в структурі української економіки, яка і після переходу до антиінфляційної політики залишилася майже такою, якою була в 1990–1991 рр., тобто не адекватною ринковим механізмам, не чутливою до тих стимулювальних імпульсів, які подавалися каналами нової монетарної політики. Така невідповідність між застарілим якісним станом структури економіки й антиінфляційною монетарною політикою зумовлена надто повільними темпами ринкових реформ в Україні.

*П'ята особливість* проявилася уже на стадії проведення антиінфляційної політики і полягала в тому, що в умовах хронічного дефіциту державного бюджету і вкрай повільних темпів ринкової реструктуризації виробництва різко погасити інфляцію не вдається. Уже більш як сімнадцять років органи державного управління сповідують антиінфляційну політику, а рівень інфляції тільки тричі (у 2001, 2002 та 2003 рр.) знизився нижче 10 %, а в інші роки підвищувався до 20,0 і більше відсотків. Слід звернути увагу на два аспекти цього явища.

З одного боку, високі темпи інфляції після 1994 р. є свідченням того, що економіка України все ще залишалася високозатратною, малоефективною і потребувала істотної фінансової підтримки з боку держави, що неминуче штовхало вгору попит і ціни на товарних ринках. А з іншого боку, така тривала потреба економіки у фінансовій підтримці держави свідчить про неспроможність існуючого виробничого потенціалу до функціонування на ринкових засадах самофінансування. Це пояснюється значною застарілістю основного капіталу, втратою внаслідок гіперінфляції обігового капіталу та неадекватністю ринковим умовам самої структури виробництва.

Значна частина великих і середніх підприємств тривалий час залишалися у державній власності і працювали тільки за прямої чи опосередкованої (податкові пільги тощо) фінансової підтримки держави. А ті, що такої підтримки не одержували, як правило, зупиняли виробництво. Не набагато краще становище було і на приватизованих великих і середніх підприємствах. Більшість із них не могли самостійно профінансувати реструктуризацію виробництва стосовно ринкових вимог і теж чекали допомоги від держави чи довго шукали іноземних інвесторів. Для всіх таких підприємств антиінфляційна політика була вкрай не бажана, позбавляла їх останньої надії на зовнішню фінансову підтримку.

Єдиною формою господарювання, яка могла швидко пристосуватися до умов низької інфляції, було мале і середнє підприємництво, організоване на приватних і колективних засадах. Значний прошарок цього підприємництва істотно розширив би попит на гроші, що дозволило б підвищити монетизацію економіки, накопичити достатній фінансовий капітал усередині країни, за рахунок якого можна було б неінфляційним способом профінансувати реструктуризацію існуючих великих і середніх підприємств. На жаль, після 1993 р. розвиток малого і середнього підприємництва в Україні був повністю заблокований. Як наслідок, Україна після переходу до антиінфляційної політики потрапила в смугу затяжної стагфляції, коли тривале зростання цін відбувалося на тлі хронічного скорочення виробництва.

Безпосередньо з попередньою особливістю інфляції в Україні пов'язана ще одна — розвиток на тлі хронічної інфляції глибокої кризи неплатежів. Взаємна заборгованість суб'єктів господарювання досягла до 2000 р. розміру, що перевищував річний обсяг ВВП. Постійно зростали неплатежі державного бюджету установам та працівникам бюджетної сфери, заборгованість перед бюджетом платників податків тощо. Це можна пояснити тим, що ужорсточення монетарної політики не супроводжувалося відповідними змінами у сфері реальної економіки та бюджетній сфері: зниженням витрат виробництва і збитковості, підвищенням платежів до бюджету, скороченням бюджетних витрат і дефіциту тощо.

Підбиваючи підсумок, слід зазначити, що перебіг інфляційного процесу в Україні в 90-ті роки в цілому відповідає схемі, що визначається монетаристським трактуванням сутності та причин інфляції. Разом з тим в інфляційному процесі в Україні мали місце і помітні відмінності від монетаристської схеми, зумовлені особливостями процесу ринкової трансформації.

## 5.6. Сутність та види грошових реформ

Серед комплексу заходів щодо оздоровлення і впорядкування грошового обороту особливе місце займають **грошові реформи**. Вони являють собою повну або 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.

Грошові реформи, що проводилися в різні часи в багатьох країнах, значно різнилися своїми цілями, глибиною реформування існуючих грошових систем, методами стабілізації валют, підготовчими заходами тощо. Їх можна класифікувати за кількома ознаками.

За глибиною реформаційних заходів можна виділити структурні, або повні, грошові реформи та реформи часткового типу.

**Структурні (повні) грошові реформи** проводилися у період переходу від біметалізму до золотого монометалізму, від останнього — до системи паперово-грошового чи кредитного обігу. В усіх цих випадках потрібно було не тільки замінити один вид грошей на інший, а й здійснити істотні структурні зміни в економіці, в державних фінансах, банківській і валютній системах тощо. Такі структурні зміни диктувалися особливостями нових грошей, що запроваджувалися в обіг, і повинні були забезпечити передумови для їх успішного функціонування.

Такий же характер мають грошові реформи, що проводяться при створенні нових держав, які виникають унаслідок розпаду колоніальних імперій чи надвеликих держав, як, наприклад, СРСР, СФРЮ. У цих випадках потрібно не тільки створити нові гроші і систему їх обороту, а й відповідно реструктуризувати економіку нової країни, щоб вона могла забезпечити самостійне функціонування нової грошової системи. У країнах, що виникли на терені СРСР, структурне завдання ще ускладнилося, оскільки потрібно було перевести економіку з командно-адміністративних засад на ринкові. Прикладом структурних реформ є грошова реформа, проведена в Росії в 1895–1897 рр., грошова реформа в радянській Росії в 1922–1924 рр., грошова реформа в Україні в 90-ті роки, реформа в країнах Західної Європи, пов'язана з випуском в оборот єдиної валюти євро замість національних валют.

**Реформи часткового типу** торкаються тільки 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. У сучасних умовах, коли в усіх країнах запроваджені неповноцінні гроші, що мають здатність до швидкого знецінення, реформи часткового типу проводяться досить часто, є найбільш типовими у світовій практиці. Найбільш показовими реформами цього типу були грошові реформи 1947 та 1961 рр. у СРСР.

Часткові 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). Формальні грошові реформи проводилися в СРСР у 1990 р., коли були замінені на нові купюри 50 і 100 крб. Зараз подібна реформа проводиться в США, де поступово замінюють старі купюри на нові. Приводом для такої заміни купюр може бути ненадійна їх захищеність, що зумовлює масову фальсифікацію грошей.

За деномінаційних реформ проводять також перерахування всіх грошових показників за коефіцієнтом деномінації, 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 коефіцієнтом 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). Так була проведена грошова реформа в Україні у вересні 1996 р.

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. Так, по суті, були проведені грошові реформи в Німеччині в 1924 та 1948 рр., у СРСР у 1947 р. Проведення конфіскаційних реформ звичайно обґрунтовується необхідністю вилучення незаконних доходів, відновлення соціальної справедливості тощо.

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. Якщо реформа є конфіскаційною, то строк обміну має бути якнайкоротшим, щоб власники великих запасів грошей не встигли «сховати» їх від конфіскації. Одномоментно проводилася грошова реформа в Україні в 1996 р. Але вона була неконфіскаційною, і тому обмін проводився протягом 15 днів, а якщо хтось із поважних причин не зміг обміняти гроші в ці строки, то їх обмін дозволяли протягом кількох наступних років.

За **реформ паралельного типу** випуск в оборот нових грошових знаків здійснюється поступово, паралельно з обігом старих знаків, і вони тривалий час функціонують одночасно. Якщо нові і старі гроші емітуються банківською сис-

темою на однакових засадах, то обидва види грошей сприймаються однаково і обмінюються між собою за співвідношенням 1 : 1. У цьому разі старі гроші вилучаються з обігу поступово в міру надходження їх у банки. Замість них банки видають в оборот уже нові гроші. Так проводять у США випуск в оборот нових купюр на межі XX–XXI ст.

Якщо ж нові і старі гроші емітуються на різних засадах, наприклад, старі спрямовуються для покриття бюджетних витрат, а нові — для кредитування економіки або емісія нових має певне забезпечення (золоте чи інвалютне), а емісія старих не має, то в обороті між ними виникне конкуренція, унаслідок якої менш надійні старі гроші почнуть швидко знецінюватися. Курс обміну їх на нові на ринку буде весь час змінюватися. Користування старими грошима буде незручним і все більш ризикованим. Держава змушена буде вживати спеціальних заходів для підтримки «падаючих» грошей, щоб вони не були негайно витіснені з обороту. Однак це ще більше ускладнить функціонування грошової системи. Держава змушена буде остаточно вилучити старі гроші з обороту, обмінявши їх на нові за пропорцією, близькою до ринкового їх курсу напередодні обміну. Так була проведена грошова реформа в радянській Росії в 1922–1924 рр. Паралельний характер мала грошова реформа в Україні на початку її в 1992 р., коли український карбованець тривалий час обертався паралельно з рублем.

Нерідко грошові реформи мають ознаки всіх розглянутих типів, наприклад грошова реформа в Росії в 1922–1924 рр., грошова реформа в Україні в 1992–1996 рр. та ін.

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: нагромадити золотовалютні і матеріальні резерви, припинити чи значно зменшити темпи зростання грошової маси, оздоровити державні фінанси, поліпшити структуру суспільного виробництва, збалансувати ринок тощо.

### 5.7. Особливості проведення грошової реформи в Україні

У 90-ті роки в Україні була проведена широкомасштабна грошова реформа, яка за своїм характером може бути віднесена до категорії повних, або структурних, реформ. До найхарактерніших її особливостей належать: багаточинникова зумовленість та багатопільове спрямування; тривалий період проведення; застосування тимчасових грошей як перехідних та їх гіпервисоке знецінення; створення в процесі реформи ринкового механізму монетарного регулювання; особлива соціальна спрямованість реформи та ін.

**Багаточинникова зумовленість** грошової реформи в Україні полягала в тому, що, крім суто економічних причин, були і досить могутні політичні причини її проведення. Україна з 1991 р. стала незалежною державою і за новим ста-

тусом повинна була мати власні гроші і власну грошову систему, здатну забезпечувати емісію і регулювання обороту національних грошей. Без вирішення цих завдань годі було й вести мову про політичну самостійність та економічну незалежність України. Після виходу зі складу СРСР Україна опинилася без власного емісійного центру, а її рублеві гроші виявилися грошима неіснуючої держави, емісія яких перейшла у спадок до Російської Федерації. Сподіватися в цих умовах на нормальне забезпечення потреб обороту грошовою масою та проведення Україною самостійної економічної, фінансової і монетарної політики не було жодних підстав.

**Багатоцільове спрямування** грошової реформи полягало в тому, що проведення її мало щонайменше три мети:

— створити національні гроші та грошову систему як атрибут самостійності і механізм забезпечення незалежності української держави;

— забезпечити стабільність національних грошей на рівні, достатньому для стимулювання економічного і соціального розвитку країни;

— сформувати і ввести в дію нові методи та інструменти регулювання грошового обороту і грошового ринку, адекватні потребам ринкової економіки.

Такий багатоцільовий характер та особливі умови проведення реформи визначили її довготривалість і багатоетапність.

**Довготривалість реформи.** Розпочалася реформа в січні 1992 р. випуском у готівковий обіг купуно-карбованця багаторазового використання, а закінчилася у вересні 1996 р. випуском в обіг гривні, тобто тривала майже п'ять років. Беручи до уваги вжиті за цей період заходи, можна виділити кілька етапів реформи:

— перший етап (січень — листопад 1992 р.), на якому в обіг було випущено купуно-карбованець і забезпечено його функціонування. На цьому етапі уряд України розпочав формувати власний емісійний механізм і одержав можливість самостійно забезпечувати потреби обороту в грошовій масі;

— другий етап (листопад 1992 — серпень 1996 р.), на якому український карбованець остаточно закріпився в обороті як єдина національна, хоч і тимчасова, валюта, а також були створені економічні та фінансові передумови для її стабільного функціонування, насамперед як засобу обігу та засобу платежу;

— третій етап (вересень 1996 р.), яким успішно завершилася грошова реформа введенням в оборот постійної грошової одиниці — гривні. Завершення реформи у вересні 1996 р. було підготовлено успіхами її другого етапу: подоланням гіперінфляції, витісненням з готівкового обігу долара, помітною трансформацією на ринкових засадах економіки, запровадженням у практику нових методів та інструментів монетарного регулювання.

**Застосування тимчасових грошей та їх гіпервисоке знецінення** не було заздалегідь спроектованою і свідомо проведеною складовою грошової реформи<sup>1</sup>. Випуск купуно-карбованця як тимчасових грошей був вимушеним кроком,

<sup>1</sup> Слід зазначити, що в уряді взагалі не було єдиного, детального плану проведення реформи за всіма її етапами. Такий план був розроблений лише в 1995 р. для завершального етапу реформи і реалізований у вересні 1996 р. До цього часу процес реформування відбувався скоріше стихійно, під тиском подій, що мали місце у сфері грошового обороту та державних фінансів. Ця обставина призвела до затягування процесу грошової реформи.

пов'язаним із забезпеченням потреб обороту грошовою масою, оскільки з вересня 1991 р. Центральний банк РФ перестав постачати в Україну готівкові рублі, а номінальні обсяги обороту стали швидко зростати внаслідок інфляції, що розпочалася після лібералізації цін. Щоб уникнути «готівкової кризи», і було прийнято рішення про випуск купоно-карбованця.

Спочатку передбачалося, що купоно-карбованець буде запроваджуватися «м'яко», поступово замінюючи в обороті рубль, що забезпечить його достатню стабільність, а загальний термін його використання як тимчасових грошей не перевищить 4–6 місяців. Проте фактично події розвивалися зовсім за іншим сценарієм. Уже в квітні 1992 р. купоно-карбованець «заповнив» весь готівковий оборот, а рубль був повністю вилучений. Зате рубль продовжував обслуговувати весь безготівковий оборот аж до листопада 1992 р., що негативно впливало на стабільність готівкового купоно-карбованця, сприяло його швидкому знеціненню.

У листопаді 1992 р. указом Президента «Про реформу грошової системи України» купоно-карбованець не був замінений постійною валютою, а ще ширше був запроваджений в оборот завдяки поширенню і на безготівкову сферу. З цього часу він став єдиним на території України офіційним засобом платежу під назвою «український карбованець». Тим самим було в основному вирішено перше завдання грошової реформи з трьох, зазначених вище.

Одержавши у своє повне розпорядження механізм емісії тимчасових грошей, уряд та НБУ використали його на повну потужність для реалізації своєї інфляційної монетарної політики. За два роки (1992–1993) маса грошей в обороті за агрегатом М2 зростає більше ніж у 240 разів. Відтак був створений досить зручний механізм мобілізації значних фінансових ресурсів для покриття надмірних бюджетних витрат, спричинених невиваженою економічною політикою. Зумовлена цією політикою гіперінфляція стала характерною ознакою грошової реформи в Україні і може розглядатися як її складовий елемент, оскільки через неї були знищені всі грошові заощадження на другому етапі реформи, що значно полегшило її проведення.

**Створення ринкового механізму монетарного регулювання** виявилось характерною особливістю грошової реформи в Україні з двох причин:

- до початку реформи такого механізму в Україні не було;
- для подолання гіперінфляції і переходу до антиінфляційної політики потрібно було якнайшвидше освоїти найефективніші інструменти монетарного регулювання, властиві ринковій економіці.

З огляду на ці обставини на другому — підготовчому — етапі реформи була проведена починаючи з 1994 р. велика робота щодо відпрацювання методів та інструментів антиінфляційного спрямування: лібералізовано механізми ціно- та курсоутворення, почали формуватися ринки цінних паперів, валютний, кредитний ринки, запроваджуватися в банківську практику такі монетарні інструменти, як політика облікового процента, обов'язкове резервування, політика рефінансування, операції на відкритому ринку та ін. Протягом 1994–1995 рр. ці методи та інструменти були широко апробовані в діяльності НБУ для подолання інфляції, що сприяло створенню передумов для завершення реформи в 1996 р.

Якраз на цій основі НБУ вдається підтримувати відносну стабільність гривні в післяреформений період.

Чи не найскладнішою особливістю грошової реформи в Україні є її **соціальний аспект**. Як відомо зі світової практики, підготовка і проведення будь-якої грошової реформи потребує додаткових фінансових витрат, які переважно перекладаються на плечі широкого загалу населення.

В Україні на завершальному етапі при випуску в обіг гривні була проведена деномінація за співвідношенням 1 : 100 000 усіх цінкових показників, усіх запасів грошей (готівкових і безготівкових) і всіх поточних доходів для всіх категорій фізичних і юридичних осіб, незалежно від обсягу пред'явлених до обміну запасів грошей і розміру поточних доходів. Така пропорція обміну, як зазначалося вище, була вибрана не випадково — вона відповідала рівню інфляції за 1991–1996 рр. Усе це дало підстави говорити багатьом аналітикам нашої реформи про її неконфіскаційний, прозорий, соціально справедливий характер. Проте в таких оцінках не враховуються ті тяготи, яких зазнало населення на першому та другому етапах реформи. Насамперед це втрата населенням своїх заощаджень, зокрема розміщених в Ощадному банку і не індексованих на рівень інфляції. При проведенні деномінації у вересні 1996 р. більшість із них перетворилася у мізерні величини<sup>1</sup>.

Якби ці заощадження були своєчасно індексовані, то проводити реформу в 1996 р. довелось би зовсім по-іншому і значно складніше. Адже на той час в Україні з'явився певний прошарок «нових українців», які нагромадили значні запаси грошей на спекулятивних операціях, у тіньовому та кримінальному бізнесі, через незаконне використання інфляційного підвищення цін тощо. Частину таких запасів грошей можна було конфіскувати під час реформи і за цей рахунок компенсувати частину заощаджень, втрачених населенням. Таку реформу не можна було б назвати неконфіскаційною, проте вона була б справді соціально справедливою. Можливо, довелось би ще відкласти завершення реформи на рік чи й більше, зате сучасна економіка України була б позбавлена такої складної і болючої проблеми, як компенсація населенню заощаджень, втрачених унаслідок гіперінфляції.



## ВИСНОВКИ

1. Інфляція — надзвичайно складне соціально-економічне явище, що виявляється в тривалому і швидкому знеціненні грошей унаслідок поглиблення диспропорцій у реальній та монетарній сферах економіки. Основною формою інфляції є тривале і швидке зростання цін, додатковими

<sup>1</sup> Закон України «Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України» (1997 р.) визначив втрати населення від знецінення заощаджень в обсязі 132,0 млрд грн і зобов'язав уряд компенсувати їх за рахунок коштів державного бюджету. Проте це завдання виявилось непосильним для української економіки і державних фінансів: за 1997–2011 рр. було компенсовано населенню біля 2–3 % загальної суми втрат. При таких темпах потрібно буде близько 400 років, щоб компенсувати всі втрати населення.

формами її є тривалий дефіцит товарів і послуг та девальвація національних грошей.

2. Інфляція проходить кілька стадій, які різняться не тільки рівнем зростання цін, а й впливом на економіку. На першому етапі зростання пропозиції грошей випереджає зростання цін, яке є незначним (до 5 % на рік) або його зовсім немає. Вона позитивно впливає на економічний розвиток. На наступному етапі темпи зростання цін прискорюються, наближаються до темпів зростання пропозиції грошей і можуть перевищувати їх. Така інфляція називається відкритою, або помірною, і коливається в межах 5—20 % на рік. Вона може мати як позитивний, так і негативний вплив на економічний розвиток. Після цього починаються етапи галопуючої інфляції (20—50 % на рік) та гіперінфляції — понад 100 % на рік, які несуть розруху для економіки і соціальної сфери.

3. Інфляція вимірюється трьома видами показників: індексом споживчих (роздрібних) цін; індексом цін виробника (оптових); дефлятором ВВП.

4. Дослідники причин інфляції визнають можливість їх формування у трьох сферах: грошовій (монетарні причини), виробничій (витратні причини), структурній (структурні причини). Монетарні причини пов'язані з лібералізацією монетарної політики для емісійного фінансування бюджетного дефіциту, зростання зайнятості та виробництва. Витратні причини пов'язані зі зростанням витрат на виробництво товарів та послуг. Структурні пов'язані з диспропорціями в реальному та фінансовому секторах економіки. Відповідно виділяються три види інфляції: монетарна, витратна і структурна.

5. Висока інфляція може мати тяжкі економічні і соціальні наслідки: руйнування виробничого потенціалу, зниження обсягів виробництва і скорочення зайнятості, падіння життєвого рівня населення, загострення соціальних та політичних суперечностей, посилення хабарництва та криміногенної ситуації в країні. Тому дійова антиінфляційна політика держави є пріоритетною і повинна забезпечити належну сталість грошей.

6. Інфляційний процес в Україні розвивався згідно з загальноувизнаними закономірностями від помірної до гіперінфляції. Зростання цін проважалося як затратними і структурними, так і монетарними чинниками. Проте ключову роль у «розкручуванні» інфляції відігравала занадто ліберальна монетарна політика уряду та НБУ. Лише після переходу в 1994 р. до антиінфляційної політики інфляція різко пішла на спад.

7. Грошова реформа є складовим елементом антиінфляційної політики і спрямовується на усунення наслідків інфляції в грошовій сфері і створення монетарних та економічних передумов для стабілізації грошей.

8. Грошова реформа в Україні, що завершилася в 1996 р., за своїм характером належить до повних, або структурних, реформ. Вона тривала близько п'яти років (січень 1992 — вересень 1996 р.) і забезпечила створення національної грошової системи, формування нового механізму підтримання сталості грошей та регулювання грошового обороту, адекватного умовам ринкової економіки.



### *Запитання для самоконтролю*

1. Дайте визначення поняття інфляції. Які відмінності існують у трактуванні поняття інфляції?

2. Чи є відмінності у трактуванні суті інфляції кейнсіанцями і монетаристами?
3. Що таке критична точка розвитку інфляційного процесу?
4. У чому полягають причини інфляції. Чому М. Фрідман вважає, що інфляція скрізь і завжди є монетарним феноменом?
5. Чи будь-яке зростання цін є інфляцією? Чи зводиться інфляція тільки до зростання цін?
6. Що таке повзуча, галопуюча і гіперінфляція?
7. Чи завжди інфляція негативно впливає на економіку?
8. Чому в Україні інфляція набула форми стагфляції?
9. Назвіть особливості інфляції в Україні в 90-ті роки?
10. Яку роль відіграє бюджетний дефіцит у розвитку інфляції?
11. Дайте визначення поняття грошової реформи?
12. Які види грошових реформ Ви знаєте?
13. Назвіть основні особливості грошової реформи в Україні?
14. Як і чому виникла проблема компенсації населенню заощаджень, втрачених унаслідок гіперінфляції?

## РОЗДІЛ 6

### ВАЛЮТНИЙ РИНОК ТА ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- дати характеристики сутності, призначення та специфічних ознак валюти;
- зрозуміти сутність та механізм функціонування валютного ринку, визначити основні види операцій на цьому ринку;
- пізнати сутність валютного курсу та основи курсоутворення;
- зрозуміти призначення та механізми функціонування національної, світової та міжнародних валютних систем;
- зрозуміти роль платіжного балансу і золотовалютних резервів у системі валютного регулювання;
- визначити місце і роль міжнародних ринків грошей і капіталів у міжнародних валютних відносинах.

#### 6.1. Сутність валюти та валютних відносин. Конвертованість валюти

##### Сутність валюти

Поняття валюти широко застосовується в економічній літературі та практиці. Валюта обслуговує такий широко-масштабний сектор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо.

Незважаючи на широке застосування, сутність валюти не знайшла однозначного трактування в літературі. Багато авторів, які пишуть про валюту, визначають її як грошову одиницю певної країни. Дехто з них уточнює це визначення, пов'язуючи валюту з функцією світових грошей<sup>1</sup>. Таке трактування валюти принаймні некоректне, оскільки знімає будь-які відмінності між грошима і валютою, остання втрачає свої специфічні ознаки.

На наш погляд, *валюта* — це 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. Наприклад, український імпортер купує на ринку за національні гроші (гривню) певну суму доларів США, за допомогою яких оплачує куплені в Польщі товари. Польський експортер одержав доларову виручку конвертує в польські злоті, частину яких зберігатиме на строковому депозиті як накопичення. Ця зовнішньоекономічна операція обслуговується трьома видами національних грошей: гривнею, долларом і злотим. Як міжнародний засіб обігу тут використано лише доллар США, проте всі три види грошових коштів, що брали участь у цій операції, набувають статусу валюти.

<sup>1</sup> Див.: Учебник по основам экономической теории / под ред. В. Д. Камаева. — М. : Владос, 1997. — С. 326; Гроші, банки та кредит: у схемах та коментарях / за ред. Б. Л. Луціва. — Львів : Львів. банк. коледж НБУ, 1999. — С. 134; Щетинін А.І. Гроші та кредит / Щетинін А.І. — К. : Центр навч. літератури, 2006. — С. 197.

<b>Види валюти</b>	Валюта класифікується за кількома критеріями. Основним з них є емітентська належність валюти. За цим критерієм виділяють:
— <i>національну валюту</i>	, яка виражена в грошах, що емітуються національною банківською системою. Для України це будуть кошти, номіновані в гривні, для Росії — у рублях, для США — у доларах тощо;
— <i>іноземну валюту</i>	, виражену в грошах, що емітуються банківськими системами інших країн. Для України це будуть кошти, номіновані в усіх національних грошових одиницях, крім гривні;
— <i>колективну валюту</i>	, виражену в особливих міжнародних грошових одиницях, що емітуються міжнародними фінансово-кредитними установами і функціонують за міждержавними угодами. Зараз найбільш відомі такі міжнародні валюти: <i>євро</i> , що запроваджена в міжнародний оборот країнами — членами ЄС, та спеціальні права запозичення (СПЗ), що запроваджені в міжнародний оборот МВФ.
За режимом використання валюти поділяються на:	
— неконвертовані;	
— конвертовані.	
<b>Неконвертованими</b>	є валюти, які неможливо вільно обміняти на іноземні валюти за ринковим курсом, їх ввіз та вивіз жорстко обмежується. Такими звичайно є валюти слаборозвинутих країн чи країн, які переживають глибоку і хронічну економічну та фінансову кризу. До 1997 р. типово неконвертованою була і національна валюта України — гривня. З 1997 р. гривня — частково конвертована валюта.
<b>Конвертованими</b>	є валюти, які вільно обмінюються на валюти інших країн за курсом, що формується в установленому порядку, і вільно вивозяться і ввозяться через кордон. Конвертованість — надзвичайно важлива, визначальна якісна риса валюти.
<b>Конвертованість валюти</b>	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. Основними передумовами запровадження конвертованості валюти є:
— зниження інфляції до помірною рівня, за якого національні гроші починають задовільно виконувати всі функції, особливо функцію накопичення вартості. Інакше резиденти будуть постійно переводити свої заощадження у вільно конвертовану іноземну валюту, що провокуватиме надмірний попит на цю валюту і знецінення національної;	
— 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 перелічених 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 МВФ запровадження конвертованості валюти за поточними операціями. Україна оголосила про своє приєднання до цієї статті на підтвердження поточної конвертованості гривні в 1997 р.

Конвертованість валюти можна класифікувати за кількома 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).

На початок XXI ст. 12 валют були вільно конвертованими чи впритул наблизились до цього статусу: австралійські долари, англійські фунти стерлінгів, данські крони, долари США, ісландські крони, канадські долари, норвезькі крони, шведські крони, швейцарські франки, японські єни, євро, СПЗ. Швидко наближається до цього статусу китайський юань.

Проте не всі ці валюти користуються однаковою довірою на світовому ринку і мають однакову сферу застосування в міжнародних розрахунках. Найбільшу довіру і найширше застосування мають валюти країн з найвищими економічними потенціалами: долар США, євро, японська єна, англійський фунт стерлінгів, швейцарський франк. Ці валюти не тільки вільно використовуються у міжнародних платежах, а й вільно накопичуються в резервах міжнародної ліквідності, за що вони дістали назву **резервних валют**. Найавторитетнішою резервною валютою є долар США. Він вийшов на перше місце у структурі державних золотовалютних резервів країн світу і обслуговує понад 50 % усіх міжнародних розрахунків по зовнішній торгівлі. Активно розширюють свої позиції на світовому ринку як платіжні засоби та резервні інструменти євро та юань.

Використання вільно конвертованої валюти як резервної надає їй чимало переваг. Насамперед це виявляється у зростанні на неї попиту на світовому ринку, що дає можливість уряду відповідної країни розширювати емісію своєї валюти, збільшувати сеньйораж як джерело фінансування національної економіки, підвищувати її конкурентоспроможність на світовому ринку.

**Часткова конвертованість валюти** означає, що національна валюта обмінюється на іноземну з певними обмеженнями. Наприклад, для одних осіб її обмін дозволений, а для інших — ні, так само для одних видів операцій обмін до-

зволений, для інших — ні тощо. Якщо конвертація національної валюти дозволена тільки для нерезидентів, то вона називається *зовнішньою*, а якщо для резидентів — *внутрішньою*. Якщо конвертація поширюється тільки на платежі за поточними операціями, вона називається *поточною*, а якщо тільки на платежі за рухом капіталу — *капітальною*.

Перехід від неконвертованої до конвертованої валюти відбувається через часткову конвертацію, насамперед за поточними операціями. Поточна конвертація для резидентів і нерезидентів дає поштовх до розвитку зовнішньої торгівлі, відкриває шлях для посилення конкуренції між національними й іноземними товаровиробниками, сприяє вирівнюванню національних і світових цін, розширенню споживання за рахунок збільшення імпорту тощо. Після досягнення певних успіхів на цих напрямках зовнішньоекономічної діяльності країна може переходити до більш високого рівня конвертації своєї валюти. У такий спосіб розвиває конвертованість своєї валюти Україна.

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

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

— 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.

Зазначені особливості роблять валютні відносини надзвичайно складними і такими, які важко регулювати. Водночас управління ними — надзвичайно актуальна проблема. Тому в більшості країн світу прийняті спеціальні закони та нормативні акти, що регламентують механізм державного регулювання валютних відносин, щоб захистити національні інтереси від неправомірних дій їх суб'єктів. На цій підставі формуються національні валютні системи.

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. Вони тісно переплітаються з внутрішніми грошовими відносинами, є їх продовженням, коли вони переходять межі національних митних кордонів. У зв'язку з цим національні гроші набувають форми валюти. Тому національний валютний ринок кожної країни є складовою її грошового ринку, валютне законодав-

ство тісно кореспондує з монетарним законодавством, а валютна система — з грошовою.

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.

## 6.2. Валютний ринок. Види операцій на валютному ринку

<b>Сутність валютного ринку</b>	Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Без такої можливості економічні контрагенти просто не змогли б реалізувати свої валютні відносини — не мали б іноземної валюти для здійснення своїх зовнішніх зобов'язань, не могли б перетворити одержану інвалютну виручку в національні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов'язань. Такий ринок заведено називати <b>валютним</b> .
---------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Проте на валютному ринку купують і продають валюту не тільки для здійснення платежів, а й для інших цілей: для спекулятивних операцій, операцій хеджування валютних ризиків, накопичення валютних резервів 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 звичайного ринку: об'єкти і суб'єктів, 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. Оскільки на ринку одночасно здійснюють операції обох цих видів, то об'єктом купівлі-продажу водночас є національні та іноземні валютні цінності.

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

Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати прибуток від своїх операцій. Одні з них одержують прибуток (або збиток) безпосередньо після завершення відповідної операції, наприклад спекулянти; інші прибуток одержують згодом, після завершення подальших господарських операцій, оплачених купленою на ринку валютою, наприклад підприємці.

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. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи;

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

— посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Провідне місце серед посередників валютного ринку займають банки. Оскільки вони ведуть рахунки (національні й інвалютні) та мають розвинуті системи телекомунікацій, їм дуже зручно виконувати доручення клієнтів з купівлі-продажу валюти. Тому банки постійно торгують валютою всередині країни і за її межами.

Попит і пропозиція на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти є одночасно попитом на національну валюту. Проте коли мова йде про національні валютні ринки, то під попитом мається на увазі попит на іноземну валюту як бажання купити певну її суму, а під пропозицією — пропозиція іноземної валюти як бажання продати певну її суму.

**Ціною на валютному ринку** є валютний курс. Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти. Детальніше питання валютного курсу розглядаються в підрозділі 6.3.

---

**Класифікація валютних ринків**

---

Валютний ринок має *власну інфраструктуру* і *широко розвинуту систему сучасних комунікацій*, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а й у світовому масштабі. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на *біржовий* і *позабіржовий*. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному «майданчику», який називається валютною біржею. Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте за свої послуги вони стягують вагомі ко-

місійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і вони поступово згортають свою діяльність.

Прискорено розвивається позабіржова валютна торгівля, коли продавці і покупці валюти вступають у прямі зв'язки між собою. Сучасні засоби зв'язку й електронні інформаційні технології дають змогу зробити це значно швидше й дешевше, ніж через біржу. Ці тенденції охопили й Україну. З початку 2000 р. перестала здійснювати операції з торгівлі валютою Українська міжбанківська валютна біржа. 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. Як свідчить світова практика, на секторі біржового ринку поступово зосереджуються лише окремі валютні операції, технологія здійснення яких передбачає централізоване виконання через біржу (ф'ючерсні, опціонні та ін.).

Валютний ринок має свою структуру, яка включає національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки та світовий ринок. Вони розрізняються за масштабами і характером валютних операцій, кількістю валют, що продаються-купуються, рівнем правового регулювання тощо.

**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, у 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 вдалими географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких просторах світового ринку. Це, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг та ін.

Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний **світовий валютний ринок**, який здатний функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розміщенням окремих ринків: з початком доби відкриваються азійські ринки Токіо, Гонконгу, Сінгапура, після їх закриття починають працювати ринки європейські — Франкфурта, Парижа, Лондона, а під кінець їх роботи відкриваються ринки американського континенту — Нью-Йорка, Лос-Анджелеса тощо. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може в будь-який час доби купити-продати валюту, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним центром валютної торгівлі. Щоденні обороти світового валютного ринку перевищують кілька трильйонів доларів США і швидко збільшуються, що свідчить про величезні розмахи валютних потоків на світовому ринку.

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими критеріями:

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

— за територіальним розміщенням: європейський, північноамериканський, азійський 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 найтипівішим для валютного ринку взагалі, його ключовим елементом. На цьому ринку купівля-продаж здійснюється в традиційній формі, переважно на еквівалентних засадах через обмін рівновеликих цінностей, представлених різними валютами. Якраз на цьому ринку складаються умови для формування зовнішньої ціни грошей — їх валютного курсу.

**Ринок депозитно-кредитних операцій** — це досить 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 інвалютних 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, у яких виявляється його призначення й економічна роль. Основними його функціями є:

- 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 завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- формування та урівноваження попиту і пропозиції валюти і регулювання валютного курсу;
- 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.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

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 арбітражні операції.

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

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

Схема класифікації операцій валютного ринку наведена на рис. 6.1.

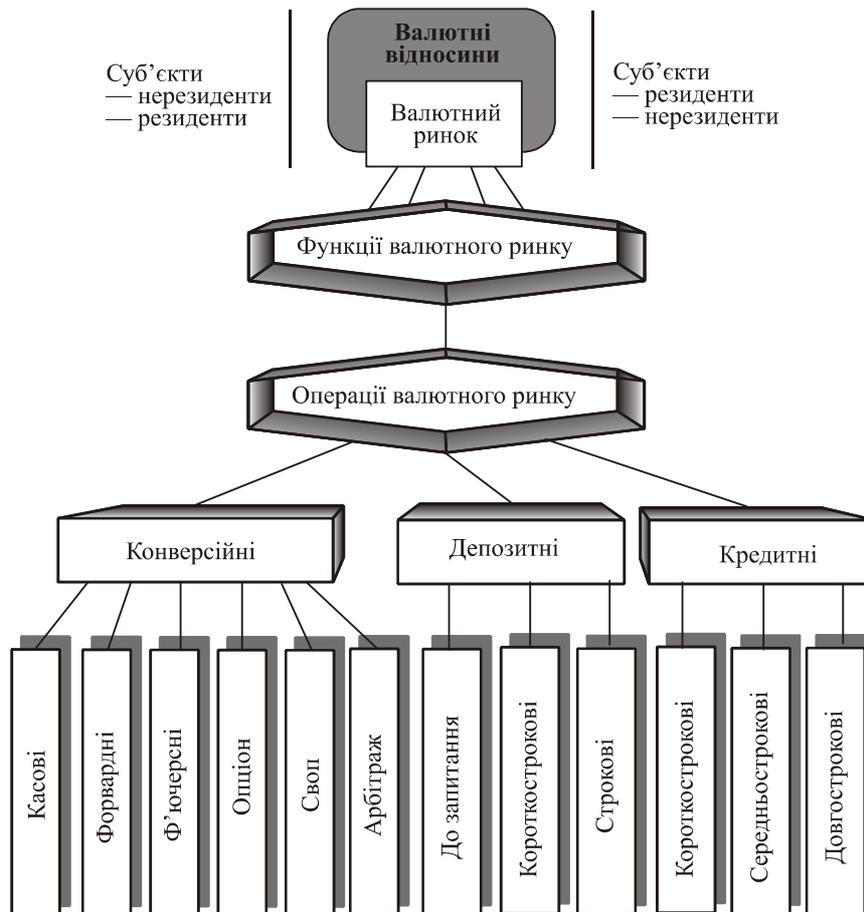


Рис. 6.1. Схема класифікації операцій валютного ринку

**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 самий день, на наступний робочий день, проте найчастіше — на другий робо-

чий день. Ця остання угода називається «спот», а касові операції на цій умові — «операції спот». Вони дають можливість їх учасникам оперативно задовольняти свої потреби у валюті на вигідних умовах.

Учасники касових операцій мають можливість:

— терміново одержати валюту для виконання своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;

— уникнути втрат від зміни валютних курсів: імпортер негайною купівлею іновалюти страхує себе від можливих втрат унаслідок підвищення її курсу, а експортер негайним продажем іновалюти страхується від втрат, пов'язаних із падінням її курсу;

— 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, у свою чергу, 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.

Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (в 70–80-ті роки ХХ ст.) і розвиваються дуже швидко. Це обумовлено насамперед частими і значними коливаннями валютних курсів і пов'язаними з ними суттєвими валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з другого — одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним (арбітражним) діям.

**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. При їх підписанні ніякі аванси, задатки тощо не допускаються.

Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу, тобто **форвардного курсу**. Цей курс складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських 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).

Відмова від виконання форвардних контрактів *не допускається*. Ці операції широко використовуються насамперед для страхування валютних ризиків. Ха-

рактерними рисами цих операцій є те, що вони здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку, умови форвардного контракту не є строго формалізованими і визначаються сторонами досить довільно. Тому ці умови, й особливо ціни таких контрактів, не є «прозорими» для інших учасників ринку.

**Ф'ючерсні операції** — це теж різновид строкових операцій, у 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). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів. 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. Завдяки цим особливостям ціна та інші умови ф'ючерсних контрактів є прозорими для всіх учасників ринку. Кожна біржа встановлює свій перелік валют, які продаються-купуються, і стандартні суми контрактів, які визначаються десятками і сотнями тисяч, а то й мільйонами одиниць відповідної валюти. Тому в торгівлі валютними ф'ючерсами звичайно беруть участь великі банки, інші потужні фінансові структури.

Ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією самою 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 установлений 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 власникові буде вигідно його реалізувати, то він вимагатиме від продавця опціону купити чи продати відповідну суму валюти<sup>1</sup>, 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. Ця премія є гарантованим доходом для продавця опціону,

<sup>1</sup> Валютні опціони бувають двох видів — на купівлю валюти в установлений строк (опціон «кол») і на продаж валюти (опціон «пут»).

який він одержує незалежно від того, буде реалізований опціон чи ні. Для покупця премія є чистою втратою, яку він може відшкодувати, якщо реалізує згодом опціон з вигодою. Якщо ж він відмовляється від реалізації опціону, то сплачена премія стає для нього 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. Наприклад, на умовах спот долари США негайно продаються, а на умовах форварду у того самого контрагента долари купуються з поставкою через певний строк і за домовленим курсом. 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 чи кількох 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). У міру розвитку сучасних систем телекомунікацій створюються передумови для вирівнювання курсів валют на різних міжнародних ринках, завдяки чому зменшуються можливості для просторового арбітражу. Зате перехід більшості країн до плаваючих валютних курсів, які часто змінюються в часі, створює сприятливі умови для розвитку часового арбітражу.

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для досягнення таких цілей: забезпечення ліквідності, прибутковості і керованості валютними ризиками. Тому прискорений розвиток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн, що розвиваються, у тому числі й України. Проте в Україні валютний ринок формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Після припинення в 2000 р. операцій на Українській міжбанківській валютній біржі розвиток більшості строкових валютних операцій істотно загальмувався.

---

**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.

Як свідчить світовий і вітчизняний досвід, на стан та динаміку попиту і пропозиції на валютному ринку впливає велика кількість чинників економічного, політичного, правового, психологічного характеру. Усі їх можна розділити на три такі групи:

**1. Базові чинники:**

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

Ці чинники називають базовими тому, що вони визначають таке співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку, яке веде до стабільності курсу чи поступової, внутрішньо зумовленої та передбачуваної його зміни. Тому їх ще називають *курсоутворювальними*.

**2. Регулятивні чинники:**

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

Ці чинники впливають на кон'юнктуру ринку через зміну базових чинників. Вони вводяться в дію державою свідомо для досягнення певних цілей в її економічній політиці і можуть давати значний ефект в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

**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 всій цій сукупності чинників вирішальною є базова група. У свою чергу, 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.

### 6.3. Валютний курс

---

**Сутність  
та призначення  
валютного курсу**

---

Зовнішньоекономічні відносини здебільшого 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*. Наприклад, 1 дол. США = 8,00 грн, або 1 євро = 10,2 грн, або 1 рос. руб. = 0,26 грн.

Установлення курсу називається **котируванням валют**. У світовій практиці склалося два способи котирування: прямий, або європейський, та обер-

нений, або британський. За **прямого котирування** визначається, скільки потрібно національної валюти, що називається *валютою котирування*, для купівлі одиниці іноземної валюти, яка називається *базовою*: 1 дол. можна купити за 8,00 грн. У вигляді прямого котирування зазвичай публікуються таблиці валютних курсів, у тому числі й в Україні. Такий показник валютного курсу означає, що при зростанні його рівня (1 дол. = 7,6 грн; 1 дол. = 7,8 грн; 1 дол. = 8,0 грн.) валюта котирування знецінюється, а базова валюта дорожчає. І навпаки, у разі зниження його рівня валюта котирування буде дорожчати, а базова — знецінюватися.

За **оберненого котирування** визначається кількість іноземної валюти, яка потрібна для купівлі одиниці національної валюти, наприклад, 1 грн = 12,0 центів. Такий спосіб використовується переважно в аналітичних розрахунках, при побудові економічних моделей. Його широко застосовують у валютній практиці Великої Британії та США.

Економічне призначення валютного курсу досить широке. Насамперед його використовують як:

- цінний 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 цих контрактів для національних виробників;
- для обміну валютами у 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 є для економічних суб'єктів (резидентів і нерезидентів):

- 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 проектів, 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.

У зв'язку з великим значенням валютного курсу суспільство, передусім бізнесмени, має бути своєчасно інформоване про його рівень та динаміку. В усіх країнах світу, у тому числі і в Україні, цю інформацію публікують численні ЗМІ. Офіційна таблиця валютних курсів, установлених НБУ (офіційний курс), публікується в журналі «Вісник Національного банку України».

Значне розмаїття напрямів та способів використання валютного курсу в економічній практиці обумовлює існування багатьох видів валютного курсу та багатьох методів впливу регулятивних органів держави, насамперед центрального банку, на його рівень.

#### **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.

Найбільш природним, що стихійно формується на ринку під впливом попиту і пропозиції, є номінальний, плаваючий, двосторонній обмінний курс. Наприклад, 1 дол. США = 1,2 євро або 1 євро = 10,0 грн. Саме такий курс формується на міжбанківському валютному ринку і ринку готівкової валюти операторами ринку. *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,*

наприклад тільки України та Росії чи України та США. А щоб виразити відношення гривні до євро чи фунта стерлінгів, потрібні двосторонні курси її до кожної з цих валют.

Складнішим є поняття *реального валютного курсу, 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 для наукових цілей. Показником реального валютного курсу ( $ВК_p$ ) користуються також національні органи валютного регулювання, зокрема центральні банки, для оцінювання та обґрунтування заходів валютно-курсової політики.

Розрахунок  $ВК_p$  — надзвичайно складна, трудомістка та тривала процедура. Світовій практиці відомі кілька методів його визначення:

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

Ці методи різняться набором товарів, за якими здійснюється порівняння цін.

За методом The Economist для розрахунку реального валютного курсу використовується лише один товар — бутерброд Біг-Мак, за методом програм міжнародних і європейських порівнянь — дуже широкий набір товарів, аж до загального обсягу ВВП. За методом УЄКЦ також використовується широкий набір товарів (продукція окремих галузей промисловості та всієї промисловості). Що ширший набір (корзина) товарів, на якому базується метод, то складніше здійснити відповідні розрахунки. І тим точнішим буде результат.

Найпростішим для розрахунку і доступним для розуміння є метод журналу The Economist, оскільки він базується на одному товарі (Біг-Мак), який виготовляється в багатьох країнах і ціна його в розрізі країн помітно різниться. Адекватність цього методу забезпечується тим, що бутерброд Біг-Мак в усіх країнах виготовляється за єдиною технологією і включає однакові витратні компоненти, але ціни має різні.

Реальний валютний курс ( $ВК_p$ ) визначається за формулою:

$$ВК_p = ВК_n \cdot \frac{P_n}{P_i},$$

де  $ВК_n$  — номінальний валютний курс (за оберненим котируванням);

$P_n$  — рівень цін національних товарів у національній валюті;

$P_i$  — рівень цін таких самих товарів в іноземній країні — торговельному партнері в її валюті.

#### Приклад<sup>1</sup>

У вересні 2012 р. ціна Біг-Мака в США була 3,2 дол., а в Україні — 9,6 грн. Номінальний курс становив 1 грн = 12,0 центів, або 0,12 дол. За таких умов

<sup>1</sup> Тут і далі в прикладах дані умовні.

реальний валютний курс дорівнюватиме  $0,36 \text{ дол.} \left( 0,12 \cdot \frac{9,6}{3,2} \right)$ . Отже, він у

3 рази вищий від номінального. Ця відмінність пояснюється тим, що в Україні ціни на даний товар нижчі, ніж у США.

На підставі наведеного прикладу можна зробити висновок, що номінальний валютний курс гривні занижений порівняно з реальним. Така ситуація сприяє розвитку експортного бізнесу в Україні, підвищує цінову конкурентоспроможність наших експортерів на світовому ринку.

#### Приклад

Якщо український бізнесмен купить партію Біг-Маків за ціною 9,6 грн за 1 шт. і продасть у США по 3,2 дол., то одержить прибуток на рівні 166,8 % до своїх витрат. Такий рівень рентабельності цілком достатній, щоб продавати Біг-Маки у США навіть за нижчою ціною, ніж 3,2 дол.

Показник реального валютного курсу тісно пов'язаний з показником *паритету купівельної спроможності валют* ( $\Pi_{к.с}$ ), який виражає співвідношення внутрішніх цін у національних валютах країн — торговельних партнерів. У наведеній вище формулі  $\Pi_{к.с}$  виражений як  $\frac{P_n}{P_i}$ , тому формулу  $ВК_p$  можна записати так:

$$ВК_p = ВК_n \cdot \Pi_{к.с}.$$

Для регулятивної практики в країні важливо знати, як співвідносяться рівні  $ВК_p$  та  $ВК_n$ . Якщо  $ВК_p > ВК_n$ , то продавати вітчизняні товари вигідніше на зовнішньому ринку, ніж на внутрішньому (там ціни вищі), що стимулюватиме зростання експорту. Купівля ж товарів на зовнішньому ринку та імпорт їх у країну будуть не вигідними, оскільки внутрішні ціни нижчі від зовнішніх. Така ситуація стимулюватиме зростання експортоорієнтованого й імпортозамінного виробництва і всього національного виробництва в країні. Як наслідок, буде поліпшуватися стан платіжного балансу країни у бік зростання позитивного сальдо.

Ситуація з вигідністю експорту й імпорту та стимулюванням національного виробництва кардинально зміниться, якщо  $ВК_p < ВК_n$ : вигідно стає імпортувати товари та послуги і не вигідно — експортувати та розвивати внутрішнє виробництво. Буде погіршуватися стан платіжного балансу з усіма негативними наслідками для економіки країни.

Співвідношення між  $ВК_p$  та  $ВК_n$  може змінюватися під впливом двох груп чинників: 1) таких, що впливають на динаміку номінального курсу; 2) таких, що впливають на паритет купівельної спроможності. Чинники другої групи переважно стихійно складаються на ринках країн — торговельних партнерів і проявляються в інфляційних процесах у кожній із них, а тому малочутливі до регу-

лятивного впливу держави даної країни. Більш чутливими до такого впливу є чинники, що формують номінальний валютний курс, завдяки чому саме  $ВК_n$  є головним об'єктом валютної політики кожної держави. Але така політика буде успішною, якщо вона враховуватиме у своїх регулятивних заходах також стан  $ВК_p$  та  $П_{к.с.}$

Залежно від ступеня регульованості номінальний валютний курс може бути плаваючим, який, у свою чергу, може бути вільно плаваючим та регульовано плаваючим, і фіксованим.

**Плаваючим називають валютний курс, рівень якого вільно коливається (змінюється) під впливом зміни попиту і пропозиції на валютному ринку.** Таким валютний курс може бути за умови, що орган валютного регулювання (НБУ) не втручається в процеси, які відбуваються на валютному ринку. Це означає, що в країні діє **режим вільно плаваючого валютного курсу**. Такий режим може успішно діяти в країнах з високорозвинутими, добре структурованими економіками, що забезпечують високу збалансованість платіжних балансів та зрівноваженість попиту і пропозиції на валютних ринках. Проте така ситуація має місце далеко не в усіх країнах, і тому режим вільного плавання курсу в його чистому вигляді застосовує лише невелика кількість країн.

Переважна більшість країн застосовують **режим регульовано плаваючого курсу**, за якого плавання курсу контролюється і регулюється залежно від зміни економічної ситуації в країні. Зокрема, центральний банк може встановити «стелі» (вищу та нижчу) для коливання курсу, може об'являти пріоритетний напрям динаміки курсу на певну перспективу (девальвація чи ревальвація), та рівень таких змін, який він забезпечуватиме своїми заходами, запроваджувати певні валютні обмеження тощо. Якраз режим регульованого плавання валютного курсу застосовується уже тривалий час в Україні.

**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 величиною 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 еко-

номіки (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. Проте 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.* Розрізняють реальний ефективний курс і номінальний ефективний курс. Використовуються індекси цих курсів у практиці розроблення макроекономічної та валютної політики 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. Такими завданнями можуть бути: посилення стабільності національних грошей, стимулювання експортоорієнтованого виробництва, стримування імпорту і стимулювання національного виробництва та ін. Тому офіційний курс може відхилитися від ринкового, бути 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 купу-

вати 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, зазначаються в контрактах та інших комерційних документах. *Нелегальними* називаються курси, що формуються в тіньовому секторі валютного ринку. Останні можуть істотно відхилитися від ставок легального курсу під впливом стану кон'юнктури валютного ринку та рівня його зарегульованості. У міру погіршення кон'юнктури та посилення зарегульованості ринку все більша частка його операцій здійснюється «в тіні», а нелегальний курс зростає та змінюється швидше, ніж легальний. Звичайно, ніяка інформація про нелегальні валютні курси попередньо не оприлюднюється.

З усього розмаїття валютних курсів, що застосовуються на практиці, найбільше наукове і практичне значення мають плаваючий і фіксований курси. Проблема застосування того чи іншого курсу стала об'єктом гострих дискусій після втрати грошима внутрішнього зв'язку з їх золотою основою і продовжується до цього часу. У світовій літературі сформувалися авторитетні школи прибічників та противників одного й другого.

---

**Переваги та недоліки  
фіксованого  
та плаваючого  
валютних курсів**

---

Фіксований та плаваючий валютні курси є альтернативними, тобто якщо в країні встановлено фіксований курс, то не може бути плаваючого, і навпаки. Вибір того чи іншого валютного курсу залежить від економічної ситуації в країні та від переваг і недоліків кожного з них.

Головною якісною ознакою фіксованого курсу є тривала стабільність його рівня. Використання стабільного курсу в практиці зовнішньоекономічних відносин зменшує для її суб'єктів ризиковість торговельних, інвестиційних та валютних операцій, посилює впевненість у бізнесовій діяльності, підвищує прогнозованість її результатів. Завдяки цьому за стабільного курсу краще стимулюється розвиток національного виробництва та зовнішньої торгівлі, що визначає головну перевагу фіксованого курсу, на яку постійно вказують його прибічники.

Фіксований курс має й інші переваги:

— завдяки стабільності він стримує коливання цін товарних ринків, «дисциплінує» їх;

— підтримання валютного курсу на фіксованому рівні «дисциплінує» органи монетарного управління, стримує їх від надмірного нарощування пропозиції грошей;

— використання фіксованого курсу як орієнтира монетарної політики значно спрощує її проведення, оскільки необхідні зміни пропозиції грошей досягаються автоматично;

— зближення ринкового обмінного курсу з об'явленим державою фіксованим та зменшення амплітуди їх коливання сприяє обмеженню спекулятивних валютних операцій та оздоровленню валютного ринку, послабленню впливу на його кон'юнктуру спекулятивних чинників.

Разом з тим використання режиму фіксованого курсу може мати негативні наслідки для економіки, що дає підстави говорити про недоліки фіксованого курсу.

Підтримання курсу на фіксованому рівні насамперед послаблює ринковий механізм вирівнювання платіжного балансу та стабілізації кон'юнктури валютного ринку. У зв'язку з цим виникає потреба активного прямого втручання держави у формування попиту і пропозиції на валютному ринку та в інші сфери економіки, що певною мірою знижує роль ринкових засад функціонування економіки країни, про що йшлося вище. Через це підтримання стабільності фіксованого курсу нерідко дається дорогою ціною — гальмування темпів економічного зростання та зайнятості, деформація зовнішньоторговельної діяльності та ускладнення відносин з зовнішньоторговельними партнерами, втрата золотовалютних резервів.

Зазначених недоліків позбавлений режим вільно плаваючого валютного курсу. Зокрема, прибічники цього режиму вважають, що підвищення попиту на інвалюту, спровоковане будь-якими змінами в економіці, призводить до зростання її курсу та знецінення (девальвації) національної валюти, які посилять стимулювання експорту та надходжень інвалюти на ринок. Платіжний баланс та валютний ринок урівноважаться автоматично, без втручання в цей процес регулятивних органів, ціною всього лише девальвації національної валюти. Більше того, якщо стимулювальний механізм справді забезпечить зростання пропозиції інвалюти, то розпочнеться підвищення курсу (ревальвація) національної валюти і він повернеться до попереднього рівня. Такі коливання «плаваючого» курсу можуть бути незначними та нетривалими, а їх позитивний вплив на розвиток зовнішньої торгівлі та економічне зростання цілком виправдовує тимчасові незручності для бізнесу, пов'язані з передбачуваністю курсових коливань. За цього курсового режиму не потрібно накопичувати значних золотовалютних резервів і зникають ризики їх втрати у разі тривалої розбалансованості валютного ринку. Відпадає також потреба постійно орієнтувати монетарну політику центрального банку на підтримання стабільного курсу, і вона може бути переорієнтована на внутрішню стабілізацію грошей, стимулювання економічного зростання та зайнятості.

Режим плаваючого валютного курсу зовсім молодий порівняно з режимом фіксованого курсу. Він почав застосовуватися у світовій та національних валютних системах з 70-х років XX ст. після краху Бреттон-Вудської валютної системи, яка базувалась на золотомонетних паритетах та фіксованих курсах. Але й цей досвід, набутий за такий короткий період, показав, що плаваючий курс має не тільки переваги, а й певні вади. Зокрема, коливання валютних курсів (номінальних і реальних) значно посилюються, навіть більшою мірою, ніж цього можна було очікувати. Розгорнулася широкомасштабна дестабілізуюча спекуляція валютою, яка деформувала дію ринкового механізму плаваючого курсу та знизила його ефективність. Посилилися невизначеність міжнародних ділових операцій та ризиковість цього бізнесу, що могло стримувати розвиток міжнародної торгівлі.

Плавання курсу послабляло «дисципліну» цін та відповідальність держави за урегулювання платіжного балансу і разом з тим обмежувало її можливості впливу на економічні процеси через курсову політику, у тому числі на інфляцію.

Досить чітко вади режиму плаваючого курсу проявилися в США, де вільне плавання було застосоване у найбільш чистому вигляді. У 80-ті роки в США спостері-

галося випереджувальне зростання імпорту порівняно з експортом. Дефіцит торговельного балансу збільшився з 25,0 млрд дол. у 1980 р. до 160,0 млрд дол. у 1987 р. США втягнулися в глибоку зовнішньоторговельну кризу, причиною якої вважається тривале подорожчання долара за режиму вільного плавання його курсу. Механізм автоматичного урегулювання торговельного балансу завдяки вільному коливанню курсу не спрацював: навіть у 1985–1987 рр., коли істотно знизився курс долара, дефіцит торговельного балансу продовжував зростати<sup>1</sup>.

Під тиском реальної практики органи монетарного управління країн з плаваючим курсом змушені були застосовувати заходи впливу з арсеналу режиму фіксованого курсу, а науковці на цій підставі сформували концепцію регульованого плавання валютного курсу, в якій поєднуються переваги обох курсових режимів. Підтвердженням такої єдності є орієнтація всіх сучасних систем на забезпечення стабільності валютного курсу незалежно від офіційно проголошеного курсового режиму — фіксованого чи плаваючого. Такий синтез вимагає глибокого вивчення економічних чинників впливу на валютний курс, які реалізуються через кон'юнктуру валютного ринку, що є головною рушійною силою в режимі вільного плавання, а також регулятивних інструментів впливу на курс з боку держави, які є головною рушійною силою в режимі фіксованого курсу.

**Економічні чинники,  
які визначають  
валютний курс**

Як будь-яка ціна, ринковий валютний курс формується під впливом попиту і пропозиції на валютному ринку. Механізм цього впливу розглянемо на графічній моделі валютного ринку (рис. 6.2), де крива  $P_o$  відображає зміну попиту, а крива  $P_p$  — зміну пропозиції іноземної валюти.

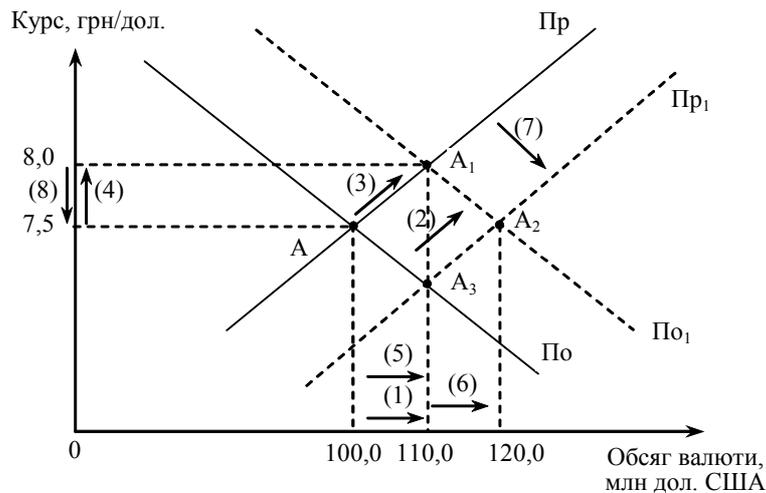


Рис. 6.2. Модель впливу попиту і пропозиції валюти на коливання обмінного курсу

<sup>1</sup> Див.: Кэмпбелл Р. Экономика : в 2 т. / Кэмпбелл Р. Макконнелл, Стэнли Л. Брю ; пер. с англ. — М. : Республика, 1995. — Т. 2. — С. 357—358.

Точка А, у якій перетинаються криві попиту і пропозиції валюти, є *точкою рівноваги*, тобто в даний момент попит і пропозиція валюти дорівнюють 100,0 млн дол. США. Цій точці відповідає обмінний курс 7,5 грн/1 дол. США. За такого курсу всі продавці зможуть реалізувати наявну інвалюту, а покупці — задовольнити свої потреби в ній.

Якщо попит на долари зростає до 110 млн дол. (1) за незмінної пропозиції, то крива попиту зміщується вправо в позицію  $По_1$  (2), точка рівноваги зміщується в позицію  $A_1$  (3), а рівноважний курс долара підвищуватиметься у напрямі до 8,0 грн/дол. (4). На цю зміну курсу пропозиція валюти відреагує збільшенням на 10,0 млн дол. (5), точка рівноваги А остаточно зміститься по кривій Пр у позицію  $A_1$  і курс закріпиться на рівні 8 грн/дол.

Якщо почне зростати пропозиція валюти до 120,0 млн дол. (6) при незмінному попиті, то крива Пр зміститься в позицію  $Пр_1$  (7), точка рівноваги  $A_1$  — у точку  $A_2$  і відповідно буде знижуватися курс у напрямку 7,5 грн/дол. (8).

Такі зміни курсу під впливом попиту та пропозиції на ринку можливі лише за умови, що регулятивні органи не втручатимуться в кон'юнктуру валютного ринку, тобто *за умови вільного плавання ринкового курсу*. В іншому випадку обмінний курс втрачає еластичність до попиту і пропозиції валюти, тобто набуває якостей фіксованого.

Які ж конкретні чинники можуть змінювати попит і пропозицію, порушувати рівновагу валютного ринку та впливати на рівноважний валютний курс?

Перш ніж шукати відповідь на це запитання, слід зазначити, що рівень обмінного курсу тісно пов'язаний зі співвідношенням рівнів цін на товари і послуги в країнах, валюти яких порівнюються, тобто з паритетом купівельних спроможностей (КС) цих валют.

Згідно з *законом однієї ціни один і той самий товар продається одночасно у різних місцях світового ринку за однією і тією самою ціною*. Дію цього закону визнає більшість наукових шкіл світу через те, що спекулятивні переміщення товарів із ринків, де вони дешеві, на ринки, де вони дорогі, ведуть до вирівнювання цін. Якщо це так, то обмінний курс має відповідати паритету купівельної спроможності цих валют.

#### Приклад

Якщо певний товар у Європі продається по 500 євро за 1 т, а в США — по 700 дол. за 1 т, то купівельна спроможність долара буде на 40 % нижча, ніж євро, і, відповідно, паритет їх КС становитиме 1 : 1,4. Якщо обмінний курс установити на рівні 1 євро = 1,4 дол. США, то європейська ціна дорівнюватиме 700 дол. (500 євро · 1,4 дол.), тобто буде рівною американській. Будь-яке інше значення обмінного курсу такої рівності не забезпечить.

Однак рівні цін у країнах-партнерах постійно змінюються, як правило, у бік підвищення внаслідок інфляції. Оскільки темпи інфляції у них не однакові, це змінює паритет купівельних спроможностей валют, а тому буде змінюватися і

обмінний курс: у країні з вищими темпами інфляції курс валюти знижуватиметься швидше, ніж курс валюти країни-партнера.

На практиці цей механізм впливу інфляції на обмінний курс діє так. Якщо в нашому прикладі ціна на 1 т товару в Європі зростає до 600 євро, то за курсу 1,4 дол./євро вона дорівнюватиме 840 дол./т, тобто перевищить ціну в США на 20 %. Американцям стане вигідно експортувати цей товар у Європу, а європейцям — імпортувати його із США. На валютних ринках Європи збільшиться попит на долари для оплати зростаючого імпорту із США, що «штовхатиме» курс долара вгору, поки він не досягне врівноваженого рівня в 1,17 дол./євро. Отже, курс долара підвищиться, оскільки інфляції у США (стосовно даного товару) не було, а курс євро знизиться, оскільки інфляція в Європі становила 20 %.

Із сказаного можна зробити висновок, що **інфляційні процеси в країнах-партнерах по зовнішній торгівлі є одним із головних чинників коливання обмінних курсів їх валют**. Особливо відчутні до інфляційного чинника реальні валютні курси.

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. Пропозиція іноземної валюти в цій країні зростає, як і попит нерезидентів на національну валюту, що спричинить тиск на обмінний курс у бік його зниження по інвалюти та зростання по національній. Зниження ж реальних процентних ставок у країні гальмує приплив іноземного позичкового капіталу, знижує пропозицію іноземної валюти та попит на національну. Наслідком буде зростання курсу інвалюти та зниження курсу національної.

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. Разом з тим слід мати на увазі, що цей чинник є комплексним і сам формується під впливом багатьох економічних чинників. Зокрема, це рівень розвитку експортоорієнтованого виробництва, рівень конкурентоспроможності країни, відносний рівень продуктивності праці та темпи зростання національного доходу порівняно з країнами-партнерами та ін. Кожний з них можна розглядати як окремий чинник впливу на обмінний курс.

На динаміку валютного курсу впливають і такі фактори, як розвиток валютного і фондового ринків. На високорозвинутому валютному ринку підвищується динамізм поширення будь-яких негативних процесів у валютній сфері, зростають можливості валютної спекуляції, підвищується чутливість до будь-яких змін в економіці та політиці. Разом з тим розвинутий валютний ринок забезпечує можливості для широкого використання строкових операцій для хеджування валютних ризиків, що заспокоїливо впливає на валютно-курсів та інфляційні очікування, а отже і на коливання курсу.

Високий розвиток фондового ринку робить його спроможним відтягувати на себе більшу частину заощаджень і цим зменшувати пропозицію національної валюти та попит на інвалюту на валютному ринку, що стабілізує курсову динаміку.

#### Регулятивні інструменти впливу на валютний курс

Якщо розглянуті вище економічні чинники формуються в глибинах ринкової економіки і мають переважно ендогенний характер, то регулятивні інструменти формуються органами монетарного управління, мають екзогенний характер і реалізуються через валютну політику.

Найбільш поширеним і ефективним інструментом регулювання валютного курсу (фіксованого чи плаваючого) вважається **валютна інтервенція**. Оскільки загальне визначення та умови застосування цього інструмента вже розглядалися вище, зупинимося лише на механізмі його дії, скориставшись графічною моделлю валютного ринку (рис. 6.3).

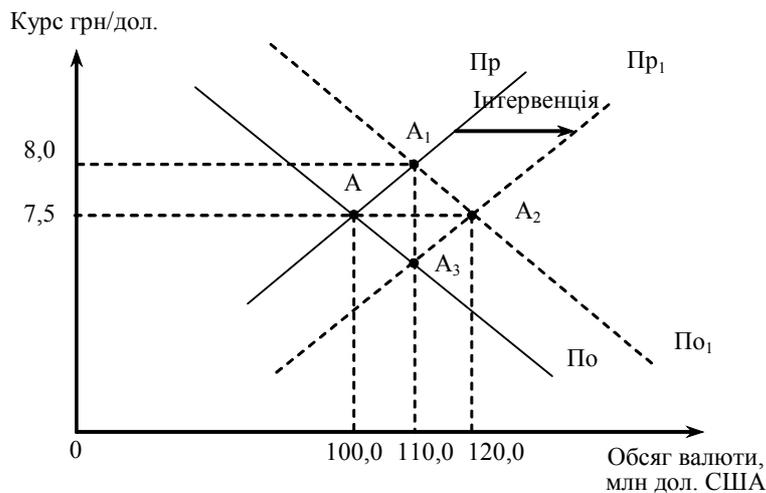


Рис. 6.3. Модель впливу валютної інтервенції на фіксований обмінний курс

При збільшенні попиту на долари зі 100,0 до 110,0 млн дол. (за незмінної пропозиції) крива попиту  $P_0$  зміщуватиметься в позицію  $P_{01}$ . Точка рівноваги  $A$  рухатиметься в напрямі  $A_1$ , а валютний курс — у напрямі 8,0 грн/дол. Якщо центральний банк вирішить стабілізувати курс на рівні 7,5 грн/дол., він повинен збільшити пропозицію доларів через інтервенцію на 20,0 млн дол., унаслідок якої крива пропозиції зміститься в позицію  $P_{r1}$ . Точка рівноваги хоч і переміститься в позицію  $A_2$ , проте залишиться на тому самому рівні, адекватному курсу 7,5 грн/дол., тобто він виявиться фіксованим.

На перший погляд може скластися враження про невідповідність між зростанням попиту на долари на суму 10,0 млн дол. ( $110,0 - 100,0$ ) і зростанням їх пропозиції унаслідок інтервенції в розмірі 20 млн дол. ( $120,0 - 100,0$ ). Насправді ніякої неузгодженості тут немає. Перша половина валютної інтервенції спрямовувала-

ся на задоволення попереднього приросту попиту (110,0 – 100,0), після чого курс почав знижуватися з 8,0 до 7,5 грн/дол. Разом з його зниженням зростав попит на долари, які подешевшали. Це зростання зупинилося в момент збалансування зі зростаючою пропозицією доларів, тобто в новій точці рівноваги  $A_2$ , у якій попит і пропозиція досягли 120,0 млн дол., а курс повернувся до попереднього рівня.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу національної валюти на зниженому рівні для здійснення **валютного демпінгу** — знецінювання національної валюти з метою нарощування експорту товарів за цінами, нижчими за світові. Валютний демпінг служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є зниження курсу національної валюти у більших розмірах, ніж падіння її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

**Інструменти зовнішньоторговельної політики** спроможні забезпечити прямий контроль над товарними і фінансовими потоками з закордоном, стримуючи чи стимулюючи експорт або імпорт, ввіз чи вивіз грошового капіталу. Запровадження чи скасування, збільшення чи зменшення імпорتنих та експортних квот, мита, субсидій, податків дають можливість зменшувати чи збільшувати імпорт або експорт товарів, ввіз чи вивіз капіталу, що спричинюватиме зменшення чи збільшення попиту та пропозиції на валютному ринку.

Проте застосування таких інструментів має переважно короткостроковий ефект, згодом вони починають гальмувати розвиток зовнішньої торгівлі і стримувати економічне зростання. У відповідь на ці заходи країни-партнери починають застосовувати подібні інструменти щодо даної країни, що може заблокувати її конкурентні переваги на ринках та послабити її можливості впливати на кон'юнктуру валютного ринку.

Для підтримання стабільності курсу держави вдаються також до інструментів **фіскальної та грошово-кредитної політики**, за допомогою яких можна зменшувати коливання попиту та пропозиції іноземної валюти. Застосовуючи ці інструменти (скорочення бюджетного фінансування реального сектору, підвищення процентної ставки, зменшення рефінансування банків тощо), можна загальмувати темпи економічного зростання і зменшити імпорт, у зв'язку з чим знижується попит на іноземну валюту. Стимування економічного зростання спричинить також уповільнення зростання цін та підвищення процентних ставок. Перша з цих тенденцій (гальмування цін) сприятиме переключенню попиту з імпорتنих товарів на вітчизняні, що зменшуватиме попит на інвалюту. Друга тенденція (зростання процентної ставки) стимулюватиме зменшення відпливу за кордон капіталу та збільшення фінансових інвестицій у національну економіку, унаслідок цього зменшиться попит на іноземну валюту. Проте всі подібні заходи мають ті вади, що призводять до зниження темпів економічного зростання та рівня зайнятості, гальмування експорту та погіршення платіжного балансу.

Серед монетарних інструментів особливу роль відіграє **облікова (дисконтна) політика**, яка зводиться до підвищення або зниження облікової ставки центрального банку з метою вплинути на рух зарубіжних короткострокових капіталів. Підвищення дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу стимулює приплив капіталів з країн, де облікова ставка нижча, тобто

сприяє поліпшенню стану платіжного балансу. Однак цей спосіб може бути ефективним лише тоді, коли рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не невпевненістю у збереженні капіталів у своїй країні. Тому підвищення облікової ставки не завжди дає очікуваний результат. До того ж це веде до подорожчання кредиту всередині країни.

Важливу роль у підтриманні стабільного курсу відіграє також **валютний контроль**, який включає **валютні обмеження**. Уряд може обмежити чи заборонити експорт капіталу за кордон, контролювати і обмежувати вивіз населенням готівкової валюти, регулювати використання експортерами їх валютної виручки, вимагаючи повного чи часткового продажу її на ринку чи державі, контролювати і регулювати купівлю валюти імпортерами, з тим щоб запобігти використанню її у спекулятивних цілях та ін. Цими заходами держава намагається збалансувати попит і пропозицію на валютному ринку, урівноважити платіжний баланс та максимально згладити коливання валютного курсу.

Отже, держава має у своєму розпорядженні досить значний арсенал регулятивних інструментів для підтримання курсу на фіксованому рівні чи своєчасної зміни його у потрібному напрямі, визначеному валютно-курсовою політикою держави.

#### 6.4. Валютні системи та валютне регулювання. Особливості формування валютної системи України

##### Поняття валютної системи

**Валютна система** — це організаційно-правова форма реалізації валютних відносин у межах певного економічного простору. Ці межі збігаються з межами відповідних валютних ринків. Тому валютні системи теж поділяються на три види: національні, міжнародні (регіональні) і світову. Збіг меж окремих валютних ринків і валютних систем забезпечує їх внутрішню єдність: ринок створює економічну основу для системи, а система є механізмом забезпечення функціонування і регулювання ринку.

Національні валютні системи базуються на національних грошах і, по суті, є складовими грошових систем окремих країн. Як і ці останні, вони визначаються загальнодержавним законодавством.

Міжнародні та світова валютні системи ґрунтуються на багатьох валютах провідних країн світу та міжнародних (колективних) валютах (євро, СПЗ та ін.) і формуються на підставі міждержавних угод та світових традицій.

##### Структура валютної системи

**Національна валютна система** складається з таких елементів:

1. *Назва, купюрність та характер емісії національної валюти.* В Україні національна валюта називається гривнею.

2. *Ступінь конвертованості національної валюти.* Українська національна валюта гривня є частково конвертованою. Верховна Рада України ратифікувала

угоду про приєднання до VIII статті Статуту МВФ, якою передбачено вільну конвертованість національної валюти в іноземну з операцій за поточними платежами.

3. *Режим курсу національної валюти.* Визначення режиму валютного курсу Верховна Рада України поклала на Кабінет Міністрів та НБУ. Режим валютного курсу поступово змінювався від жорсткої фіксації до регульованого плавання.

4. *Режим використання іноземної валюти на національній території в загальному економічному обороті.* Звичайно цей режим зводиться до повної заборони або до заборони з деякими винятками для окремих видів платежів. В Україні заборона на використання інвалюти у внутрішніх платежах була введена лише в 1995 р., хоч за деякими платежами дозволено її використання й зараз: надання інвалютних позичок банками, оплата послуг, пов'язаних із зовнішньоекономічною діяльністю, та в інших, визначених НБУ випадках. Досить ліберальна позиція НБУ в цих питаннях, особливо в кредитних операціях банків, містить у собі великі валютні ризики для банків та їх клієнтів, що наочно проявилось під час банківської кризи 2008–2009 рр.

5. *Режим формування і використання державних золотовалютних резервів.* Він установлюється для забезпечення стабільності національних грошей і може проявлятися двояко:

— у формі жорсткої прив'язки національної валюти до певної іноземної (національної чи колективної) за фіксованим курсом. За такого режиму запас іноземної валюти стає забезпеченням національних грошей. Емісія останніх здійснюється тільки через купівлю інвалюти на внутрішньому ринку, а вилучення з обороту — через її продаж. За такого режиму курс національної валюти «плаває» разом з курсом базової іноземної валюти, а центральний банк країни певною мірою втрачає свій статус органу монетарної політики. Грошову систему за такого режиму у світовій практиці називають *системою «валютного бюро»*, а центральний банк стає органом такого бюро;

— у формі використання валютних запасів для підтримання рівноваги на національному валютному ринку з метою стабілізації зовнішньої і внутрішньої вартості грошей при збереженні незалежності центрального банку в проведенні національної монетарної політики та виконанні ним усіх традиційних функцій. Україна ввела якраз цей режим використання золотовалютних резервів.

6. *Режим валютних обмежень, які вводяться чи скасовуються залежно від економічної ситуації в країні.* Якщо економіка розбалансована, національні гроші не стабільні, у країні вводяться певні заборони, обмеження, лімітування тощо на операції з іноземною валютою. Так, в Україні в період загострення економічної і фінансової кризи 1993–1995 рр. було введено обмеження на відкриття юридичними особами рахунків в іноземних банках і заборонено переведення на них інвалюти; експортерам заборонялося вільно розпоряджатися своєю валютною виручкою, і вони зобов'язані були повністю чи частково продавати її на валютному ринку тощо. У міру поліпшення економічної ситуації подібні обмеження послаблювалися чи зовсім скасовувалися.

7. *Регламентация внутрішнього валютного ринку і ринку дорогоцінних 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. До 1998 р. в Україні заборонялись операції з дорогоцінними металами. У міру оздоровлення економічної ситуації режим валютного ринку стає все більш ліберальним.

8. *Регламентация міжнародних розрахунків та міжнародних кредитних відносин.* Нормативними актами України регламентуються: порядок відкриття в наших банках кореспондентських рахунків іноземних банків, порядок здійснення платежів за комерційними операціями та форми розрахунків; порядок переказування іноземної валюти за кордон фізичними особами тощо.

9. *Визначення національних органів, на які покладається проведення валютної політики, їхніх прав та обов'язків у цій сфері.* Такими органами в Україні є:

- Національний банк України;
- Кабінет Міністрів України;
- Державна податкова адміністрація;
- Державна митна служба;
- Державний комітет зв'язку та інформатизації.

Валютне регулювання і валютний контроль в Україні здійснює НБУ, який має право делегувати частину цих функцій певним банкам, надавши їм відповідні ліцензії та статус агентів з валютного контролю (*уповноважених банків*).

Органи Державної податкової адміністрації здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться на території України резидентами та нерезидентами.

Органи Державної митної служби контролюють додержання правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Державні органи зв'язку та інформатизації контролюють додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через державний кордон.

Зазначені державні органи та уповноважені банки створюють інфраструктуру валютної системи, у центрі якої перебуває НБУ. Наведений перелік елементів валютної системи свідчить, що багато з них повторюють елементи грошової системи (див. підрозділ 4.1). Це — назва грошової одиниці (гривня), склад інституційної бази (банки), об'єкти регулювання (грошова маса, курс, процент). Тому є підстави розглядати валютну систему як підсистему грошової системи країни. Загальна схема елементної структури та призначення національної валютної системи наведена на рис. 6.4.

У міру інтеграції національних економік у міжнародні (регіональні) структури та у світову економіку сформувалися й успішно функціонують міжнародні (регіональні) та світова валютні системи, які взаємодіють між собою і з національними валютними системами країн-учасниць (структура та механізм функціонування цих систем і зв'язки з ними України будуть розглянуті в підрозділі 6.6).

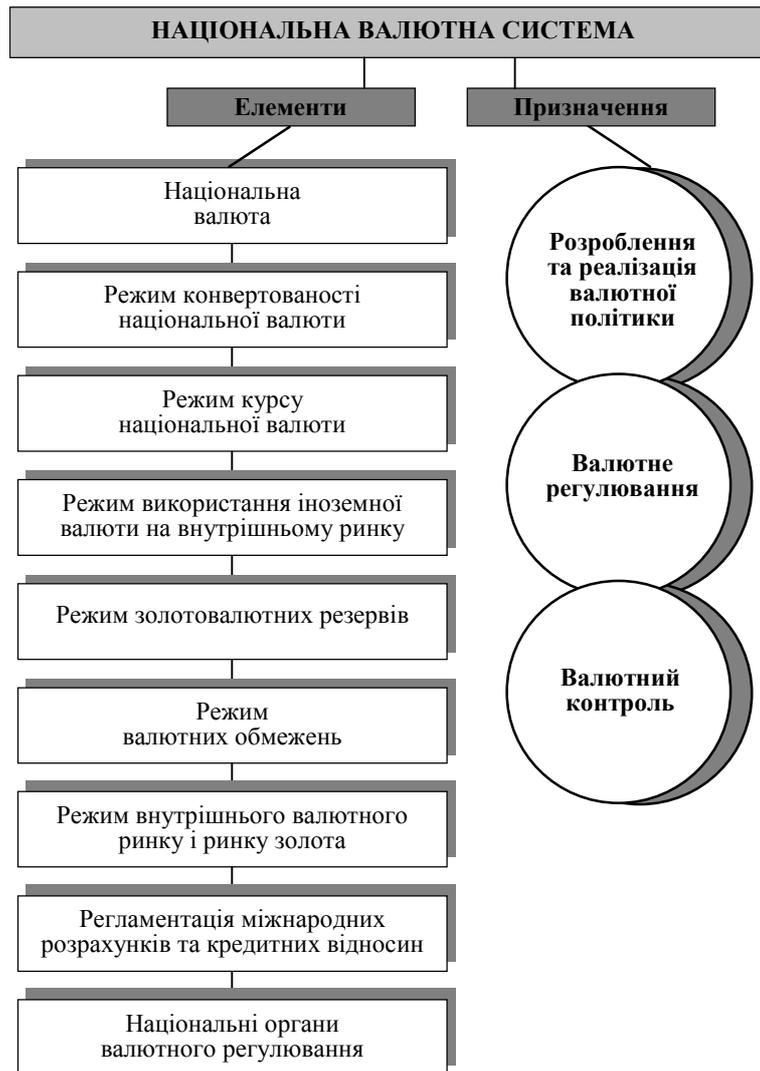


Рис. 6.4. Структура та призначення національної валютної системи

**Валютна політика**

Головним призначенням національної валютної системи є розроблення і реалізація державної валютної політики як сукупності організаційно-правових та економічних заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки.

Кінцевими цілями валютної політики є стратегічні цілі макроекономічної та монетарної політики взагалі — зростання виробництва та зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу. Механізм валютної політики пов'язаний також з проміжними й тактичними цілями монетарної політики, оскільки

має можливість впливати своїми інструментами на основні монетарні індикатори — масу грошей в обороті та процентну ставку.

Крім загальномонетарних цілей, валютна політика має свої специфічні завдання, що реалізуються переважно у валютній сфері. Це, зокрема:

— забезпечення стабільного функціонування національного валютного ринку, запобігання валютним кризам та спекуляції;

— лібералізація чи ужорсточення валютних відносин залежно від зміни соціально-економічної ситуації в країні;

— забезпечення збалансованості платіжного балансу та стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний ринок;

— забезпечення високого рівня конвертованості національної валюти;

— захист іноземних та національних інвестицій у країні та сприяння їх зростанню;

— регулювання обмінного курсу національної валюти відповідно до цілей макроекономічної і монетарної політики.

Валютна політика, як і валютні системи, є національна, міжнародна (регіональна) і світова, кожна з яких розробляє і реалізує відповідна валютна система. Кожна валютна політика має свої специфічні цілі, які впливають із призначення відповідної системи. Так, світова валютна політика має на меті: а) створити таку структуру світового валютного устрою, яка забезпечить стабільні та ефективні валютні відносини у світовій економіці; б) максимально узгодити цілі національної валютної політики окремих країн; в) забезпечити стабільне та ефективне функціонування світового валютного ринку. Такі цілі надають світовій валютній політиці найвищого статусу, завдяки чому її ще називають **структурною**, чи **стратегічною**.

Подібні цілі має і міжнародна (регіональна) політика, тільки масштаби її значно вужчі, обмежуються окремими регіонами. Тому їх теж можна віднести до стратегічної політики.

Інші за своїм характером цілі має національна валютна політика, вони пов'язані з оперативним, повсякденним регулюванням динаміки валютного курсу, кон'юнктури валютного ринку, сальдо платіжного балансу, обсягів валютних операцій тощо. Тому за статусом цілей цю валютну політику називають **поточною**, або **оперативною**.

Оскільки цілі поточної політики визначаються конкретною ситуацією в економіці певної країни, вони можуть істотно різнитися в розрізі окремих країн та змінюватися з часом. Тому між ними виникають помітні суперечності, що зачіпають національні інтереси окремих країн. Так, наприклад, підтримання курсу китайського юаня чи японської єни на заниженому рівні стимулює експорт китайських та японських товарів до США і дестимулює імпорт американських товарів до цих країн, що невигідно США. Узгодити ці інтереси, послабити суперечності цілей на національному рівні — чи не найскладніше завдання стратегічної валютної політики.

Досягнення цілей національної валютної політики забезпечується через законодавче регулювання валютних відносин (валютне регулювання) і контроль за виконанням установлених вимог, норм і правил (валютний контроль). Тому

поняття валютної політики і валютного регулювання та контролю тісно між собою пов'язані: останні є по суті складовими першої. Проте валютна політика не вичерпується валютним регулюванням і контролем. Вона включає ще й специфічні цілі, які визначаються на кожний конкретний період з урахуванням стану економіки державних фінансів та монетарної сфери. Досягненню цих цілей підпорядковуються валютне регулювання і контроль.

---

**Валютне регулювання та контроль**

---

Валютне регулювання та контроль, як складові валютної політики, призначені забезпечити досягнення цілей останньої. Якихось інших цілей, крім передбачених валютною політикою, валютне регулювання не може мати.

**Валютне регулювання** — це діяльність уповноважених державою органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та визначення умов їх діяльності на валютному ринку. Така регламентація та вплив тією чи іншою мірою поширюються на всі складові валютних відносин та валютного ринку, і насамперед на:

- процес курсоутворення;
- виконання платіжної функції іноземною валютою на внутрішніх ринках країни;
- діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за капітальними операціями платіжного балансу та розвиток іноземних інвестицій в економіку країни;
- ввезення та вивезення валютних цінностей через митний кордон;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання золотовалютних резервів.

Ефективність валютного регулювання за вказаними напрямками значною мірою залежить від кількості, напряму і ступеня регламентації щодо кожного з них. Через введення чи посилення, скасування або послаблення регламентних вимог, поліпшення чи погіршення умов діяльності на ринку регулятивні органи мають можливість скеровувати валютні потоки в найвигідніших для національної економіки напрямках та обсягах.

Валютне регулювання може бути прямим та опосередкованим.

**Пряме валютне регулювання** здійснюється законодавчо-нормативним установленням прямих вимог, норм, правил, що визначають порядок проведення операцій з валютними цінностями і є обов'язковими для суб'єктів валютного ринку. Подібне регулювання забезпечується інструментами адміністративної дії, які були розглянуті в підрозділі 4.4.

**Опосередковане валютне регулювання** здійснюється створенням економічними методами таких умов на валютному ринку, які будуть стимулювати поведінку його суб'єктів у напрямі, адекватному досягненню цілей валютної політики. Подібне регулювання забезпечується переважно інструментами економічної дії.

Валютне регулювання, особливо пряме, може бути ефективним, якщо воно доповнюється валютним контролем. Оскільки регулятивні вимоги державних

органів не завжди відповідають індивідуальним інтересам окремих суб'єктів валютного ринку, вони можуть не виконуватися, порушуватися тощо, що зведе нанівець їх регулятивні зусилля, якщо не буде здійснюватися відповідний валютний контроль.

**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. Перевірці підлягає не тільки дотримання правил здійснення операцій, а й обґрунтованість платежів, виконання валютних зобов'язань (перед бюджетом, НБУ), достовірність обліку та звітності за валютними операціями тощо.

---

**Інструменти  
валютного  
регулювання**

---

Інструменти валютного регулювання — це певні 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. Як зазначалося вище, такі інструменти бувають адміністративної та економічної дії.

**Адміністративні інструменти** валютного регулювання відзначаються прямим, обов'язковим, обмежувальним чи заборонним впливом на діяльність суб'єктів валютного ринку. Заходів такого характеру на практиці застосовується велика кількість, вони поділяються на дві групи: валютні обмеження і валютні блокади.

**Валютні обмеження** — це законодавчо та нормативно 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. Запровадивши чи скасувавши те чи інше обмеження, держава має можливість негайно і досить відчутно вплинути на певний валютний потік у напрямі, адекватному цілям валютної політики. Особливо ефективним цей інструмент є в умовах слабкого розвитку ринкових механізмів, що спостерігається до цього часу в Україні. Тому протягом усього перехідного періоду валютні обмеження були в Україні ключовим валютним інструментом. Проте в перспективі його роль повинна знизитися.

Найбільш жорсткими обмеженнями, що застосовувалися НБУ в його валютній політиці перехідного періоду, були:

— введення обов'язкового продажу підприємствами експортної виручки в іновалюті (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 ресурсів, мобілізованих усередині країни. Такі позички дозволяються тільки за рахунок коштів, позичених на зовнішньому ринку;

— 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<sup>1</sup>;
- адміністративна фіксація обмінного курсу національної валюти та такий же розподіл валютних надходжень у країну.

У міру формування ринкового механізму економічного регулювання НБУ відмовлявся від подібних обмежень і вдавався до більш ліберальних форм регламентації та контролю валютних операцій.

**Валютна блокада** — це сукупність заходів щодо обмеження валютного потенціалу певної країни або окремих її резидентів задля досягнення певних політичних чи економічних цілей. Рішення про валютну блокаду можуть приймати керівні органи окремих країн чи групи країн, міжнародні органи (наприклад, FATF), міжнародні валютно-кредитні організації (наприклад, МВФ, Світовий банк, ЄБРР) та ін.

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 проектів компаніями — резидентами країн, що прийняли рішення про блокаду.

В останні роки 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. Цьому аспекту її призначення було приділено достатньо уваги вище. Тому тут коротко зупинимося лише на нових аспектах використання цього інструменту. Зокрема, валютна інтервенція може проводитися не тільки для стабілізації обмінного курсу, а й для його зниження чи підвищення з метою посилення стимулювання експорту чи імпорту. У таких випадках інтервенція проводиться за стабільної кон'юнктури валютного ринку, завдяки чому вона змінюється в напрямі, що відповідає досягненню нового рівня курсу. Це свідчить про широкі можливості валютної інтервенції як регулятивного інструменту.

Валютна інтервенція, особливо великих обсягів, впливає не тільки на обмінний курс, а й на грошову базу центрального банку: у разі додаткового продажу

<sup>1</sup> Валютна позиція є співвідношенням між обсягами купленої і проданої іноземної валюти на кінець дня. Якщо вони збігаються, позиція вважається закритою, а якщо не збігаються — відкритою. Відкрита валютна позиція таїть для банку значні ризики у зв'язку з можливістю зміни валютного курсу до закриття позиції. Тому центральні банки застосовують обмеження обсягу відкритої валютної позиції.

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 центральний банк одночасно з інтервенцією на валютному ринку проводить на грошовому ринку операцію зворотної дії, яка називається **стерилізуючою**. Наприклад, якщо НБУ протягом вересня поточного року викупив інвалюти на 500,0 млн грн і ця сума досить відчутна для кон'юнктури грошового ринку, то він може її стерилізувати, продавши на ринку цінних паперів на аналогічну суму, завдяки чому грошова база і кон'юнктура грошового ринку залишаться незмінними.

**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 вплив вільних капіталів за кордон, зростає приплив іноземної валюти (вільних капіталів) з-за кордону. Усе це сприяє зростанню курсу національної валюти, зміцненню її позицій на валютному ринку<sup>1</sup>. При зниженні облікової ставки весь процес впливу на валютний ринок відбувається у зворотному напрямі.

**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 на світовому ринку та стимулюванню експорту. Разом з тим політика девальвації може негативно впливати на позиції імпортерів, бо їм доведеться купувати інвалюту за вищим курсом. Це може спровокувати зростання цін на імпортні товари. Тому при запровадженні політики девальвації потрібно добре зважити як позитивні, так і негативні наслідки. Якщо країна багато імпортує виробничих ресурсів (енергетичних, сировинних тощо), то втрати імпортерів можуть повністю переkritи вигаш експортерів і при цьому розпочнеться інфляційне зростання цін.

Якщо метою курсової політики визнається підвищення обмінного курсу, то вона називається **політикою ревальвації**. Ця політика стимулює розвиток імпорту, оскільки імпортери для своїх платежів за кордоном купуватимуть інвалюту за нижчим курсом. Буде збільшуватися пропозиція на товарних ринках, що позитивно впливатиме на стабільність цін. Скорочуватимуться виробничі витрати на підприємствах з великим споживанням імпортованих енергії, сировини, матеріалів, комплектуючих. Розширюються можливості запровадження у вітчизняне виробництво новітніх техніки, технології, комп'ютерних систем, закуплених по імпорту. Разом з тим підприємства-експортери за політики ревальвації зазнаватимуть втрат. Якщо одночасно вони не є великими «спо-

<sup>1</sup> Сучасна світова практика дає приклади рішучого застосування центральними банками цього валютного інструменту в період валютних панік. Так, Банк Швеції під час паніки на валютних ринках у вересні 1992 р. підвищив раптово облікову ставку до 75 %, а через тиждень — до 500 %. Такий безпрецедентний крок дав змогу зупинити спекуляцію шведською кроною, падіння її курсу і вплив грошових капіталів за кордон.

живачами імпорту», то можуть послабити свої конкурентні позиції на світовому ринку. Тому політику ревальвації потрібно застосовувати теж досить обережно і виважено.

До економічних інструментів валютного регулювання можна віднести і **визначення режиму валютного курсу**. Як зазначалося вище, у світовій практиці існує кілька таких режимів: фіксований, плаваючий та змішаний. Кожний з них має певні переваги та вади. Вибір того чи іншого режиму валютного курсу є прерогативою центрального банку, що дає йому можливість по-різному впливати на кон'юнктуру валютного ринку, стимулювати різні аспекти поведінки економічних суб'єктів на цьому ринку, спрямовуючи їх на досягнення поставлених цілей. Детальніше режими валютного курсу були розглянуті в підрозділі 6.3.

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. Ґрунтовніше ці інструменти будуть розглянуті в підрозділі 6.5.

---

**Особливості  
формування  
валютної системи  
України**

---

Формування валютної системи України розпочалося одночасно з формуванням національної грошової системи. Уже Законом України «Про банки і банківську діяльність», ухваленим у 1991 р., були сформовані деякі правові норми щодо організації валютного регулювання і контролю в Україні: встановлено ліцензування НБУ комерційних банків на здійснення операцій в іноземній валюті (ст. 50); дозволено НБУ купувати і продавати іноземну валюту, представляти інтереси України у відносинах з центральними банками інших країн та у міжнародних валютно-фінансових органах; зобов'язано НБУ організувати накопичення та зберігання золотовалютних резервів (ст. 8). Це були перші кроки, що започаткували **перший етап** розбудови валютної системи.

Проте подальший розвиток валютної системи істотно гальмувався глибокою кризою, що охопила всі сфери суспільного життя.

Майже до кінця 1992 р., поки Україна перебувала в рублевій зоні, вона змушена була керуватися переважно валютним законодавством СРСР та традиціями, які перейшли з радянської практики. Зокрема, продовжувалася радянська практика обов'язкового продажу державі 50 % валютної виручки експортерів за надто завищеним курсом рубля. Діяли інші досить жорсткі валютні обмеження. Все це не сприяло розвитку валютних відносин, штовхало підприємства на шлях тінізації своїх валютних операцій, на приховування валютних коштів за кордоном. За експертними оцінками відплив коштів за кордон тільки в 1992 р. становив близько 10–12 млрд дол. США.

До практичної розбудови власної валютної системи Україна приступила з виходом з рублевої зони, проголошеним Указом Президента України «Про реформу грошової системи України» від 16 листопада 1992 р. Цим указом було

визначено статус рубля як іноземної валюти й упорядковано використання іноземної валюти на території України. Єдиним законним платіжним засобом визнавався український карбованець, а російський рубль, що перебував на рахунках в українських банках, підлягав обміну на карбованці за співвідношенням 1 : 1. Розпочалося офіційне котирування українського карбованця до російського рубля.

Для підтримання українського карбованця на валютному ринку було вжито цілий ряд обмежувальних та фіскальних заходів:

- введено 100-відсотковий продаж експортерами валютної виручки державі за офіційним курсом;
- істотно підвищувались акцизні збори з цілого ряду імпортних товарів;
- проведено девальвацію карбованця відносно рубля;
- офіційно започатковано створення державного золотовалютного резерву.

Проте всі ці заходи не дали бажаного результату. Скоріше навпаки, валютний ринок виявився надміру зарегульованим, що зупинило його розвиток: припинився приплив інвалюти на ринок, посилилися спекулятивні тенденції, доларизація грошового обороту тощо. Почалося прискорене падіння курсу карбованця.

Щоб зупинити ці тенденції, 19 лютого 1993 р. Кабінет Міністрів прийняв Декрет «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», яким було проголошено курс на лібералізацію валютного ринку, запровадження дійового механізму валютного регулювання і контролю. Зокрема, остаточно визначено статус українського карбованця як єдиного законного платіжного засобу, встановлено порядок визначення валютного курсу карбованця за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку, визначені загальні принципи валютного регулювання і контролю та покладено його організацію на НБУ, передбачено відповідальність резидентів за порушення норм валютного законодавства тощо.

На виконання положень указанного Декрету було вдвічі знижено норму обов'язкового продажу державі валютної виручки експортерами — зі 100 % за завищеним офіційним курсом до 50 % за більш реальним ринковим курсом. Це сприяло помітній активізації валютного ринку — за кілька місяців пропозиція долара на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ) зросла майже в 10 разів. У квітні 1993 р. розпочалися торги з німецької марки та російського рубля.

Проте ці позитивні процеси у валютній сфері відбувалися на тлі гіпервисокої інфляції і нерідко суперечили завданням стримування інфляції. Складалося враження, що лібералізація валютного ринку, перехід до ринкового курсоутворення є причиною посилення інфляції. Особливо виразно інфляційні наслідки девальвації карбованця проявлялися по товарах так званого критичного імпорту — нафти і нафтопродуктів, газу, медикаментів, мінеральних добрив тощо: ціни на них зростали пропорційно падінню курсу гривні.

Щоб стримати зростання темпів інфляції та витрат на оплату «критичного імпорту», Кабінет Міністрів України 9 серпня 1993 р. видав розпорядження про директивну фіксацію курсу карбованця до долара США, німецької марки та ро-

сійського рубля. Одночасно обмежувався ринковий механізм використання іноземної валюти і вводився адміністративний її розподіл через так званий Тендерний комітет, який діяв при Кабінеті Міністрів. За новим порядком експортери зобов'язані були 40 % валютної виручки продавати урядові через Тендерний комітет за фіксованим заниженим курсом 12 610 крб за 1 дол. США, який був явно не вигідним для експортерів; 10 % — НБУ за курсом, що був майже удвічі вищим від фіксованого; 50 % — зберігати в себе чи продавати НБУ за ринковим курсом. НБУ посилив обмеження доступу комерційних банків до торгів на УМВБ.

Результатом посилення адміністративних обмежень стало скорочення надходжень іноземної валюти в Україну, посилення її відпливу за кордон, поява множинності валютних курсів і тінізація валютних відносин, поглиблення розриву між фіксованим і ринковим курсами, зниження ефективності використання валютних резервів держави. Усе це свідчило про те, що адміністративні обмеження валютного ринку не виправдали себе.

Проте замість того, щоб повернутися до його лібералізації і розвитку на конкурентних засадах, уряд ще посилив адміністративний тиск. У листопаді 1993 р. було призупинено валютні торги на УМВБ та інших біржах, а котирування карбованця було покладено на НБУ за погодженням з Кабінетом Міністрів України. Воно стало здійснюватися переважно вольовими методами.

Такий, суто адміністративний, порядок валютного регулювання проіснував до жовтня 1994 р. Це був перший етап формування валютної системи України. Для нього характерне обвальне падіння курсу української валюти — в 163,3 рази. Це свідчить, що в умовах глибокої економічної і фінансової кризи, гіперінфляції не було передумов для нормального розвитку валютного ринку та адекватної йому валютної системи, а виключно адміністративне регулювання валютних відносин не дало бажаних результатів.

Помітні успіхи в антиінфляційній політиці 1994 р. створили передумови для переходу до *другого етапу* розбудови валютної системи, що тривав до вересня 1996 р. Головною ознакою цього етапу було повернення до ринкових методів організації валютних відносин: прискорення лібералізації валютного ринку, відновлення роботи УМВБ та котирування карбованця на підставі результатів торгів на УМВБ, ліквідація множинності валютних курсів, істотне розширення переліку потреб резидентів у валюті, які дозволялось задовольняти через купівлю-продаж на біржі та на міжбанківському валютному ринку.

У травні 1995 р. зменшено до 40 % частку валютної виручки експортерів, яка підлягала обов'язковому продажу. Був також розформований Тендерний комітет. Усе це сприяло консолідації валютного ринку, зростанню пропозиції та попиту на інвалюту, посиленню їх ролі у формуванні валютного курсу. Валютний ринок був помітно децентралізований. Зросла довіра до національних грошей, чому сприяла офіційна заборона в 1995 р. обігу іноземної валюти на внутрішньому ринку України. Переорієнтація валютного регулювання на ринкові засади супроводжувалася істотною стабілізацією національної валюти — курс її до долара США за 1995–1996 рр. знизився приблизно на 5 %.

З вересня 1996 р., після випуску в обіг гривні, розпочався *третьій етап* формування валютної системи України, на якому ринкові засади набули подальшого розвитку. Основними заходами і результатами цього етапу були:

— остаточний перехід на режим плаваючого валютного курсу гривні: спочатку плавання обмежувалося валютним коридором, а з 2000 р. введено вільне плавання;

— введення вільного розпорядження резидентами всією сумою валютних надходжень;

— певна децентралізація валютного ринку, припинення операцій на УМВБ та інших валютних біржах;

— подальша лібералізація доступу до валютного ринку юридичних і фізичних осіб-резидентів;

— приєднання України (у травні 1997 р.) до VIII Статті Статуту МВФ, що означало офіційне визнання вільної конвертованості гривні за поточними операціями.

Успіхи в ринковій трансформації валютної системи на третьому етапі її розвитку проявилися в помітній стабілізації національної валюти: протягом 1997 р. курс гривні до долара США залишався майже незмінним. Лише під тиском кризових явищ на світовому валютному ринку з другої половини 1998 р. істотно погіршилася ситуація і на валютному ринку України, що спричинило прискорене падіння курсу гривні — приблизно на 45 % у 1998 р. та на 35 % у 1999 р. Щоб не допустити обвального падіння гривні, як це сталося з рублем РФ, уряд та НБУ змушені були з вересня 1998 р. посилити обмежувальні заходи, які помітно загальмували подальшу ринкову трансформацію валютної системи України. Разом з тим висока ефективність цих заходів підтвердила значні успіхи України у формуванні дійового механізму валютного регулювання, який дав змогу утримати гривню навіть у надзвичайно складних умовах другої половини 1998 р.

## **6.5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання**

*Платіжний баланс* — це співвідношення між валютними платежами економічних суб'єктів даної країни (резидентів) за її економічні межі та валютними надходженнями їм із-за економічних меж країни (від нерезидентів) за певний період (рік, квартал, місяць). За формою платіжний баланс являє собою статистичний звіт про надходження валютних коштів у країну та про витрачання їх за межами країни за певний період у розрізі окремих статей, країн, груп країн. За економічним змістом — це макроекономічна модель, що характеризує стан та динаміку зовнішньоекономічних відносин даної країни з зовнішнім світом.

Економічний зміст платіжного балансу найкраще можна подати через розгорнуту схему в агрегованому вигляді (табл. 6.1):

Таблиця 6.1

РОЗГОРНУТА СХЕМА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ  
за 6 місяців 2010 р., млн дол. США

Статті	Надходження (+)	Платежі (-)	Сальдо (+, -)
I. Рахунок поточних операцій	34558,0	34334,0	+224,0
— Баланс товарів	23386,0	25333,0	- 1947,0
— Баланс послуг	7222,0	5471,0	+ 1751,0
— Доходи	2208,0	3166,0	- 958,0
— Поточні трансферти	1742,0	364,0	+ 1378,0
II. Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій	6901,0	3069,0	+ 3832,0
Рахунок операцій із капіталом	18,0	13,0	+ 5,0
— Капітальні трансферти	12,0	1,0	+ 11,0
Фінансовий рахунок	6883,0	3056,0	+ 3827,0
— Прямі інвестиції	2794,0	658,0	+ 2136,0
— Портфельні інвестиції	498,0	16,0	+ 482,0
— Інші інвестиції	3591,0	2382,0	+ 1209,0
III. Резервні активи	50,0	4477,0	- 4427,0
— Іноземна валюта	—	4468,0	4468,0
— СПЗ та депозитна позиція в МВФ	50,0	—	+ 50,0
— Золото	—	9,0	- 9,0
IV. Помилки та упущення	371,0	—	+ 371,0
<b>Баланс</b>	<b>41880,0</b>	<b>41880,0</b>	<b>0,0</b>



Джерело: Складено за даними: «Платіжний баланс і зовнішній борг України, II кв. 2010 р.»

Розділ I «**Рахунок поточних операцій**» охоплює всі переміщення через митний кордон країни матеріальних цінностей та послуг, призначених для поточного використання. За статтею «**Баланс товарів**» відображаються всі переміщення товарів через митний кордон країни з переходом права власності: експорт відбивається у графі «Надходження», імпорт — у графі «Платежі». Ця стаття займає ключове місце в платіжному балансі України (на неї припадає понад 50 % усіх валютних надходжень і платежів). Співвідношення обсягів надходження і платежів за цією статтею називається *торговельним балансом*. Якщо надходження перевищують платежі, то торговельний баланс буде активним, а його сальдо — позитивним; якщо платежі перевищують надходження, то торговельний баланс буде пасивним, а його сальдо — негативним.

По статті «**Баланс послуг**» ураховується рух коштів у зв'язку з обміном між резидентами і нерезидентами різноманітними послугами: транспортними, буді-

вельними, комунікаційними, туристичними, культурними та ін. Перелік послуг у міжнародних відносинах постійно розширюється. Це сприяє збалансуванню надходжень і витрат за поточними операціями платіжного балансу з меншим навантаженням на національну економіку.

По статті «**Доходи**» враховується рух коштів, пов'язаний із доходами фізичних осіб-резидентів, одержаними в оплату праці за кордоном, доходами від прямих інвестицій за кордоном (дивіденди за акціями, нерозподілений та реінвестований прибуток), доходами від портфельних інвестицій, доходами від інших інвестицій.

По статті «**Поточні трансферти**» враховується рух коштів на безеквівалентних засадах — гуманітарна та технічна допомога, внески до фондів міжнародних організацій, безоплатні перекази грошей з-за кордону фізичним особам 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 кредитором, коли рух вартості здійснюється на безеквівалентній основі (державне фінансування великих проектів за кордоном, інвестиційні субсидії корпорацій своїм іноземним філіям, передання права власності на нефінансові активи — землю та її надра, патенти, авторські права тощо). В усіх цих випадках відбувається зростання капіталу в одній країні і зменшення — в іншій.

У підрозділі «**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 права голосу в управлінні цими підприємствами.

— «**Портфельні інвестиції**». До них належать операції з тими цінними паперами, придбання яких не є прямими інвестиціями (облігації, привілейовані акції, похідні фінансові інструменти, векселі, депозитні сертифікати тощо), тобто не дають права участі в управлінні підприємствами.

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

Операції «Фінансового рахунку» займають особливе місце в платіжному балансі, оскільки в них ураховується не тільки звичайний рух фінансових ресурсів між країнами, зніщений окремими економічними суб'єктами, а й рух ресурсів на макrorівні з метою балансування платіжного балансу в цілому. Звичайно це робиться за рахунок статей «Портфельні інвестиції» та «Інші інвестиції». Наприклад, якщо за всіма статтями балансу загальна сума надходжень не покриває суми платежів, то, щоб зберегти стабільними кон'юнктуру валютного

ринку і валютний курс, уряд і центральний банк вдаються до залучення портфельних інвестицій чи кредитів МВФ та інших міжнародних організацій, на суму яких збільшаться надходження в країну відповідно за статтею «Портфельні інвестиції» чи «Інші інвестиції».

Проте таким способом неможливо повністю збалансувати платіжний баланс, бо протягом року технологічно неможливо адекватно відкоригувати обсяги портфельних та інших інвестицій. Тому в цьому процесі ще беруть участь кошти золотовалютного резерву. Відповідно в платіжний баланс введено розділ III «Резервні активи», в якому відображається зміна централізованого золотовалютного резерву країни. Якщо валютні надходження за всіма статтями розділів I та II перевищують валютні платежі, то сальдо платіжного балансу буде активним, а кон'юнктура валютного ринку змінюватиметься так, що центральний банк змушений буде скуповувати на ринку іноземну валюту і поповнювати свої резервні активи. І навпаки, при перевищенні платежів над надходженнями за розділами I і II сальдо балансу буде *пасивним* і центральний банк витратить свої резерви для підтримання валютного курсу.

Разом з тим механізм зміни резервних активів теж не забезпечує повного збалансування платіжного балансу. Річ у тім, що кон'юнктура валютного ринку змінюється не тільки під впливом незбалансованості платіжного балансу, або ж цей вплив «запізнюється» і проявляє себе в наступному звітному періоді. Через це обсяги сальдо платіжного балансу за розділами I і II та обсяги зміни резервних активів унаслідок валютної інтервенції, що склалися за відповідний період, не збігаються. Щоб урівняти загальні обсяги надходжень і платежів, у баланс уведена стаття «Помилки та упущення», по якій проставляється необхідна для збалансування сума.

Платіжний баланс відіграє важливу роль у розробленні та реалізації валютної політики. Як модель зовнішньоекономічних зв'язків країни він дає ґрунтовну інформаційну базу для оцінки стану та перспектив розвитку валютного ринку. Зокрема, рівень та динаміка його збалансованості за звітний рік дають можливість визначити причини погіршення кон'юнктури валютного ринку та обмінного курсу у відповідному році та ймовірну динаміку їх на перспективу. Якщо, наприклад, звітний баланс пасивний і розмір від'ємного сальдо мав тенденцію до зростання, це негативно впливало на курс валюти у звітному році і дає підстави очікувати його падіння в наступному році. Якщо така тенденція не відповідає цілям макроекономічної та монетарної політики, її слід переломити на стабілізаційну. Підходи до вирішення цього завдання теж можна визначити на основі платіжного балансу.

Якщо, наприклад, торговельний баланс має хронічний і зростаючий дефіцит, то для оздоровлення національної валюти потрібно визначити способи скорочення його від'ємного сальдо. Це можуть бути заходи щодо стимулювання розвитку вітчизняного виробництва, зростання його якості й ефективності, що сприятиме підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних товарів, збільшенню експорту і скороченню імпорту. Якщо дефіцитним є баланс послуг, відповідні заходи слід спрямовувати на розвиток усіх видів послуг для нерезидентів, стабілізацію чи навіть скорочення зовнішніх послуг для резидентів.

Якщо вказані зміни у сфері реальної економіки держава реалізувати не може, то вона змушена буде вдаватися до більш опосередкованих засобів впливу на сальдо платіжного балансу:

- 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.

З теоретичного погляду економічна роль платіжного балансу визначається тим, що відображені в ньому обороти безпосередньо впливають на попит і пропозицію на валютному ринку: надходження валюти створює передумови для формування пропозиції, а платежі — для формування попиту на валюту. Цей зв'язок можна виразити у вигляді таких формул:

$$1) \text{ПрВ} = \text{ЗВ}_1 + \text{НВ} - \text{ЗВ}_2,$$

де  $\text{ПрВ}$  — пропозиція інвалюти протягом звітного періоду;

$\text{ЗВ}_1$  — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на початок періоду;

$\text{НВ}$  — надходження інвалюти протягом звітного періоду по платіжному балансу (за розд. I і II);

$\text{ЗВ}_2$  — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на кінець періоду.

Якщо залишки інвалюти на початок і кінець звітного періоду однакові, то пропозиція валюти буде збігатися з надходженнями її за платіжним балансом, тобто  $\text{ПрВ} = \text{НВ}$ ;

$$2) \text{ПоВ} = \text{БВ}_1 + \text{ПВ} - \text{БВ}_2,$$

де  $\text{ПоВ}$  — попит на інвалюту протягом звітного періоду;

$\text{БВ}_1$  — боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами на початок періоду;

$\text{ПВ}$  — валютні платежі протягом періоду по платіжному балансу (за розд. I і II);

$\text{БВ}_2$  — 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 за платіжним балансом, тобто  $\text{ПоВ} = \text{ПВ}$ .

З наведених формул можна зробити висновок, що попит ( $\text{ПоВ}$ ) і пропозиція ( $\text{ПрВ}$ ) на валютному ринку будуть урівноважуватися за умови нульового сальдо платіжного балансу. Похибки можуть спричинюватися лише на величину розбіжностей між обсягами залишків валюти та валютних боргових зобов'язань економічних суб'єктів на початок і кінець періоду.

У механізмі платіжного балансу важливе місце займають офіційні золотовалютні резерви ( $\text{ЗВР}$ ), що враховуються по статті «Резервні активи» і служать офіційним механізмом урегулювання його сальдо. Активне сальдо платіжного балансу сприяє зростанню золотовалютних резервів, а пасивне — їх зменшенню. Проте економічна роль цих резервів не обмежується балансуванням платіж-

ного балансу, а значно виходить за його межі. Тому управління ними можна розглядати як самостійний інструмент валютного та грошово-кредитного регулювання.

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

— 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 так зване **транзакційне призначення**, спрямоване на обслуговування зв'язків національної економіки зі світовою. У цьому призначенні вони являють собою запас ліквідних коштів, які забезпечують платоспроможність країни на світовому ринку;

— забезпечення можливості проводити інтервенції на валютному ринку та ринку грошей, з тим щоб підтримувати на потрібному рівні попит і пропозицію на них, обмінний курс та купівельну спроможність грошей. Це так зване **інтервенційне призначення** ЗВР, спрямоване на підтримку зовнішньої та внутрішньої цінності грошей (його ще можна називати регулятивним).

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

- проблема оптимізації обсягу ЗВР;
- проблема використання ЗВР;
- проблема розміщення та диверсифікації резервів.

**Оптимізація розміру золотовалютних резервів** має важливе економічне значення, оскільки занижений їх обсяг погіршує платоспроможність країни на світовому ринку та обмежує регулятивні можливості держави у монетарній сфері, а завищений призводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період. Практичне вирішення цього питання виявилось набагато складнішим, ніж це може видатися на перший погляд. Широке коло чинників, що визначають необхідність формування резервів та впливають на їх обсяги, практично унеможлиблює вироблення універсального правила їх оптимізації, придатного для будь-якої країни і в будь-яких умовах. Тому світова практика пішла по шляху диференціації методик визначення оптимальних розмірів ЗВР залежно від їх призначення та економічної ситуації в окремих країнах.

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. У високорозвинутих відкритих економіках їх суб'єкти для виконання своїх зовнішніх зобов'язань можуть самостійно формувати резерви з власних валютних надходжень. До централізованого фонду ЗВР вони звертатимуться тільки 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 дже-

рел фінансування. Одним із таких джерел є позичання на міжнародних валютних ринках.

У країнах з економіками, що глибоко інтегровані у світову, економічні агенти мають вільний доступ до світового валютного ринку і можуть там позичити частину потрібних ліквідних коштів. За рештою звертаються на внутрішній ринок, а через нього — до централізованих ЗВР. У країнах же з перехідною економікою, як і в тих, що розвиваються, доступ до міжнародних валютних ринків істотно ускладнений. Тому попит тут на ліквідні ресурси концентрується переважно на внутрішніх ринках і потреба в централізованих резервах відносно більша. Не випадково ЗВР у країнах, що розвиваються, як за темпами зростання, так і за абсолютними обсягами, помітно більші, ніж у розвинутих країнах.

Отже, потреба в централізованих ЗВР як запасу світової ліквідності визначається такими чинниками:

— обсягами платежів за зовнішніми зобов'язаннями держави та недержавних економічних суб'єктів;

— рівнем розвитку зовнішньої торгівлі та збалансованості платіжного балансу країни;

— рівнем інтегрованості національної економіки у світову та розвиненістю доступу резидентів до міжнародних валютних ринків.

Відповідно до цих чинників у світовій практиці вироблено кілька методик визначення оптимального рівня централізованих ЗВР. Зокрема, широкого застосування набув показник відношення обсягу централізованого резерву до річного обсягу імпорту, що називається «коефіцієнтом достатності». Загалом для світового ринку цей показник вважається оптимальним, якщо резерви центральних банків усіх країн наближаються до 50 % загальної вартості світового річного імпорту. Для окремих же країн цей показник вважається оптимальним на рівні, адекватному вартості тримісячного обсягу імпорту товарів та послуг. Такі рівні вказаного показника визнані достатніми також МВФ.

Проте показник «ЗВР/імпорт» не є універсальним і достатнім для оцінювання 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 перелічених показників можна зробити надійний висновок про оптимальність наявного обсягу ЗВР у його трансакційному призначенні.

Потреба в ЗВР в їх *інтервенційному (регулятивному) призначенні* залежить не тільки від обсягу пропозиції валюти, а й від попиту на неї, який, у свою чергу, залежить від динаміки обсягу пропозиції національних грошей. Якщо, наприклад, пропозиція гривні на грошовому ринку України випереджатиме попит, то частина гривневої маси переключиться на валютний ринок і дестабілізує його кон'юнктуру. Щоб уникнути девальвації гривні, НБУ муситиме викупити надлишок гривні на валютному ринку за допомогою валютної інтервенції. Для цього в НБУ має бути достатній обсяг ЗВР. Таке використання ЗВР дає підстави говорити про оптимізацію їх обсягу відносно наявної маси грошей в обороті.

У світовій практиці застосовуються методики розрахунку достатності обсягу ЗВР на базі монетарних агрегатів. Особливо вони актуальні для країн з фіксованими режимами курсоутворення, оскільки в них активно здійснюються валютні інтервенції, а отже широко використовується інвалютне забезпечення національних грошей. Зокрема, у країнах, які побудували свої валютні системи на засадах «валютного бюро», оптимальним визнано 100-відсоткове валютне забезпечення грошової маси. В Україні подібна норма офіційно не встановлена. Разом з тим цікаво відзначити, що станом на початок 2011 р. обсяг ЗВР України становив близько 100 % відносно маси грошей за агрегатом М1 та біля 45 % відносно грошей за агрегатом М3. Такий рівень валютного забезпечення гривневої маси не дає підстав для надійного підтримання стабільності гривні.

**Проблема використання ЗВР** полягає у втручанні уряду та бюджетної системи в цей процес. Річ у тім, що кошти ЗВР не повинні безпосередньо використовуватися навіть на найгостріші потреби суспільства, наприклад, на ліквідацію наслідків стихійного лиха, боротьбу з епідеміями тощо. Усі подібні потреби суспільства мають фінансуватися з державного бюджету чи інших цільових фондів, і лише, якщо в процесі такого фінансування виникне потреба купити на світових ринках матеріальні цінності чи послуги нерезидентів, відповідні державні структури повинні купити необхідну суму інвалюти у ЗВР і здійснити оплату за кордон. За такого фінансування подібних потреб воно одночасно вплине на державні фінанси (збільшаться витрати за відповідними планами, не порушивши рівня їх збалансованості), на валютний ринок (збільшаться однаковою мірою попит і пропозиція інвалюти і не порушиться обмінний курс), на грошовий ринок (зменшиться грошова маса відповідно до зменшення ЗВР і не порушиться рівень її валютного забезпечення). Якби подібні витрати суспільства були профінансовані прямо з фонду ЗВР, то вони пройшли б повз державні фінанси і валютний ринок, не вплинувши на їх збалансованість, зате істотно вплинули б на грошовий ринок: не знизили б маси грошей в обороті при зменшенні обсягу ЗВР, тобто знизили б рівень її валютного забезпечення.

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 транзакційним, 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.

Особливої уваги заслуговує використання ЗВР в умовах економічної та фінансової кризи, під час якої значно підвищується попит на інвалюту, у тому числі і спекулятивний, і знижується її пропозиція. Широке застосування в таких умовах валютної інтервенції може призвести до повної втрати золотовалютних резервів держави і не дати бажаних результатів. Перед такою загрозою опинилася Україна восени 1998 р. після тривалих спроб утримати гривню в межах «валютного коридору» методом валютної інтервенції, через що золотовалютний резерв скоротився з 2,5 млрд дол. США на кінець 1997 р. до приблизно

800,0 млн дол. у жовтні 1998 р. Відмовившись від подальших інтервенцій, НБУ уник повної втрати ЗВР, але допустив девальвацію гривні приблизно в 2,9 раза. Подібна ситуація повторилась у листопаді 2008 р., коли НБУ, втративши біля 6,0 млрд. дол. ЗВР на підтримку гривні, змушений був відмовитись від подальших інтервенцій, унаслідок чого гривня знецінилась приблизно на 60 %. Тому в умовах кризи ЗВР необхідно використовувати особливо виважено і в комплексі з іншими заходами регулювання попиту і пропозиції на валютному ринку.

Усі країни світу ведуть наполегливу боротьбу за накопичення золотовалютних резервів — навіть в умовах, коли стан економіки не сприяє цьому. Характерно, що МВФ у своїй політиці надання фінансової допомоги країнам, що розвиваються, у тому числі новоствореним державам, вимагає від них накопичення золотовалютних резервів, і навіть надає для цього на досить ліберальних умовах валютні кредити. Такі кредити надаються й Україні, вони відіграли важливу роль у формуванні її резервних активів у найскладніший період її економічного розвитку.

**Розміщення та диверсифікація золотовалютних резервів** має велике значення для страхування їх від знецінення та для одержання додаткових доходів і збільшення обсягів. Тому ЗВР зазвичай тримають у кількох найбільш сталих валютах, що найширше використовуються як міжнародні платіжні засоби (долар США, євро, фунт стерлінгів тощо). Як правило, найбільша частка ЗВР припадає на ту валюту, яка найширше застосовується резидентами даної країни у розрахунках з нерезидентами.

Центральні банки повинні постійно диверсифікувати свої ЗВР, щоб зменшити ризики втрат від знецінення валют. Тривале та значне знецінення певної валюти резерву може спричинити істотне падіння його обсягу та відчутні втрати держави. Тому фахівці центральних банків систематично стежать за курсовою динамікою резервних валют на світовому ринку і періодично конвертують запаси валюти, знецінення якої очікується, у запаси валюти, щодо якої очікується поцінування. Станом на 1 жовтня 2010 р. ЗВР України мали таку структуру та обсяги (млн дол. США).

	Сума	%
1. Вільно конвертована валюта	33516,0	96,60
2. Резервна позиція в МВФ	} 13,03	0,03
3. Спеціальні права запозичення (СПЗ)		
4. Монетарне золото	1150,0	3,37
Усього	34679,03	100,0

Як видно з наведених даних, 96,6 % ЗВР України — це вільно конвертована валюта.

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. Обсяги емісії СПЗ невеликі, тому ця валюта не відіграє помітної ролі у світовому платіжному обороті і частка її у ЗВР країн теж незначна.

ЗВР слід зберігати так, щоб мінімізувати ризики втрат і забезпечити високі доходи. Зазвичай їх розміщують на високодохідних депозитних рахунках у найнадійніших банках-нерезидентах. Певна частина їх розміщується також у високодохідні цінні папери надійних емітентів, зокрема в коротко- та довгострокові зобов'язання урядів США та інших країн. Незначна частина резерву може зберігатися в готівковій формі для забезпечення поточних потреб у готівці на внутрішньому ринку. Ці активи не дають доходу, і тому розміри їх мінімізуються.

Золота складова ЗВР — це високочисте золото (не нижче 995 проби) у вигляді монет, зливків чи брусків. Золото безпосередньо не є ліквідним активом. Щоб використати для платежів за зобов'язаннями, золото спочатку слід продати за валюту, а це пов'язано з додатковими ризиками. Зберігання золота теж не захищає резервних активів від знецінення, тому що ціни на золото можуть знижуватися, що спричинює відповідні втрати. Цим можна пояснити тенденцію до скорочення золотих запасів державами — найбільшими його власниками. Проте ситуація на ринках золота може в будь-який час змінитися і ціни почнуть зростати. Це зумовлює зберігання багатьма країнами частини своїх резервних активів у золоті, підтримання його традиційного видобування в одних країнах та організації нового видобування в інших.

## 6.6. Світова та міжнародна валютні системи

У результаті еволюції світового господарства та інтернаціоналізації господарських зв'язків на базі національних валютних систем формуються механізми міждержавного регулювання валютних відносин — світова та міжнародні (регіональні) валютні системи.

**Світова валютна система** — це спільно розроблена державами та закріплена міжнародними угодами форма реалізації валютних відносин.

Складовими світової валютної системи є:

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці — СПЗ, еку, 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.

Світова валютна система у своєму розвитку пройшла кілька етапів.

**Першою** в історії **світовою валютною системою** була система, заснована на золотомонетному стандарті. Вона сформувалася стихійно наприкінці XIX — на початку XX ст. як сукупність національних валютних систем. Не існувало

ніяких міжнародних норм, що регулювали валютні відносини, бо в цьому не було потреби. Платіжний оборот обслуговувався переважно золотом. Основу валютних курсів у цей період становив монетний паритет. Обмін національної валюти на іноземну не обмежувався, існував вільний вивіз та ввіз золота з країни в країну, що сприяло стабільності валютних курсів. Відхилення валютних курсів від монетних паритетів обмежувалося вартістю витрат на пересилання золота. Ця система відповідала потребам швидкого розвитку продуктивних сил та встановленню панування капіталістичних виробничих відносин в епоху вільної конкуренції.

На зміну золотомонетному стандарту після Першої світової війни прийшов механізм *золотодевізного стандарту*, що було юридично оформлено рішеннями Генуезької конференції (1922 р.). Це була **друга світова валютна система**.

У період світової економічної кризи 1929–1933 рр. з крахом золотодевізного стандарту єдина світова валютна система перестала існувати. Вона розпалася на *валютні блоки*, які використовувалися як знаряддя валютної війни. Першим у 1931 р. з'явився стерлінговий блок після скасування золотого стандарту у Великій Британії. До його складу увійшли країни Британської імперії та деякі інші держави.

У 1933 р. після скасування у США золотого стандарту було створено доларовий блок, до складу якого увійшли США, Канада, а також країни Латинської Америки. Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім Італія та Польща створили у 1933 р. золотий блок. Ці країни зберегли у роки світової економічної кризи золотий стандарт. Його було скасовано лише у 1936 р.

Належність країни до того чи іншого валютного блоку визначалася підтриманням твердого курсу національної валюти до основної валюти, необхідністю зберігання золотовалютних резервів у банках країни, що очолює блок, здійсненням через ці банки всіх міжнародних розрахунків. За час та після Другої світової війни на базі валютних блоків було створено *валютні зони*. На відміну від валютних блоків країни, що входили до валютних зон, були пов'язані з країною-гегемоном єдиним валютно-фінансовим режимом та однаковою системою валютних обмежень.

Наприкінці Другої світової війни поряд із загальним комплексом проблем післявоєнного устрою виникла необхідність створення нової світової валютної системи. За це насамперед виступали США, які були зацікавлені у розширенні свого впливу на світовому ринку.

Ще у розпалі війни казначейства Великої Британії та США запропонували для обговорення два плани — англійський план Кейнса та американський план Уайта. Кожен з указаних планів виходив з національних інтересів відповідних країн. Дж. М. Кейнс висунув ідею формування замість золота (Велика Британія на той час втратила майже весь офіційний запас золота) нових платіжних засобів — «регульованої валюти», створення на її основі так званого міжнародного клірингового союзу. Навпаки, план Уайта надавав великого значення золоту в міжнародному валютному устрої (США внаслідок Другої світової війни стали власниками найбільших у світі офіційних золотих запасів).

У процесі тривалих переговорів США, що нагромадили за роки війни великі золоті запаси, відмовилися прийняти план Кейнса і за допомогою політичного та економічного тиску затвердили всі найважливіші положення плану Уайта.

На міжнародній валютно-фінансовій конференції країн антигітлерівської коаліції, що відбулася у липні 1944 р. у м. Бреттон-Вудсі (США), були узгоджені основні принципи валютно-фінансового устрою, відомого як *третя світова*, або *Бреттон-Вудська, валютна система*. Ця угода почала діяти з грудня 1945 р. після підписання її 35 країнами. Радянський Союз разом з іншими країнами антигітлерівської коаліції брав участь у конференції, але, керуючись політичними мотивами, відмовився ратифікувати умови угоди. Відомо, що погоджувальна позиція радянської сторони протягом переговорів визначалася надіями Сталіна на можливість отримання від США фінансової допомоги на відбудову економіки, яка йому була обіцяна президентом Рузвельтом. Оскільки президент не виконав своєї обіцянки, Сталін помстився йому відмовою від ратифікації. Таке рішення значно загальмувало післявоєнну розбудову СРСР, а радянський рубль втратив потенційні можливості його використання у міжнародних розрахунках.

Основою Бреттон-Вудської системи стала *система золотовалютного стандарту*, яка згодом трансформувалася у *систему золотодоларового стандарту*.

Основні характерні риси Бреттон-Вудської валютної системи:

- поряд із золотом як світові резервні та розрахункові валюти використовуються дві національні валюти — долар США та (у значно меншому обсязі) англійський фунт стерлінгів;
- підтримання США розміну паперового долара на золото за офіційною ціною: 35 дол. США за одну трійську 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 здійснення валютної інтервенції, і Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР, або Світового банку);
- офіційні курси валют установлювалися через визначення їхнього золотого вмісту (масштабу цін) і відповідно до цього твердо фіксувалися відносно долара США. Вони могли відхилитися не більш як на 1 % в обидві сторони без погодження з МВФ. Девальвації понад 10 % відбувалися лише за згодою МВФ. Щоб забезпечити відповідність цим межам коливання курсів валют, центральні банки були зобов'язані здійснювати валютну інтервенцію в доларах;
- міждержавне регулювання валютних відносин здійснювалося головним чином через посередництво МВФ. Він забезпечував підтримання країнами-учасницями офіційних валютних паритетів та курсів. Для зміни паритету або введення валютних обмежень була потрібна згода МВФ;
- через обмін по централізованих каналах золота на валюту (у разі надмірного зменшення запасів останньої) або, навпаки, валюти на золото державні органи мали можливість здійснювати розрахунки з іншими країнами за платіжними балансами;
- у разі необхідності країни через механізм МВФ та іншими шляхами могли надавати одна одній кредити в іноземній валюті для фінансування дефіциту платіжного балансу.

У результаті Бреттон-Вудської угоди США дістали можливість фінансувати свої величезні закордонні витрати за рахунок нагромадження короткострокової доларової заборгованості іншим країнам, тобто здійснювати їх валютно-фінансову експлуатацію.

Бреттон-Вудська система протягом 50–60-х років сприяла розвитку міжнародних економічних зв'язків. Водночас вона містила глибокі внутрішні суперечності. Розмін паперового долара на золото за офіційною ціною можливий лише в умовах стабільності його купівельної спроможності. Зазначена умова є також необхідною для підтримання сталості курсових співвідношень. Проте забезпечити це в умовах паперово-грошового обігу виявилось неможливим.

З кінця 60-х років вибухнула криза Бреттон-Вудської валютної системи, яка спричинила її розпад. У нових умовах «доларовий стандарт» перестав відповідати існуючому співвідношенню сил, яке характеризувалося значним зростанням питомої ваги у світовій економіці країн «спільного ринку» та Японії. Крім того, великий дефіцит платіжного балансу США, нагромаджені доларові запаси в іноземних центральних банках, зменшення золотого запасу — все це свідчило про те, що Бреттон-Вудська система ставала дедалі обтяжливішою і для США.

До 1970 р. короткостроковий зовнішній борг США у шість разів перевищив золотий запас. Коли б власники доларових зобов'язань пред'явили їх одночасно для обміну, США були б змушені оголосити себе банкрутом. Почалася масова гонитва за золотом як стійкішим грошовим активом і відповідна відмова від долара. Утворилася подвійна ціна на золото: офіційна — 35 дол. за унцію та ринкова, що в кілька разів перевищувала офіційну.

Однією з підпор Бреттон-Вудської системи, що руйнувалася, стала ідея Дж. Кейнса про створення «регульованої валюти». США були зацікавлені саме у такій валюті, щоб обмежити роль золота у міжнародній валютній системі, зберігаючи за долларом роль головної резервної валюти. Саме такою валютою стала СПЗ.

СПЗ — спеціальні права запозичення у Міжнародному валютному фонді (Special Drawing Rights). Це штучно створені міжнародні резервні засоби для регулювання сальдо платіжних балансів, поповнення офіційних резервів та розрахунків з МВФ.

Випуск СПЗ розпочався з 1 січня 1970 р. У цій одиниці виражаються курси національних валют, оцінюються валютні резерви. Технічно випуск СПЗ забезпечувався у вигляді спеціального запису на рахунках країн — членів Міжнародного валютного фонду. Спочатку ця одиниця мала золотий вміст, що становив 0,888671 г, і прирівнювалася до долара США. Після девальвації долара в 1971 і 1973 рр. курс одиниці СПЗ підвищився до 1,2 дол. З переходом до «плаваючих» курсів вартість СПЗ визначається на основі середньозваженої величини — «валютного кошика» — через ринкові курси валют, які мають найбільшу питому вагу в міжнародній торгівлі.

З 1 січня 2011 р. відбулися зміни у структурі «валютного кошика» СПЗ:

— зменшена частка долара США з 44 до 41,9 %; збільшена частка євро з 34 до 37,4 %; зменшена частка єни з 11 до 9,4 %; незначно збільшена частка фунта стерлінгів з 11 до 11,3 %.

Угода, що була досягнута на нараді країн — учасниць МВФ у м. Кінгстоні на Ямаїці в січні 1976 р., стала основою створення **четвертої світової, або Ямайської, валютної системи**. Ця угода набула чинності 1 квітня 1978 р. З її ратифікацією було внесено зміни у статут МВФ. Формування Ямайської валютної системи, яка 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 СПЗ. Як резервні валюти стали використовуватися німецька марка, швейцарський франк, а з 1975 р. базою Ямайської валютної системи було проголошено СПЗ. Ця міжнародна розрахункова одиниця мала стати основою валютних курсів та розрахунків. СПЗ отримала статус альтернативи не лише золота, а й долара як міжнародних грошей. Проте цього не сталося. У світі й досі фактично зберігається доларовий стандарт. Долар США продовжує займати провідне місце у міжнародних розрахунках, в офіційних валютних резервах, у валютному «кошику» СПЗ;

— витіснення золота з міжнародних розрахунків скасуванням золотих паритетів валют та офіційної ціни на золото. МВФ було доручено повернути країнам-членам 1/6 частину золотого запасу, яку було внесено раніше у вигляді оплати квот, та реалізувати через аукціони частину золотих запасів. МВФ припинив приймати золото як оплату квот та як проценти за кредит. Це означало повну демонетизацію золота у сфері міжнародних валютних відносин та формування вільного ринку золота;

— офіційне визнання «плаваючих» валютних курсів. Це не означає відмови держав від будь-якого втручання у валютний ринок. Центральні банки через валютну інтервенцію обмежують коливання курсів своїх валют, якщо цього вимагає економічна ситуація в країні. Водночас посилюється **міждержавне валютне регулювання** та контроль за функціонуванням світової валютної системи через МВФ. Фонд має повноваження щодо нагляду за валютною політикою країн-учасниць. З метою валютної стабілізації розширені масштаби взаємних кредитів через МВФ для покриття дефіцитів платіжних балансів.

**Міжнародна (регіональна) валютна система** — договірно-правова форма організації валютних відносин між країнами окремих регіонів.

Щоб протистояти гегемонії долара у світовій валютній системі, в березні 1979 р. було створено міжнародну (регіональну) валютну систему — *Європейську валютну систему (ЄВС)* — форму міждержавного регулювання валютних відносин країн західноєвропейського інтеграційного комплексу. Вона має риси регіональної валютної системи і є одним із полюсів поліцентричної валютної системи.

Метою ЄВС було досягнення валютної стабільності та створення єдиної валюти, вирівнювання основних економічних показників та уніфікація економічної політики, розроблення та впровадження засобів колективного регулювання валютної сфери, стабілізація економічного становища країн — членів ЄВС. У зовнішньому плані — це створення західноєвропейського валютного полюса у поліцентричній валютній системі.

Створення цієї регіональної валютної системи було викликане, по-перше, взаємною зростаючою залежністю економік цих країн, а по-друге, кризою Бреттон-Вудської валютної системи. ЄВС в основному використовувала елементи валютного регулювання, що були раніше напрацьовані практикою співробітництва між центральними банками країн Західної Європи. За задумкою ініціаторів її створення (Франція та Німеччина), ЄВС повинна була стати зоною європейської валютної стабільності на протипагу Ямайській валютній системі та захистити «Спільний ринок» від експансії долара США, витіснивши його з міжнародних розрахунків у Західній Європі.

Механізм ЄВС містив три елементи: європейська валютна одиниця — екю (European Currency Unit — ECU); режим сумісного коливання валютних курсів — «суперзмія»; Європейський фонд валютного співробітництва.

Центром цієї системи була європейська валютна одиниця — екю, яка замінила європейську розрахункову одиницю — ЕРЕ. Від ЕРЕ екю успадкувала побудову за принципом «стандартного кошика». Частка кожної національної валюти у цьому «кошику» залежала від питомої ваги валового внутрішнього продукту країни у сукупному ВВП ЄС. Виходячи з цього визначалися валютні компоненти екю та питома вага національних валют у «кошику» екю. Вона стала базою встановлення курсових співвідношень між валютами країн — членів ЄВС, засобом розрахунків між їх центральними банками, а також розрахунковою одиницею у спеціалізованих установах та фондах ЄС.

На відміну від СПЗ, які не мають реального забезпечення, емісія екю забезпечувалася наполовину золотом, доларами та національними валютами країн — членів ЄВС. Технічно випуск екю було здійснено у вигляді записів на рахунках центральних банків країн — членів ЄВС у Європейському фонді валютного співробітництва. З 1 січня 1999 р. замість екю спочатку в безготівковий обіг 11 країнами було запроваджено євро. З 1 січня 2002 р. ця валюта використовується в готівковому обігу країн — членів ЄВС.

Другим елементом ЄВС була система сумісного коливання валютних курсів. Для кожної грошової одиниці країн-членів до початку дії ЄВС було встановлено центральний курс відносно екю, на основі якого були визначені двосторонні паритети всіх валют, що брали участь у системі. Припустимими межами коливань курсів від центрального були  $\pm 2,25\%$ , для Італії —  $\pm 6\%$  з урахуванням нестабільності її валютно-фінансового становища. Підтримка узгоджених курсів здійснювалася за допомогою валютної інтервенції з боку центральних банків країн — членів ЄВС.

На протипагу політиці США, спрямованій на прискорення демонетизації золота, та на відміну від Ямайської валютної системи ЄВС використовувала золото як часткове забезпечення екю. Країни — учасниці ЄВС орієнтувалися на ринкову ціну золота для регулювання емісії екю та обсягу резервів у Європейському фонді валютного співробітництва (20 % золотодоларових резервів країн-членів)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Цей фонд було створено для надання центральним банкам кредитів на покриття тимчасових дефіцитів платіжного балансу.

Новий етап європейської валютної інтеграції пов'язаний із трансформацією Європейської валютної системи у *Європейський валютний союз*, який передбачає утворення спільного для країн — членів ЄС *Європейського центрального банку* та заміну національних валют спільною єдиною валютою — *євро*.

Маастрихтська угода 1992 р. визначила три етапи становлення ЄВС.

*Перший етап* (липень 1990 р. — грудень 1993 р.):

- повна лібералізація руху капіталів усередині ЄС;
- завершення процесу формування єдиного внутрішнього ринку ЄС;
- розроблення заходів щодо зближення (конвергенції) ряду економічних параметрів для країн-членів.

*Другий етап* (січень 1999 р.):

- створення незалежної Європейської системи центральних банків на чолі з Європейським центральним банком;
- установлення фіксованого курсу для валют країн — членів ЄВС між собою, а також відносно екію;
- емісія єдиної грошової одиниці;
- проведення єдиної валютної політики країнами — членами ЄВС.

У травні 1998 р. на саміті Євросоюзу було визначено 11 країн, які відповідали критеріям участі в Економічному і валютному союзі. Це — Німеччина, Франція, Австрія, Бельгія, Нідерланди, Люксембург, Іспанія, Португалія, Італія, Фінляндія, Ірландія. Саме ці країни з 1 січня 1999 р. перейшли до використання в безготівковому обігу спільної валюти — євро. З різних причин добровільно утрималися від приєднання до євро Велика Британія, Швеція і Данія, а економіка Греції на той час не відповідала жорстким економічним критеріям. Пізніше ця країна також приєдналася до країн — членів ЄВС.

Для повноправної участі в цьому економічному та валютному союзі було визначено такі фіксовані показники:

- дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3 % ВВП;
- державний борг не може становити більш як 60 % ВВП;
- річна інфляція не може бути вищою, ніж плюс 1,5-процентного пункта до середнього рівня інфляції у трьох країнах ЄС з найбільшою стабільністю цін;
- середнє номінальне значення довгострокової процентної ставки не може перевищувати плюс 2-процентні пункти до середнього рівня цих ставок у трьох країнах ЄС з найбільшою стабільністю цін.

Нині країни ЄС перебувають на *третьому етапі* розвитку ЄВС. Станом на 1 січня 1999 р. було зафіксовано валютні курси національних валют. Фінансові безготівкові операції з цього періоду могли здійснюватися як у євро, так і в національній валюті. З 1 січня 2002 р. євро увійшла до готівкового обігу, і протягом кількох місяців зберігався паралельний обіг євро та національних валют. З 1 липня 2002 р. в обігу залишилася єдина європейська валюта — євро. Національні валюти країн-членів було вилучено з обігу. За проведення єдиної грошово-кредитної політики ЄВС відповідає Європейська система центральних банків (ЄСЦБ), до якої входять ЄЦБ і центральні банки країн-учасниць. Національна грошово-кредитна політика країн — учасниць ЄВС з цього часу втратила самостійне значення.

Число держав-членів, що беруть участь у створенні ЄВС, збільшилося до 12 на 1 січня 2001 року, коли Греція вступила на третьому етапі до ЄВС. На 1 травня 2004 р. ще 10 нових держав-членів — Чеська Республіка, Естонія, Кіпр, Латвія, Литва, Угорщина, Мальта, Польща, Словенія і Словаччина — вступили до Європейського Союзу. Через більше ніж два роки, 1 січня 2007 р. членами ЄС стали Болгарія та Румунія. Нові країни зможуть ввести євро лише тоді, коли вони відповідатимуть певним економічним критеріям, а саме високому ступеню стабільності цін, податково-бюджетної системи, стабілізації валютних курсів і конвергентних довгострокових процентних ставок.

Словенія стала 13-м членом зони євро з 1 січня 2007 року, після одного року потому — Кіпр та Мальта, і Словаччина — з 1 січня 2009 року. У той день, коли країна вступає до зони євро, національний центральний банк автоматично стає частиною євросистеми.

На середину 2011 р. членами ЄС, що не перейшли на євро, є Болгарія, Чеська Республіка, Данія, Естонія, Латвія, Литва, Угорщина, Польща, Румунія, Швеція і Велика Британія. Естонія першою з колишніх республік СРСР виконала всі вимоги щодо входження до ЄВС і з початку 2011 р. стала 17-тою країною — членом валютного союзу з єдиною валютою євро.

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 тощо.

Проте результати використання єдиної валюти з січня 1999 р. дотепер важко оцінити однозначно: економічна динаміка у країнах ЄС, які увійшли до єврозони, помітно відстає порівняно з тими країнами, які залишилися поза нею. Разом з тим грошово-кредитну політику ЄЦБ можна вважати достатньо ефективною. Вона забезпечує стабільність євро. Але нині все частіше на перший план висувається неузгодженість фінансової (бюджетної та податкової) політики країн — членів ЄВС, що спричинює помітні загрози для євро. Особливо гостро фінансові суперечки проявилися під час обговорення проекту Конституції ЄС. Дискусія навколо цього проекту демонструвала неготовність багатьох країн, насамперед Німеччини та Франції, до прозорих, чітких та жорстких процедур, які забезпечують фінансову стабільність та економічне зростання. Протиріччя поглибилися у зв'язку із наслідками світової фінансової кризи 2008–2009 рр.

## 6.7. Міжнародні ринки грошей та капіталів

У процесі поглиблення міжнародного поділу праці та економічних зв'язків відбувається інтеграція національних ринків грошей та капіталів. Постійне прагнення грошового капіталу до самозростання виводить його за національні межі. В умовах повної конвертованості валют унаслідок переплетіння різних національних грошових ринків створюються міжнародні ринки грошей та капіталів, що підвищує мобільність грошового капіталу.

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

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

Ці чинники обмежують коло національних ринків грошей та капіталів, які здатні виконувати міжнародні операції. Унаслідок конкуренції склалися світові фінансові центри — Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Сінгапур та ін., у яких економічні суб'єкти будь-яких країн можуть купити чи розмістити грошові кошти.

До Першої світової війни найвідомішим світовим фінансовим центром був Лондон. Це визначалося високим рівнем розвитку капіталізму у Великій Британії, її широкими торговельними зв'язками з іншими країнами, відносною сталістю фунта стерлінгів, розвинутою кредитною системою країни.

Після Першої світової війни провідний світовий фінансовий центр перемістився до США. У Західній Європі активно здійснюють міжнародні кредитні операції Швейцарія і Люксембург. Частка останнього становить близько 1/4 всіх євровалютних кредитів. Новим світовим фінансовим центром став Токіо внаслідок посилення позицій Японії на світових ринках, створення потужної закордонної банківської мережі, скасування валютних обмежень. Останнім часом з'явилися нові фінансові центри, такі як Багамські острови, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн та ін., що пов'язано з пільговим податковим законодавством та незначними операційними видатками в цих країнах.

Формування сучасного світового ринку позичкових капіталів відбулося на початку 60-х років XX ст. До цього в умовах світової економічної кризи, валютних обмежень ринок капіталів був паралізований. З кінця 50-х років почали здійснюватися короткострокові фінансові операції, водночас зростав попит на довгострокові позички. Наприкінці 60-х років розвиток світового ринку позичкових капіталів активізувався, а в 70–80-ті роки його масштаби значно збільшились.

Потоки світового капіталу, що з кожним роком зростають, посилюють фінансову конкуренцію між країнами. Ця тенденція тисне на уряди окремих країн, що сприяє зменшенню втручання держави у діяльність суб'єктів на внутрішньому ринку та лібералізації міжнародного руху капіталів. Так, масштаби фінансових ринків Великої Британії значно зросли після скасування у 1979 р. контролю над рухом капіталу та здійснення реформи ринку акцій («великий шок») у жовтні 1986 р. Починаючи з 1980 р. Японія розпочала лібералізацію ринку іноземної валюти та внутрішнього фінансового ринку. Значно зросли японський ринок іноземних облігацій та грошові ринки.

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 і фінансові організації, регіональні банки розвитку та ін.

Міжнародний ринок грошей — це сектор фінансового ринку, на якому купуються та продаються короткострокові боргові інструменти (строк погашення яких менший ніж один рік).

Цінні папери на ринку грошей звичайно купуються та продаються частіше, ніж довгострокові папери, і тому цей ринок ліквідніший. Крім того, короткострокові цінні папери характеризуються меншим коливанням цін, ніж довгострокові, що робить їх безпечнішими для інвестицій. Як наслідок, корпорації і банки активніше використовують цей ринок для одержання процентів на надлишкові кошти.

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.

Міжнародні ринки грошей розрізняються за територіальною та валютною ознаками. У першому випадку мова йде про національні грошові ринки. Покупцями та продавцями на них є представники з інших країн. Такі міжнародні грошові ринки функціонують у Нью-Йорку, Лондоні, Парижі, Франкфурті-на-Майні, Цюріху. Здійснення операцій на них регулюється національним законодавством, а міжнародний характер їх виявляється в тому, що як мінімум одна зі сторін проводить операції в іноземній валюті. Але це не «чисті» міжнародні ринки. Вони є провідними національними грошовими ринками. Такі ринки можуть отримати міжнародне значення лише внаслідок адекватної політики центрального банку. У другому випадку йдеться про «чисті» міжнародні грошові ринки, де попит на грошові кредити для внутрішньонаціональних заходів задовольняється за допомогою іноземної валюти — доларів США, фунтів стерлінгів, євро та ін. На їх основі створилися самостійні грошові ринки.

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 облигації. Ці облигації продаються у зарубіжній країні і номіновані у валюті цієї країни. Іноземні облигації були важливим інструментом на міжнародному ринку капіталів протягом багатьох століть. Власне, значний відсоток залізниць США, що збудовані у XIX ст., фінансувався продажем іноземних облигацій у Великій Британії.

Найпотужніший ринок капіталів у світі мають США. Нью-Йорк — центр ринку капіталу США. Нині всі інвестиційні банки, такі як Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, ведуть операції саме у Нью-Йорку.

Найбільшим міжнародним ринком грошей та ринком капіталів є євrorинок, або євродоларовий, євровалютний ринок. Термін «євrorинок» застосовується також і до аналогічних ринків інших регіонів. Мінімальна сума ділової операції — 1 млн дол.

Народження ринку євродоларів пов'язане з Радянським Союзом. На початку 50-х років СРСР мав величезні доларові залишки в банках США. Оскільки радянський уряд побоювався, що уряд США може заморозити ці активи, то прагнув перемістити вклади до Європи, де вони були б захищені від експропріації. Переведення депозитів у доларах у європейські банки породило ринки євродоларів. Вони створюються тоді, коли вклади на рахунках у Сполучених Штатах переказуються в банк поза межами країни.

Євровалюта — це депозит, що перебуває в банку за межами країни — емітента валюти. Понад 90 % євродоларових депозитів є строковими, причому більше половини з них — сертифікати депозитів із термінами 30 і більше днів. З 1960 р. ринок євродоларів від мізерних розмірів зріс до трильйонів доларів США за величиною валових активів. З 1973 р. цей ринок щорічно зростає у середньому на 20 %. Сьогодні це один із найбільших ринків у світовій економіці.

Головним центром ринку євродоларів є Лондон. Євродолари також можуть вкладатися поза межами Європи, особливо в місцях, які надають цим депозитам статусу *офшорних* — Гонконг, Сінгапур, Багамські та Кайманові острови тощо.

Офшорні банківські центри поділяються на «паперові» та функціональні. «Паперові» центри зберігають документацію, банківські операції вони виконують у незначних розмірах або не проводять взагалі. Функціональні центри, навпаки, здійснюють депозитні операції та надають кредити. Обидва типи центрів допомагають переміщувати кошти з потужних міжнародних фінансових центрів, таких як Лондон, Нью-Йорк, кінцевим позичальникам. Банки використовують «паперові» центри, такі як Багамські та Кайманові острови, для того щоб мінімізувати податки та виключити регулювання своєї діяльності.

Євrorинки не підпорядковані національним правилам, зокрема щодо резервних вимог та ін., тому банки можуть працювати на них більш ефективно та з меншими витратами. Унаслідок конкуренції на цих ринках з'являється взаємозв'язок між процентними ставками на євrorинках та на внутрішніх грошових ринках. Наприклад, якщо процент за внутрішніми депозитними сертифікатами в США вищий, ніж за євродепозитними, банки США намагатимуться отримувати позики на євrorинках через свої філії за кордоном.

Серцевиною ринку єврокапіталів є європозики, які надаються через випуск єврооблигацій, тобто облигацій у євровалюті. Основна валюта єврооблигацій —

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 (наприклад, позика у доларах США розміщується в Японії, Німеччині та ін.); емісія єврооблігацій не підпадає під національні правила проведення операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики, тощо. Емісія єврооблігацій здійснюється консорціумом (синдикатом) банків, у яких беруть участь від двох до 30–40 кредитних інституцій різних країн.

Міжнародні консорціуми (синдикати) банків — це угоди між банками з метою спільного проведення великих міжнародних операцій та розподілу ризику серед учасників відповідно до їх частки в угоді. Консорціум включає банк-лід-менеджер, який формує групу банків-гарантів (коменеджерів), або банків, які безпосередньо продають облігації. Банк-менеджер зобов'язується надати 10–20 % єврокредиту, а інші учасники — не менше, ніж 1 млн дол. Частка кредитів банківських консорціумів постійно зростає.

Вартість кредиту на світовому ринку грошей та капіталів включає змінну частину ЛІБОР<sup>1</sup> та постійну — «спред», тобто премію за банківські послуги (маржу). Маржа коливається від 0,75 до 3 % та залежить від співвідношення попиту на кредит і його пропозиції, 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.



## ВИСНОВКИ

1. Валюта — це грошові цінності, які обслуговують зовнішньоекономічні відносини. Специфіка цих відносин надає грошам нової ознаки та статусу валюти. У цьому статусі гроші можуть використовуватися й у внутрішніх економічних відносинах. Уся сфера економічних відносин, у якій використовуються валютні кошти, називається валютними відносинами. Тому валютні відносини за своїми масштабами можуть не збігатися з зовнішньоекономічними відносинами.

2. Найвищою якісною характеристикою валюти є її вільна конвертованість в інші валюти. У країнах з вільно конвертованою валютою до мінімуму зведені обмеження на здійснення валютних операцій, на ввіз та вивіз валюти через кордон. Вільна конвертованість валюти забезпечує їй широке використання як міжнародного платіжного засобу, статус резервної валюти в інших країнах, що надає країні-емітенту значних переваг на світовому ринку.

3. Вільна конвертованість валюти можлива в умовах високого розвитку ринкової економіки та широкої інтеграції її у світову економіку, високої

<sup>1</sup> ЛІБОР — LIBOR-London Inter-Bank Offered Rate — процентна ставка, за якою найбільші лондонські банки пропонують один одному євродоларові кредити.

стабільності державних фінансів та національних грошей, надійного функціонування банківської системи, нагромадження достатніх золотовалютних резервів. Сучасний стан економіки та фінансів України забезпечує передумови для підтримання лише часткової конвертації гривні — за поточними операціями платіжного балансу.

4. Валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому здійснюється купівля-продаж валютних цінностей. Ціною на цьому ринку є обмінний курс. Попит і пропозиція на валютному ринку виступають у формі підкріпленого платіжними засобами бажання купити та продати іноземну валюту, а також бажання одержати чи надати валюту в позичку. Валютний ринок відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку міжнародних економічних зв'язків, у державному регулюванні економіки та монетарної сфери кожної окремої країни.

5. На валютному ринку сформувався широкий набір специфічних валютних операцій, використання яких дає можливість суб'єктам ринку вирішувати три групи завдань:

— забезпечувати потреби в платіжних засобах для погашення своїх зовнішніх зобов'язань;

— забезпечувати страхування своєї діяльності від валютних ризиків;

— одержувати додаткові прибутки від спекулятивних операцій.

Операції валютного ринку поділяються на поточні (операції спот) та строкові (операції з форвардними угодами, ф'ючерсами, свопами, валютними опціонами тощо).

6. У процесі здійснення зовнішньоекономічних операцій одним із ключових параметрів є валютний курс, що відбиває взаємодію національної та світової економік. Правильне його визначення має вирішальне значення для забезпечення еквівалентності обміну, взаємної вигоди у відносинах економічних суб'єктів різних країн. Величина валютного курсу та режим його функціонування впливають на всю систему макро- та мікроекономічних показників країни, на її конкурентні позиції в економіці. Саме тому визначення та регулювання валютного курсу є важливим елементом економічної політики держави.

7. Оскільки валютні відносини пов'язані з міждержавним рухом капіталу, вони зачіпають національні інтереси країн-партнерів і тому підлягають державному регулюванню і контролю. З цією метою створюються так звані валютні системи як сукупності законодавчо визначених принципів, норм, правил організації валютних відносин. Валютні системи бувають національні, регіональні (міжнародні) та світова. Функціонування валютної системи визначається валютною політикою країни чи групи країн. Залежно від стану економіки країни та її міжнародних зв'язків валютна політика може підпорядковуватися загальним цілям монетарної політики та певним цілям у суто валютній сфері. Основними інструментами валютної політики є: курсова політика, облікова політика та інші інструменти монетарної політики, валютна інтервенція, регулювання сальдо платіжного балансу, формування та використання золотовалютних резервів, політика валютних обмежень.

8. Формування валютної системи України відбувалося в умовах глибокої економічної і фінансової кризи, істотного розбалансування платіжного балансу, що зумовлює його значні ускладнення, істотні відхилення від ринкових засад, надмірне адміністративне втручання держави у валютні відносини та валютний ринок.

9. Платіжний баланс за своїм економічним змістом є моделлю зовнішньоекономічних відносин країни і містить у собі інформацію щодо збалансованості валютних надходжень із-за кордону та валютних платежів за кордон. На базі цієї інформації можна оцінювати перспективи розвитку валютних відносин і валютного ринку в країні, визначати цілі і заходи валютної політики, здійснювати ефективне валютне регулювання.

10. Важливу роль у забезпеченні нормального функціонування валютної системи відіграють централізовані золотовалютні резерви країни. Вони мають подвійне призначення:

— забезпечити країні запас ліквідності, достатній для виконання всіма резидентами своїх зовнішньоекономічних зобов'язань, якщо для цього недостатньо їх поточних валютних надходжень (трансакційне призначення);

— надати в розпорядження органів монетарного регулювання додатковий інструмент впливу на грошову масу, валютний курс та інші показники для досягнення цілей монетарної і валютної політики.

11. Світова та міжнародна валютні системи є функціональними структурами валютних відносин. У своєму еволюційному розвитку світова валютна система пройшла три основні етапи — золотого, золотовалютного (доларового) та паперововалютного (девізного) стандарту. Міжнародні (регіональні) валютні системи є результатом взаємної інтеграції національних грошових та валютних відносин групи країн. Вони тісно взаємодіють між собою та зі світовою валютною системою на глобальному рівні.

12. Складовими світового фінансового ринку є міжнародні ринки грошей та капіталів. Критерієм їх розмежування є строки кредитів та їх цільове спрямування. Кошти, що надаються на тривалий термін, належать до ринку капіталів, а короткострокові кошти — до ринку грошей. Традиційний інструмент на міжнародному ринку капіталів — іноземні облігації. Інновацією є єврооблігації, тобто облігації, що номіновані в іншій валюті, ніж валюта країни, у якій вона продається. Найбільш значним міжнародним грошовим ринком та ринком капіталів є євrorинок.



### Запитання для самоконтролю

1. Чим поняття «валюта» відрізняється від поняття «гроші»?
2. Чи правомірно валюту ототожнювати з грошима у функції світових грошей? Обґрунтуйте свою відповідь.
3. Які види валют Ви можете назвати? За яким критерієм визначено кожний із видів валют, названих Вами?
4. Поясніть поняття «валютні відносини» і назвіть їх учасників (суб'єктів). Чи обмежуються валютні відносини тільки зовнішньоекономічними відносинами?
5. Що таке конвертованість валюти, які види конвертованості валюти Ви знаєте?
6. Яке економічне значення має вільна конвертованість валюти? У чому вона проявляється?
7. Чи потрібні якісь економічні передумови для вільної конвертованості валюти чи для її введення достатньо прийняти відповідний законодавчий акт?
8. Що таке валютний курс, які види валютних курсів Ви знаєте?

9. Що таке паритет купівельних спроможностей валют і чи має він зв'язок з курсом, як визначається?
10. Що таке реальний валютний курс? Чим він відрізняється від номінального курсу?
11. Що таке ефективний валютний курс? Який валютний курс протистоїть ефективному?
12. Які чинники впливають на величину валютного курсу та викликають його коливання?
13. Які види курсової політики Ви знаєте? До яких наслідків приводить кожний із напрямів курсової політики?
14. Що таке валютний ринок, які види валютних ринків Ви знаєте? У чому полягають переваги децентралізованого валютного ринку перед централізованим?
15. Назвіть усі функції валютних ринків та види операцій, що виконуються на них.
16. Чи всі поточні операції є операціями спот?
17. У чому полягає специфіка поточних і строкових операцій, у чому переваги і недоліки кожного з цих видів операцій?
18. У чому полягає сутність операцій форвард, ф'ючерс, валютний своп, опціон?
19. Що таке валютна система, валютна політика, валютне регулювання?
20. Назвіть органи валютної політики і валютного регулювання в Україні.
21. Назвіть основні інструменти валютної політики. Чому серед них є інструменти грошово-кредитної політики?
22. Що таке валютні обмеження і коли вони широко застосовуються?
23. Що таке платіжний баланс? Які статті платіжного балансу автоматично не врівноважуються? За рахунок яких джерел здійснюється балансування платіжного балансу?
24. Що таке золотовалютні резерви, яке їх економічне призначення та склад?
25. Як здійснюється використання золотовалютних резервів для підтримання платоспроможності резидентів України на світовому ринку та для впливу на внутрішню вартість національних грошей?
26. У чому полягає специфіка золота як резервного активу? Які воно містить у собі ризики?
27. Що таке Ямайська валютна система? Поясніть механізм її функціонування.
28. Що таке СПЗ? Що лежить в основі їх функціонування?
29. Для чого створений Європейський центральний банк?
30. Що таке євро? Які цілі введення в оборот євро?
31. Визначте поняття та основні елементи світової та міжнародної валютних систем.
32. Чим відрізняються Бреттон-Вудська та Ямайська валютні системи?
33. Які причини розпаду Бреттон-Вудської валютної системи?
34. Які перспективи Європейського валютного (монетарного) союзу?
35. Які ви знаєте сучасні типи режимів валютних курсів?
36. Якими методами здійснюється регулювання валютних курсів?
37. У чому різниця між поняттями «міжнародний ринок грошей» та «міжнародний ринок капіталів»?
38. Що означають поняття «євроринок», «євровалюта», «євродолари»?
39. Що таке міжнародний ринок грошей? Які його основні інструменти?
40. Що таке міжнародний ринок капіталів? Які його основні інструменти?

## РОЗДІЛ 7

### МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ ТА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- поглибити розуміння сутності пропозиції грошей, економічних наслідків її зростання та необхідності управління пропозицією грошей центральним банком;
- усвідомити загальну модель формування пропозиції грошей та її побудову;
- зрозуміти місце грошової бази у формуванні пропозиції грошей та механізм впливу на неї центрального банку;
- зрозуміти механізм грошово-кредитного мультиплікатора та роль банків у формуванні пропозиції грошей;
- засвоїти чинники та механізми впливу на пропозицію грошей небанківських економічних суб'єктів;
- з'ясувати механізми впливу державних фінансів на пропозицію грошей;
- усвідомити роль грошово-кредитної політики у формуванні пропозиції грошей.

#### 7.1. Загальна характеристика формування пропозиції грошей та структури грошової бази

##### Загальна модель пропозиції грошей

У розділі 3 розглядалися теоретичні аспекти пропозиції грошей — її економічна сутність, місце і роль у механізмі грошового ринку та чинники впливу на її динаміку. У цьому розділі зупинимося на практичних аспектах формування пропозиції грошей та ролі грошово-кредитної політики в управлінні цим процесом.

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 темпи економічного розвитку та рівень добробуту населення. Особливо відчутним цей вплив стає у разі раптових і значних за обсягами змін пропозиції грошей. Економічні суб'єкти не в змозі швидко пристосуватися до нових монетарних умов, що може спровокувати їх неадекватну поведінку — аж до паніки та шоків. Причому до таких наслідків може призвести раптове як збільшення, так і зменшення пропозиції грошей. В останньому випадку можуть виникати шоківі обвали попиту, кризові спади та тривалі стагнації виробництва.

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 суспільно узгоджених завдань і цілей. Механізмом такого регулювання є грошово-кредитна політика центрального банку. Щоб успішно справитися з цим завданням, відповідні фахівці повинні добре розуміти саму техноло-

гію формування пропозиції грошей, знати всіх суб'єктів цього процесу та усвідомлювати вклад кожного їх виду в кінцевий результат, уміти скористатися адекватними інструментами впливу на формування пропозиції грошей та визначати об'єктивні межі такого впливу. Усі ці питання стануть предметом нашого аналізу в даному розділі.

Теоретично можна допустити, що 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 і відповідальний учасник;
- комерційні банки — високоактивні учасники, на яких припадає переважна частка в пропозиції грошей;
- економічні суб'єкти, що розміщують свої гроші на вклади в банках;
- економічні суб'єкти, що позичають у будь-якій формі гроші в банків.

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

Формування пропозиції грошей — досить складний процес. Починається він зі збільшення *грошової бази* центрального банку, що й визначає особливу місію останнього в усьому процесі. Продовжується він у кредитно-розрахунковій 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. Причому свій вплив на процес мультиплікації вони можуть здійснювати безпосередньо, розміщуючи вклади чи одержуючи позички в банках, та опосередковано, розміщуючи чи купуючи гроші в інших інституціях грошового ринку, оскільки останні будуть розміщувати чи вилучати ці гроші у відповідних банках, які їх обслуговують.

Оскільки показник грошово-кредитної мультиплікації визначається не в абсолютній сумі додатково випущених в оборот грошей, а в відносному (в кілька разів) збільшенні їх маси в обороті, то загальну модель пропозиції грошей можна побудувати у такому вигляді:

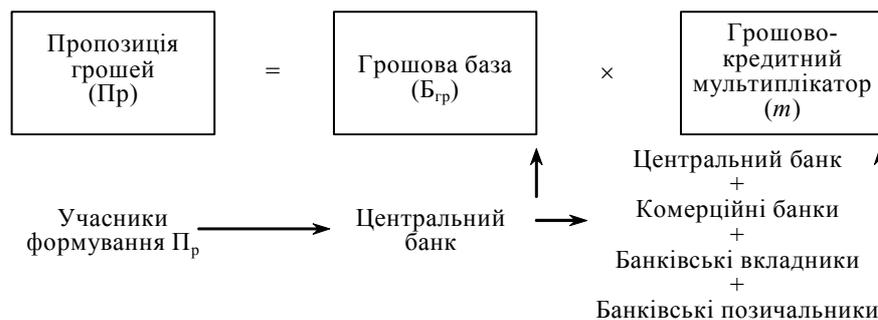


Рис. 7.1. Загальна модель формування пропозиції грошей

**Приклад**

На 1 січня поточного року грошова база країни становила 250,0 млрд грн. Рівень грошово-кредитного мультиплікатора за цей рік становитиме 2,8. За таких умов пропозиція грошей на кінець поточного року досягне 700,0 млрд грн ( $250,0 \cdot 2,8$ ).

Наведена модель формування пропозиції грошей однаково справедлива як для грошей у їх вузькому трактуванні (за агрегатом М1), так і для грошей у їх широкому розумінні, що вимірюються за агрегатами М2 та М3. Відмінність буде стосуватися лише рівня грошово-кредитного мультиплікатора — за агрегатом М1 він буде значно нижчим, ніж за агрегатами М2 чи М3. Відповідно пропозиція вузьких грошей буде меншою, ніж пропозиція широких грошей. Більш детально механізм грошово-кредитного мультиплікатора буде розглянуто в підрозділі 7.3. Подальший аналіз формування пропозиції грошей базуватиметься на вузьких грошах у їх вимірнику М1 задля спрощення висвітлення цього питання.

**Структура грошової бази**

Вихідним моментом у формуванні пропозиції грошей, як видно з його загальної моделі, є формування (зміна) грошової бази ( $B_{гр}$ ). Вона включає готівку в обігу ( $\Gamma_o$ ) та банківські резерви ( $P_6$ ). У найбільш загальному вигляді формула грошової бази має такий вигляд:

$$B_{гр} = \Gamma_o + P_6.$$

Оскільки банківські резерви складаються з двох частин — готівки в касах банків ( $\Gamma_6$ ) та грошей на переказних депозитах банків у центральному банку ( $\Gamma_{п.д.}$ )<sup>1</sup>, то формулу  $B_{гр}$  можна записати так:

$$B_{гр} = \Gamma_o + \Gamma_6 + \Gamma_{п.д.}$$

Сума елементів  $\Gamma_o$  та  $\Gamma_6$  становить обсяг готівки, емітованої центральним банком за весь період його діяльності ( $\Gamma_o$ )<sup>2</sup>. Він визначається як різниця між загальним обсягом готівки, виданої з каси центрального банку, і обсягом готівки, що надійшла в його касу за цей період<sup>3</sup>. Цей показник ( $\Gamma_o + \Gamma_6$ ) відрізняється від агрегату М0 на величину  $\Gamma_6$ . Він характеризує загальний обсяг готівки, емітованої центральним банком, є його основним ресурсом і відображається в пасивах його балансу за статтею «Готівкові кошти, випущені в обіг».

Основним у грошовій базі за обсягом та часткою є елемент  $\Gamma_o$ .

<sup>1</sup> З 2005 р. НБУ включає до грошової бази також переказні депозити в НБУ інших секторів економіки. Проте обсяги цих депозитів невеликі і ми абстрагуємося від них у своєму аналізі.

<sup>2</sup> Для НБУ таким періодом буде термін з 1 вересня 1996 р., коли розпочався випуск гривні в оборот, до звітної дати, на яку здійснюється розрахунок грошової бази.

<sup>3</sup> Поняття емісії грошей слід відрізнити від поняття видачі грошей. Через видачу грошей НБУ повсякденно забезпечує поточні потреби комерційних банків, а значить і їх клієнтів, у готівці. Оскільки одночасно з видачею гроші постійно надходять до кас центрального банку, то сума таких надходжень покриває переважну частину видач. І тільки та частина видач, яка не покривається надходженнями, є емісією, або випуском готівки в обіг.

*Готівка в обігу* ( $G_o$ ) — це гроші, що перебувають поза банками, тобто у розпорядженні фірм, домогосподарств, державних структур, громадських організацій тощо. Обсяг  $G_o$  визначається як різниця між загальним обсягом емісії готівки ( $G_e$ ) та сумою готівки, що зберігається в касах банків ( $G_o = G_e - G_b$ ) і збігається з агрегатом  $M0$ .

#### Приклад

НБУ з 1 вересня 1996 р. до 1 січня поточного року видав зі своєї каси 970,5 млрд грн, повернулося в його касу 760,0 млрд грн. У касах банків на звітну дату перебувало 23,0 млрд грн. На підставі цих даних показник  $G_e$  становитиме 970,5 млрд грн (970,5 – 760,0), показник  $G_o$  — 187,5 млрд грн (21,5 – 23,0). (Усі дані умовні.)

Другий елемент грошової бази  $P_o$  є значно меншим за обсягом та часткою в  $B_{гр}$ , ніж  $G_o$ , проте він не менш складний та важливий в управлінні грошовою базою.

**Банківські резерви ( $P_o$ )** — це сукупність грошових коштів, які є в розпорядженні комерційних банків і не використані для активних операцій. Вони включають залишки готівки в касах банків та їх вклади на кореспондентських рахунках у центральному банку.

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

$$P_o = K + Z_k + MBK - ФГВ - A_o,$$

де  $K$  — власний капітал банку;

$Z_k$  — залучені банком кошти;

$MBK$  — заборгованість банку за міжбанківським кредитом, включно з кредитом НБУ;

$ФГВ$  — відрахування у фонд гарантування вкладів;

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

За своїм призначенням банківські резерви поділяються на обов'язкові резерви ( $P_o$ ) та вільні ( $P_v$ ):

$$P_o = P_o + P_v.$$

**Обов'язкові резерви** — це та частина загальних резервів, яка бронюється на вимогу і за нормативами центрального банку і яка не може бути використана для активних операцій комерційного банку та призначена для задоволення потреб, що контролюються центральним банком.

**Вільні резерви** — це сукупність грошових коштів, які є в розпорядженні банків і які можуть вільно використовуватися для активних операцій.

Норми обов'язкового резервування встановлюються у відсотковому відношенні до обсягу залучених банками коштів і можуть диференціюватися за видами залучених коштів. На власний капітал банків і на позичені ними кошти обов'язкове резервування не поширюється.

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

$$P_v = P_6 - P_o,$$

тобто за даного обсягу  $P_6$  вільний резерв буде тим вищий, чим меншим буде обсяг  $P_o$ , і навпаки. Розуміння цього зв'язку дуже важливе для усвідомлення всього механізму впливу центрального банку на грошову базу та на формування пропозиції грошей. Адже обсяг вільного резерву — це важливий показник фінансового стану банку, насамперед його спроможності виконувати свої зобов'язання перед вкладниками та задовольняти попит клієнтів на позички. 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.

#### Приклад

Станом на 1 січня поточного року комерційний банк А мав у своїх касах готівкою 5,0 млн грн, на кореспондентському рахунку в НБУ — 167,0 млн грн. Норма обов'язкового резервування затверджена НБУ на рівні 10,0 %. Пасиви банку А на цю дату становили 1700,0 млн грн, у тому числі власний капітал 150,0 млн, позичені кошти — 120,0 млн грн, залучені кошти — 1630,0 млн грн. Виходячи з цих даних загальний обсяг резерву становитиме 172,0 млн грн (5,0 млн грн + 167,0 млн грн); обов'язковий резерв — 163,0 млн грн [(1630,0 млн грн · 10 %) : 100 %]; вільний резерв — 9,0 млн грн (172,0 млн грн – 163,0 млн грн). У межах 9,0 млн грн банк А може надавати нові позички своїм клієнтам чи здійснювати інвестиційні операції. Якщо НБУ знизить норму резервування до 8 % на цю дату, то обов'язковий резерв знизиться, а вільний резерв підвищиться на 32,6 млн грн і можливості банку кредитувати своїх клієнтів зростуть до 41,6 млн грн.

Механізм банківських резервів активно використовується у формуванні пропозиції грошей як комерційними, так і центральним банками.

## 7.2. Формування центральним банком грошової бази

Оскільки обсяг та структура грошової бази формуються на підставі зміни відповідних статей балансу центрального банку, розглянемо зміст останнього на прикладі балансу Національного банку України станом на 31 грудня 2009 р. (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

БАЛАНС НБУ<sup>1</sup>, млн грн

Активи			Пасиви		
Стаття	Сума	Питома вага, %	Стаття	Сума	Питома вага, %
1. Золотовалютні резерви	215289,0	59,3	1. Банкноти та монети в обігу	170536,0	47,0
2. Цінні папери Уряду України	45899,0	12,6	2. Кошти банків	23359,0	6,4
3. Кредити банкам та іншим позичальникам	73964,0	20,4	3. Кошти державних та інших установ	2217,0	0,6
4. Внутрішній державний борг	2751,0	0,8	4. Депозитні сертифікати НБУ	3421,0	0,9
5. Внески в рахунок квоти МВФ	17175,0	4,7	5. Зобов'язання перед МВФ	66818,0	18,4
6. Основні засоби	6335,0	1,7	6. Інші зобов'язання	741,0	0,2
7. Інші активи	1768,0	0,5	7. Власний капітал	96089,0	26,5
Усього	363181,0	100,0	Усього	363181,0	100,0



Джерело: Звіт НБУ за 2009 р.

**Активи НБУ** — це вкладення коштів, якими розпоряджається банк, за певним призначенням: на формування золотовалютних резервів, портфеля цінних паперів уряду, надання кредитів банкам та ін.

На кінець 2009 р. основним активом НБУ були *золотовалютні резерви*, на які припадало 59,3 % усіх активів. Сюди включаються кошти та депозити в іноземній валюті, цінні папери нерезидентів, внески в рахунок квоти МВФ, авуари в СПЗ та монетарне золото. Переважання цієї статті в активах балансу свідчить про високий рівень і надійність забезпечення зобов'язань НБУ, насамперед емітованої готівки. Разом з тим таке переважання стало наслідком того, що створення золотовалютних резервів було в Україні ключовим напрямом формування грошової бази, а отже мало істотний вплив на пропозицію грошей.

*Цінні папери Уряду України* включають боргові зобов'язання уряду в національній та іноземній валюті. Переважають серед них процентні облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). У невеликих обсягах є векселі Державного казначейства та облігації зовнішніх державних позик. Портфель цінних паперів становить лише 12,6 % усіх активів НБУ. Він сформувався частково завдяки неринковому надходженню їх у процесі реструктуризації заборгованості Міністерства фінансів України і переважно через ринковий викуп їх у комерційних банків. Особливо швидко почали зростати обсяг та частка в активах портфеля цінних паперів у період фінансово-економічної кризи. На кінець 2008 р. вона становила 2,6 %, а на кінець 2009 р. зросла до 12,6 %.

<sup>1</sup> Для спрощення викладу деякі статті балансу, близькі за своїм змістом, об'єднані в одну. Такими об'єднаними статтями є «золотовалютні резерви», «інші активи», «інші зобов'язання».

Близьким до цінних паперів уряду є актив «*Внутрішній державний борг*», який сформувався внаслідок надання НБУ прямих кредитів уряду на покриття дефіциту державного бюджету в 1991–1996 рр. Проте цей актив не може торгуватися на вторинному ринку і не може використовуватися як інструмент впливу на грошову базу та пропозицію грошей, оскільки умови його купівлі-продажу законодавчо не врегульовані.

*Кредити банкам та іншим позичальникам* становлять другу за величиною частку в активах НБУ — 20,7 %, хоча ще в 2007 р. вона становила менше 2 %. Це свідчить про істотне розширення використання НБУ кредитного інструменту впливу на пропозицію грошей в період фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр.

*Основні засоби* включають нерухоме і рухоме майно, нематеріальні активи, інвестиції в афілійовані компанії тощо.

<b>Пасиви НБУ</b>	<b>Пасиви НБУ</b> — це джерела надходження в розпорядження НБУ коштів, за рахунок яких формуються його активи: випуск в обіг банкнот та монет, кошти комерційних банків, кошти уряду та інших клієнтів НБУ, власний капітал, інші зобов'язання.
-------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

*Банкноти та монети в обігу* є головною статтею пасивів НБУ, на неї припадає 47,0 % усіх його ресурсів. Обсяг її визначається як різниця між сумою банкнот і монет, виданих з кас НБУ починаючи з вересня 1996 р., і сумою їх надходження в каси НБУ за цей самий період. У ній урахована вся готівка, яка перебуває на руках у населення, у касах небанківських юридичних осіб і в касах банків. Це один із компонентів грошової бази, причому вирішальний компонент щодо реалізації впливу НБУ на пропозицію грошей. Адже на неї припадало в кінці 2009 р. біля 87,5 %<sup>1</sup> усієї грошової бази і динаміка її регулюється виключно НБУ.

*Кошти банків* — це вклади банків на кореспондентських, депозитних та інших переказних рахунках у НБУ. У балансах комерційних банків ці кошти значаться як активи, а в балансі НБУ — як пасиви. Частина цих коштів, що перебуває на рахунках обов'язкових резервів та 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 державних та інших установ* — 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.

*Депозитні сертифікати НБУ* — це зобов'язання НБУ, розміщені серед комерційних банків для акумуляції наявної у них надлишкової ліквідності з виплатою процентів.

*Зобов'язання перед МВФ* — борги перед МВФ за одержаними кредитами та несплаченими внесками в рахунок квоти. Ця стаття відіграє значну роль у ресурсах НБУ — поступається за обсягом лише статті «Банкноти та монети в обігу».

<sup>1</sup> Розраховано за: Бюлетень НБУ. — 2010. — № 12. — С. 56.

**Інші зобов'язання** — борги перед ЄБРР за кредитами, одержаними для рефінансування банків з метою підтримання малого бізнесу та ін.

**Власний капітал** включає статутний капітал НБУ; фонди та інші резерви, сформовані в НБУ в процесі діяльності; резерви, створені у зв'язку з переоцінкою іноземної валюти, банківських металів та основних засобів.

П'ять останніх статей пасивів балансу НБУ не включаються в грошову базу, оскільки не зазнають прямого оперативного впливу з боку НБУ.

З позицій балансу центрального банку грошова база є ресурсом останнього і відображається за двома статтями пасивів: «Банкноти та монети в обігу» та «Кошти банків». Оскільки ж ресурси НБУ розміщені в його активах, а обсяги активів і пасивів завжди 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 можливість вивести ще одну формулу грошової бази, яка враховує зв'язок її зі статтями балансу центрального банку:

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

Розшифруємо праву частину цього рівняння за статтями балансу:

$$\begin{aligned} B_{гр} = & \text{Золотовалютні резерви} + \text{Цінні папери уряду} + \\ & + \text{Кредити банкам та іншим позичальникам} + \text{Внутрішній державний борг} + \\ & + \text{Внески в рахунок квоти МВФ} + \text{Основні засоби} + \text{Інші активи} - \\ & - \text{Кошти державних та інших установ} - \text{Депозитні сертифікати НБУ} - \\ & - \text{Зобов'язання перед МВФ} - \text{Інші зобов'язання} - \text{Власний капітал}. \end{aligned}$$

З наведеного рівняння випливає висновок, що на величину грошової бази може впливати зміна будь-якого елемента правої його частини: перші п'ять з них впливають прямо пропорційно (позначені знаком «+»), а решта чотири — обернено пропорційно (позначені знаком «-»). Тому кожному з цих статей балансу можна розглядати як окремий чинник впливу на грошову базу з позицій управління нею центральним банком.

Проаналізуємо механізм впливу кожного з цих чинників на грошову базу. Для спрощення припустимо, що всі вони зростають, хоча в реальній дійсності вони можуть змінюватися в різних напрямках — збільшуватися або зменшуватися, нейтралізуючи вплив один одного. На такій нейтралізації базується діяльність центрального банку зі стерилізації надмірного збільшення грошової бази за окремими операціями.

**Золотовалютні резерви** НБУ збільшує за допомогою валютної інтервенції для збалансування попиту і пропозиції на валютному ринку і стабілізації обмінного курсу. Оскільки операторами валютного ринку в Україні є комерційні банки, то надлишок пропозиції інвалюти концентрується у них і платежі НБУ за куплену валюту надходять на коррахунки цих банків. Унаслідок інтервенційних операцій у НБУ збільшується золотовалютний запас, а в комерційних банків на ту саму суму збільшуються кошти на їх переказних рахунках у НБУ, а отже зростає, відповідно, і грошова база.

## Приклад

НБУ купив 10 жовтня на міжбанківському валютному ринку в банку Б 2,0 млн дол. США, у банку К — 1,0 млн дол. США за курсом 8,00 грн/дол. Оплату обом банкам здійснено безготівково — зарахуванням відповідних сум у гривні на їх коррахунки. Продану валюту банки передали НБУ, списавши зі своїх інвалютних рахунків у НБУ. Вказані трансакції будуть так відображені на балансах банків:

Банківська система <sup>1</sup>		
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн
Іноземна валюта	- 24,0	
Коррахунки в НБУ	+ 24,0	

Отже, у результаті продажу валюти обсяг активів банківської системи не змінився, відбулася лише трансформація одного активу в інший на 24,0 млн грн. Така, на перший погляд, несуттєва зміна в структурі активів банківської системи має принципове значення для грошової системи. Адже вона докорінно змінила якісну характеристику активів — збільшився той їх елемент, який формує банківські резерви, а отже впливає на грошову базу. Про це свідчать зміни в балансі центрального банку.

НБУ		
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн
Золотовалютні резерви	+24,0	Кошти банків
		+24,0

Специфіка балансу НБУ полягає в тому, що купівля ним інвалютних коштів не призвела до зменшення інших активів чи пасивів, а супроводжувалася зростанням на ту саму суму (24,0 млн грн) пасивів за статтею «Кошти банків», завдяки чому зросли банківські резерви та грошова база.

Якщо НБУ продасть інвалюту на валютному ринку, то ця трансакція відіб'ється на тих самих сторонах і в тих самих статтях балансів банківської системи, що і при купівлі валюти, тільки з протилежними знаками.

Банківська система		
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн
Іноземна валюта	+24,0	
Коррахунки в НБУ	-24,0	

Отже, запаси іноземної валюти у банківській системі збільшилися, а залишки коштів на коррахунках у НБУ зменшилися на 24,0 млн грн, тобто баланс залишився без змін. Проте банківські резерви зменшилися на вказану суму.

<sup>1</sup> Для спрощення аналізу ми взяли зведений баланс усіх комерційних банків, оскільки вказані трансакції в ньому відображаються так само, як і в балансі кожного окремого комерційного банку.

НБУ			
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн	
Золотовалютні резерви	- 24,0	Кошти банків	- 24,0

На балансі НБУ активи за статтею «Золотовалютні резерви» і пасиви за статтею «Кошти банків» зменшилися на одну й ту саму суму — 24,0 млн грн. Отже, відбулося зменшення балансу за рахунок запасу іноземної валюти, що спричинило скорочення банківських резервів, а значить і грошової бази.

Для України цей механізм формування банківських резервів і грошової бази має велике значення. У періоди значного за обсягом та тривалістю позитивного сальдо платіжного балансу валютний ринок України постійно зазнавав перевищення пропозиції над попитом. Щоб підтримати стабільним валютний курс, НБУ змушений був купувати валюту, завдяки чому переважна частка всієї безготівкової емісії припадала на валютні операції (71,6 % — у 2003 р., 77,4 % — у 2004 р.). А тому саме валютні операції НБУ були вирішальним інструментом інтенсивного нарощування банківських резервів і грошової бази (+30,0 % — у 2003 р., +34,1 % — у 2004 р.).

Разом з тим у використанні цього інструменту впливу на грошову базу НБУ стикався з істотними труднощами. Зокрема, застосовуючи цей інструмент, НБУ орієнтується передусім на цілі регулювання валютного курсу, оскільки саме вони насамперед спонукають банк до валютних інтервенцій. Вплив же на банківські резерви та грошову базу був певною мірою побічним ефектом цього механізму, який не завжди збігався з цілями монетарної політики, зокрема з потребами стабілізації грошової бази. Тому після значних за обсягами купівель інвалюти НБУ часто доводилося вживати заходів щодо стерилізації надмірних банківських резервів, аби утримати грошову базу на запланованому рівні. Проте слабкий розвиток ринку цінних паперів істотно ускладнював проведення стерилізаційних заходів<sup>1</sup>. Лише низький рівень монетизації економіки давав можливість НБУ швидко нарощувати грошову базу без значних негативних наслідків для монетарної сфери. Так, за 2,5 року (2003 р. — 1-ше півріччя 2005 р.) грошова база збільшилася у 2,1 раза, а рівень інфляції становив лише 129,3 %. За інших умов уникнути надмірного посилення інфляції було б значно важче.

**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 (переважно державними) на відкритому (вторинному) ринку є найпоширенішим, класичним механізмом такого управління.

Сутність цього механізму полягає в тому, що, змінюючи обсяг свого портфеля цінних паперів, НБУ одночасно і рівнозначно змінює банківські резерви та грошову базу. Це пояснюється тим, що трансакції за операціями на відкритому

<sup>1</sup> Щоб послабити тиск на грошову базу інтервенцій на валютному ринку, НБУ поступово підвищував курс гривні: за період 2002 р. — липень 2005 р. він зріс на 5,1 %. Пояснюючи причини різкого підвищення курсу гривні в квітні 2005 р., Голова НБУ В. С. Стельмах указав на необхідність послаблення тиску валютних інтервенцій на грошову базу і пропозицію грошей.

відкритому ринку цінних паперів відображаються на балансах банків так само, як і трансакції за валютними операціями.

Якщо НБУ вирішив заради зменшення грошової бази продати зі свого портфеля державних цінних паперів на 10,0 млн грн, то він оголошує тендер і пропонує такі умови, за яких знайшлися б покупці ОВДП на 10,0 млн грн. У разі успішного проведення тендера, коли весь пакет ОВДП куплять банки за узгодженою ціною, здійснена трансакція знайде таке відображення на балансах банків.

Банківська система	
Активи, млн грн	Пасиви, млн грн
Цінні папери	+10,0
Коррахунки в НБУ	-10,0

Отже, і в цьому разі загальний обсяг балансу банків не змінився, відбулася лише трансформація одного виду активів в інший в обсязі 10,0 млн грн. Оскільки така трансформація відіб'ється і на балансі центрального банку, то зменшення грошової бази стає неминучим.

НБУ	
Активи, млн грн	Пасиви, млн грн
Цінні папери	-10,0
	Кошти банків
	-10,0

Як видно, кошти банків на рахунках в НБУ справді зменшилися на 10,0 млн грн, оскільки вони були витрачені на купівлю цінних паперів у НБУ. Отже, банківські резерви та грошова база теж зменшаться на цю саму суму, що свідчить про розв'язання НБУ своїх монетарних завдань<sup>1</sup>.

Якщо НБУ задля збільшення грошової бази купуватиме ОВДП, то на його балансі і на балансі банківської системи ця трансакція відіб'ється на тих самих сторонах і за тими самими статтями, що й у разі продажу ОВДП, тільки з протилежними знаками. Адаже в обсязі куплених ОВДП у балансі НБУ зростуть активи за статтею «Цінні папери уряду» та збільшаться залишки коштів на коррахунках банків, що буде відображено за статтею «Кошти банків» на суму 10,0 млн грн. У балансі банківської системи в активах зменшиться залишок за статтею «Цінні папери» та зросте залишок за статтею «Коррахунки в НБУ». Такі зміни в банківських балансах приведуть до відповідного збільшення грошової бази.

<sup>1</sup> В уважного читача тут може виникнути питання: чому сплачені комерційними банками за куплені в НБУ ОВДП 10,0 млн грн не відбилися на балансі останнього? Виявляється, що списані з балансів банків гроші як сплата за ОВДП на баланс НБУ не надійшли, нібито десь зникли. Це пояснюється специфікою діяльності центрального банку як регулятора пропозиції грошей. Якщо він вирішує зменшити грошову базу, то повинен зменшити резерви банків без передання цих коштів будь-яким іншим економічним структурам, інакше вони з'являться на банківських рахунках і знову відновляться в банківських резервах. І мета НБУ щодо зменшення грошової бази не буде досягнута. Тому списані з коррахунків банків 10,0 млн грн справді анулюються НБУ. Якби банки оплатили куплені ОВДП готівкою, то НБУ скасував би іншу складову грошової бази — готівку в обігу ( $G_0$ ) — 10,0 млн грн перемістив би у свої сховища, і вони тоді не відбивалися б на його балансі.

Операції НБУ на відкритому ринку впливають на грошову базу за купівлі-продажу ОВДП не тільки у комерційних банків, а й у небанківських інституцій — брокерів та інших суб'єктів фінансового ринку, фірм, домогосподарств та ін. Якщо НБУ купує у будь-кого з них цінні папери уряду на 10,0 млн грн і розраховується безготівково, то відповідні платежі надійдуть на їх рахунки в банках, завдяки чому збільшаться залишки на коррахунках банків у НБУ і зростуть банківські резерви та грошова база. Якщо ж НБУ розраховується за ці цінні папери готівкою, що в принципі можливо, то зростуть не банківські резерви, а обсяг готівки в обігу ( $G_0$ ). Це також збільшить грошову базу, оскільки  $G_0$  — елемент грошової бази. У цих випадках проведені трансакції дещо по-іншому відіб'ються на балансах їх учасників.

Якщо платежі за ОВДП небанківським інституціями на суму 10,0 млн грн НБУ здійснить безготівково, то зміни відбудуться на балансах трьох учасників: НБУ, комерційних банків та небанківських інституцій:

Небанківські інституції			
Активи, млн грн			Пасиви, млн грн
Цінні папери	-10,0		
Поточні рахунки в банках	+10,0		

Банківська система			
Активи, млн грн			Пасиви, млн грн
Коррахунки в НБУ	+10,0	Поточні рахунки клієнтів	+10,0

НБУ			
Активи, млн грн			Пасиви, млн грн
Цінні папери	+10,0	Кошти банків	+10,0

У розглянутому випадку зміни в балансі НБУ повністю збігаються зі змінами при купівлі цінних паперів у банках. Так, для впливу на грошову базу не має значення, у кого НБУ купуватиме цінні папери — у банків чи в небанківських інституціях: в обох випадках зростають резерви на одну й ту саму суму.

Отже, при здійсненні НБУ операцій на відкритому ринку неодмінно змінюється грошова база: при купівлі цінних паперів вона зростає на відповідну суму, а при продажу — зменшується незалежно від того, з ким НБУ торгує цінні папери — з банками чи з небанківськими інституціями і в якій формі здійснюється оплата — безготівково чи готівкою.

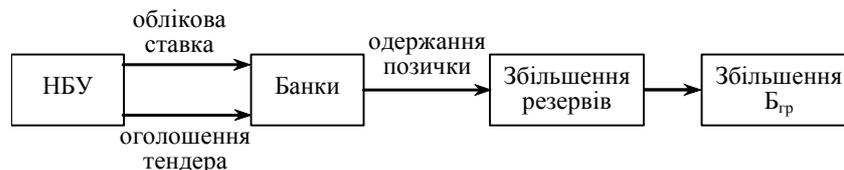
Операції на відкритому ринку, як свідчить світова практика, є найбільш дієвим, гнучким та зручним у застосуванні механізмом впливу на грошову базу. Насамперед центральний банк повністю самостійний у виборі цього механізму, у визначенні обсягу, строку та напряму операцій на відкритому ринку, тобто може керуватися виключно монетарними цілями, не відволікаючись на якісь інші, як це відбувається в операціях на валютному ринку.

Наслідки операції на відкритому ринку легко передбачити, спрогнозувати і визначити її результати у монетарній сфері. Якщо ці наслідки (збільшення чи зменшення грошової бази) не відповідають прогнозованим, центральний банк може легко їх поправити, змінивши обсяги купівлі-продажу цінних паперів, чи взагалі ліквідувати, провівши аналогічну операцію зворотного спрямування. Усе це свідчить про те, що операції відкритого ринку є чи не найрегульованішим інструментом впливу на грошову базу в розпорядженні центрального банку.

Завдяки цим перевагам операцій на відкритому ринку вони найчастіше застосовуються в регулятивній практиці центральних банків розвинутих країн, особливо США. Досить сказати, що на кінець 2000 р. сума цінних паперів на балансі ФРС США перевищувала 520,0 млрд дол. і становила 90,3 % усіх її активів. Така структура активів дає ФРС широкі можливості для маніпуляції з цінними паперами заради впливу на грошову базу.

Деяко інша структура активів у НБУ. Станом на кінець 2010 р. частка цінних паперів уряду в загальній сумі активів становила біля 13,0 %, що обмежує можливості НБУ використовувати цей інструмент регулювання грошової бази. Крім того, оскільки значну частку свого емісійного ресурсу НБУ витрачає на здійснення валютних операцій, у нього залишаються обмежені ресурси для купівлі цінних паперів на відкритому ринку.

**Кредити банкам та іншим позичальникам** слугують важливим інструментом впливу на грошову базу. Надаючи комерційним банкам кредити, НБУ зараховує їх на коррахунки відповідних банків і цим збільшує 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 дістали назву «**рефінансування банків**». Загальну схему впливу на грошову базу через механізм рефінансування можна подати у такому вигляді:



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. Якщо такого бажання у банків немає, або воно з'явилося не тоді, коли НБУ потрібно збільшувати грошову базу, то цей інструмент не може бути використаний без додаткової корекції.

Зокрема, центральний банк змушений знижувати процентні ставки за позичками рефінансування, щоб зацікавити банки в їх одержанні; має бути ініціатором надання таких позичок, регулярно об'являючи аукціони чи тендерні торги, не чекаючи, коли банки самі проявлять відповідну ініціативу, та ін.

Тому цей механізм менш зручний у використанні й менш дієвий порівняно з операціями відкритого ринку, через що застосовується у світовій практиці рідше, ніж операції відкритого ринку.

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. При зменшенні державного боргу зменшуються обсяги готівки в обігу, обсяги банківських резервів та грошової бази. Проте використати цей інструмент у регулятивній практиці неможливо, оскільки він не піддається контролю з боку НБУ. Крім того, законодавство забороняє центральним банкам фінансувати дефіцит державного бюджету. Тому в балансах центральних банків розвинутих країн такої статті активів взагалі немає, а в балансі НБУ значиться державний борг ще 1992–1994 рр.

**Внески в рахунок квот МВФ** здійснюються в іноземній валюті, яку потрібно купити на ринку за національну валюту. Тому збільшення цих внесків спричинює зростання грошової бази. Але цей актив НБУ є досить стабільним і тому не придатний для оперативного впливу на грошову базу.

**Основні засоби** в процесі формування спричинюють відповідні грошові витрати НБУ, внаслідок чого збільшується обсяг готівки в обігу та банківські резерви. Проте цей актив теж досить стабільний і його технологічно неможливо використати для регулювання грошової бази. Це стосується й *інших активів*.

Крім розглянутих чинників, які становлять групу позитивного впливу на грошову базу, є ще група чинників негативного впливу. У наведеній на с. 255 формулі вони позначені знаком «←».

Досить відчутний, зі значними коливаннями вплив на грошову базу здійснюють кошти державних та інших установ, у першу чергу залишок коштів уряду, що зберігається на єдиному рахунку Державного казначейства України в НБУ. Оскільки ці кошти не включаються до банківських резервів, то зростання їх залишку спричинює зменшення банківських резервів. Адже на рахунок Держказначейства надходять кошти платників податків та інших обов'язкових платежів через перерахування з їх банківських рахунків, унаслідок чого зменшуються кошти на коррахунках банків у НБУ і в кінцевому підсумку зменшується грошова база. Якщо платежі до бюджету здійснюються готівкою, то зростання залишків на рахунку Держказначейства зменшує масу готівки в обігу, що теж зменшує грошову базу (без зміни банківських резервів).

Якщо уряд витрачає кошти з казначейського рахунка, здійснюючи платежі по заробітній платі, за виконані роботи, надані послуги чи куплені матеріальні цінності, кошти уряду в НБУ зменшуються і збільшуються кошти на банківських рахунках одержувачів платежів, а отже, збільшуються залишки на коррахунках банків, тобто банківські резерви і грошова база. Якщо частина цих платежів здійснюється готівкою, то збільшується маса готівки в обігу і відповідно збільшиться приріст грошової бази.

#### Приклад

На початку поточного місяця банк Б перерахував з поточних рахунків своїх клієнтів 10,0 млн грн обов'язкових платежів до бюджету. Ця транзакція знайде відображення на балансах банківської системи і НБУ.

Банківська система			
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн	
Коррахунки в НБУ	-10,0	Поточні рахунки	-10,0

НБУ			
Активи, млн грн		Пасиви, млн грн	
		Кошти банків	-10,0
		Кошти уряду	+10,0

Отже, унаслідок таких змін банки втратили 10,0 млн грн своїх резервів, а бюджетна система збільшила запас коштів на єдиному казначейському рахунку, через що зменшилась і грошова база.

Якщо уряд витратить 10,0 млн грн, що надійшли на казначейський рахунок, то ця трансакція відобразиться на тих самих сторонах і статтях балансів, тільки з протилежними знаками, а тому грошова база збільшиться на цю суму.

Через казначейський рахунок у НБУ проходять величезні за обсягами грошові потоки — в середньому понад 400,0 млн грн за день. Надходження і витрати за певний період не збігаються, а тому залишки на цьому рахунку постійно і в значних розмірах коливаються — то зростають, то скорочуються, спричинюючи протилежні за напрямом коливання грошової бази. Оскільки зміни грошей на казначейському рахунку зумовлюються переважно чинниками, що діють поза межами компетенції НБУ, це істотно ускладнює керування грошовою базою, порушує рівновагу грошового ринку, унаслідок чого може раптово змінюватись процентна ставка на ринку міжбанківського кредиту.

Щоб уникнути подібних пертурбацій, центральний банк повинен локалізувати негативний вплив на грошову базу раптової зміни залишку коштів на казначейському рахунку оперативною зміною грошової бази в протилежному напрямі через операції на відкритому ринку чи інші подібні операції.

Зростання *зобов'язань НБУ перед МВФ* 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. Проте обсяг таких зобов'язань НБУ — величина досить стабільна, тому цей чинник у практиці управління грошовою базою застосовується рідко — лише коли всі інші чинники не забезпечили належної стабільності гривні.

*Інші зобов'язання та власний капітал НБУ* в процесі зростання теж негативно впливають на банківські резерви і грошову базу. Однак їх коливання відносно не великі, що робить їх непридатними для використання в оперативному управлінні грошовою базою.

Проведений аналіз свідчить, що хоча на грошову базу тією чи іншою мірою впливають усі операції Національного банку України, що змінюють його активи та пасиви, ключове місце в механізмі управління грошовою базою займають операції НБУ на валютному ринку, на відкритому ринку та операції з кредитування комерційних банків.

### 7.3. 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 — досить складний процес, що 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. Цей напрям можна назвати простим мультиплікатором депозитів;

— **банки**: вільні резерви — мультиплікація депозитів. Цей напрям умовно можна назвати трансформацією простого мультиплікатора депозитів під впливом коефіцієнта  $R_b/D$ ;

— **небанківські інституції**: банківські депозити — резерви — мультиплікація депозитів. Цей напрям умовно можна назвати трансформацією простого мультиплікатора депозитів під впливом коефіцієнта  $G_o/D$ .

У сукупності всіх цих напрямів грошової мультиплікації досягається певна зміна (+ чи –) обсягу банківських депозитів ( $D$ ).

#### Простий мультиплікатор депозитів

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. Поштовхом для такого зростання є збільшення банківських резервів у процесі формування грошової бази, ініціатором якого є центральний банк. При цьому такий поштовх буде тим сильнішим, а отже, простий мультиплікатор тим вищим, чим більша частка грошової бази буде сформована у вигляді банківських резервів і, відповідно, менша — у готівковій формі. Оскільки ж 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.

#### Приклад

Якщо в поточному місяці грошова база зростає на 20,0 млн грн, у тому числі її готівкова складова ( $G_o$ ) на 6,0 млн грн, а банківські резерви ( $R_p$ ) — на 14,0 млн грн, то вже після першого надання банками додаткових ресурсів у позички своїм клієнтам банківські депозити зростуть на 14,0 млн грн. Якщо ж у структурі приросту грошової бази готівка становитиме 11,0 млн грн, а резерви — 9,0 млн грн, то після

першого ж надання цих ресурсів у позички банківські депозити зростуть на 9,0 млн грн, тобто на 5,0 млн грн менше, ніж у першому випадку.

Проте на цьому не закінчується вплив НБУ на формування простого мультиплікатора депозитів. Він ще регулює використання банками додаткових резервів, відповідно до завдань грошово-кредитної політики. Для цього НБУ встановлює норму бронювання резервів у відсотках до залучених депозитів (норму обов'язкового резервування), у межах якої зменшується право банків на використання своїх резервів, сформованих за рахунок депозитів, для кредитування клієнтів, а отже й зменшуються темпи зростання (мультиплікації) депозитів.

Розглянемо процес простої мультиплікації депозитів при збільшенні банківських резервів за рахунок рефінансування одного з комерційних банків із відображенням руху коштів на балансах банку. Простежимо цей процес спочатку в межах окремого банку, а потім у межах банківської системи в цілому.

У спрощених схемах балансів будемо відображати тільки ті статті, на яких відбувається рух коштів, і тільки суми цього руху та його напрям (знак «+» свідчить про надходження чи збільшення, знак «-» — про вибуття чи зменшення коштів). Проставлені поряд із сумою зміни коштів цифри (1а, 1б, 2а тощо) означають номер операції, яка спричинила цю зміну. Суми за статтею «Підсумок» показують, наскільки зріс в обороті банку обсяг депозитів та їх розміщення.

Розглянемо, як реагує банк на зростання його резервів у процесі збільшення грошової бази методом рефінансування банків при нормі обов'язкового резервування 12 %.

**1 операція.** а) 5-го числа НБУ видав комерційному банку А позичку на суму 10,0 млн грн за рахунок безготівкової емісії; загальний резерв банку А збільшився на цю суму;

б) за рахунок додаткового резерву банк А видав 6-го числа позичку швейній фабриці на суму 10,0 млн грн, яку переказав на її поточний рахунок; позичка швейній фабриці надана банком А на повну суму додаткового резерву (10,0 млн грн), оскільки кошти, одержані ним у позичку від НБУ, не підлягають обов'язковому резервуванню<sup>1</sup>;

в) за рахунок одержаної позички швейна фабрика в той самий день заплатила 10,0 млн грн за тканину, куплену у торговельної організації, яка обслуговується банком Б.

Відобразимо операцію № 1 на балансі банку А.

**БАНК А, млн грн**

Активи		Пасиви	
1. Коррахунок в НБУ	+10,0 (1а) -10,0 (1в)	1. Позичка НБУ	+10,0 (1а)
2. Позичка клієнту	+10,0 (1б)	2. Депозити	+10,0 (1б) -10,0 (1в)
Підсумок	+10,0 (1)	Підсумок	+10,0 (1)

<sup>1</sup> Нагадаємо, що обов'язковому резервуванню підлягають тільки кошти, залучені на депозити.

Як видно з наведених даних, після всіх змін баланс банку А зріс на 10,0 млн грн. Це зростання було зумовлене збільшенням його резервів, одержаних у позичку від НБУ, тобто в межах формування ним грошової бази, і не пов'язане з грошовим мультиплікатором. Банк А і сам створив депозити в обсязі 10,0 млн грн, надавши позичку швейній фабриці (операція 1б). Але оскільки ці гроші були негайно переказані торговельній організації і перейшли в інший банк, банк А втратив новостворений депозит і не збільшив свого резерву. Тому в мультиплікації депозитів він не брав участі.

Перш ніж відобразити зміну резервів на балансі банку Б, опишемо подальший рух коштів, які сплачені торговельній організації.

**2 операція.** а) сплачені торговельній організації 10,0 млн грн зараховані на її рахунок у банку Б; на цю суму в нього збільшився залишок коштів на коррахунку в НБУ і загальний резерв, частина якого підлягає резервуванню;

б) банк Б 9-го числа надав позичку меблевій фабриці на суму вільного резерву, тобто 8,80 млн грн  $\left(10,0 - \frac{10,0 \cdot 12\%}{100\%}\right)$ , яку переказав на її поточний рахунок.

Решту резерву (1,20 млн грн) банк залишив на своєму коррахунку для збільшення обов'язкового резерву;

в) 10-го числа меблева фабрика, використавши повну суму одержаної позички, оплатила свої борги деревообробному комбінату (ДОК 1) за куплені раніше лісоматеріали. ДОК 1 обслуговується банком В, тому 8,80 млн грн будуть списані з коррахунку банку Б.

Зазначена операція 2 так відіб'ється на балансі банку Б:

БАНК Б, млн грн

Активи		Пасиви	
1. Коррахунок в НБУ	+10,0 (2а)	1. Депозити	+10,0 (2а)
	-8,80 (2в)		-8,80 (2в)
2. Позичка клієнту	+8,80 (2б)		+8,80 (2б)
Підсумок	+10,0 (2)	Підсумок	+10,0 (2)

З цієї таблиці можна зробити такі висновки:

- у балансі банку Б утрачено видимий зв'язок збільшення його резервів з початковою кредитною емісією НБУ, яка й була первісною причиною цього збільшення;

- тут підтверджується та сама закономірність, що і в балансі банку А: платіж клієнта банку Б своєму контрагенту — клієнту банку В на суму 8,80 млн грн призводить до зменшення на цю суму поточних депозитів та резервів банку;

- незважаючи на втрату більшої частини приросту резерву, банк Б має приріст депозитів на суму 10,0 млн грн та збільшення на ту саму суму його активів за статтями «Коррахунок в НБУ» (1,20 млн грн) та «Позичка клієнту» (8,80 млн грн).

У результаті операції 2в рух вільних резервів перемістився на баланс банку В. Подальші зміни резервів відбувалися на основі операції 3.

**3 операція.** а) 13-го числа 8,80 млн грн надійшли на поточний рахунок ДОК 1 у банку В, у якого на цю суму збільшився обсяг депозитів та загальний резерв;

б) за рахунок приросту резерву банк В 14-го числа видав торговельній організації «Скіф» позичку на суму 7,75 млн грн і переказав на її рахунок. Решта 1,05 млн грн залишилися на коррахунку банку для збільшення обов'язкового резерву  $\left(\frac{8,80 \cdot 12\%}{100\%}\right)$ ;

в) торговельна організація «Скіф» за рахунок одержаної позички сплатила свій борг оптовій організації на суму 7,75 млн грн. Оптова організація обслуговується банком Г.

Операція 3 матиме такий вигляд на балансі банку В:

БАНК В, млн грн

Активи		Пасиви	
1. Коррахунок в НБУ	+8,80 (3а) -7,75 (3в)	1. Депозити	+8,80 (3а) -7,75 (3в)
2. Позичка клієнту	+7,75 (3б)		+7,75 (3б)
Підсумок	+8,80 (3)	Підсумок	+8,80 (3)

Рух резервів по балансу банку В повністю повторює рух їх по балансу банку Б, тільки в дещо менших розмірах змін, бо частина приросту депозитів вилучена в обов'язкові резерви. Загальна сума депозитів у банку В зросла на 8,80 млн грн, оскільки надходження грошей на рахунок ДОК 1 за операцією 3а внаслідок подальших трансакцій (3б і 3в) не змінилося.

Подібний рух резервів відбудеться також у банку Г та в усіх інших банках, через які пройде хвиля мультиплікації депозитів. Приріст депозитів на рахунках і приріст резервів у кожного наступного банку будуть меншими, ніж у попереднього на норму обов'язкового резервування. Це значить, що зростання банківських вкладів (депозитних грошей) буде багатократним і продовжуватиметься доти, доки вся сума додаткового резерву (10,0 млн грн), наданого НБУ комерційному банку А, не вичерпає себе в збільшенні резервів цілого ряду банків.

Розглянемо цей процес у масштабах усієї банківської системи. Для цього скористаємося тими самими прикладами, які були проаналізовані стосовно руху резервів окремих банків, за умови, що норма обов'язкового резервування становить 12% (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

**ПРОЦЕС ПРОСТОГО МУЛЬТИПЛІКАТОРА ДЕПОЗИТІВ У БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ ВНАСЛІДОК НАДАННЯ НБУ РЕФІНАНСУВАННЯ БАНКУ А на суму 10,0 млн грн за норми резервування 12 %, млн грн**

Банки	Приріст депозитів	Приріст резервів			Приріст позичок
		надійшло		втрачено	
		обов'язкові	вільні		
А	—	—	+10,00	-10,00	+10,00
Б	+10,00	+1,20	+8,80	-8,80	+8,80
В	+8,80	+1,05	+7,75	-7,75	+7,75
Г	+7,75	+0,93	+6,82	-6,82	+6,82
Д	+6,82	+0,82	+6,00	-6,00	+6,00
Е	+6,00	+0,72	+5,28	-5,28	+5,28
Інші банки (разом)	+43,93	+5,27	+38,66	-38,66	+38,66
Усього	+83,33	+10,00	+83,33	-83,33	+83,33

Як видно з наведених даних, банк А не брав участі у зростанні депозитів, хоч поштовхом до їх мультиплікації було надання НБУ позички саме йому на суму 10,0 млн грн. Одержання цієї позички зумовило надання банком А позички швейній фабриці, яка й привела до зростання депозитів та резервів у банку Б на 10,0 млн грн. Частина приросту резервів (1,20 млн грн) залишається на коррахунку банку Б для збільшення обов'язкового резерву, а в межах вільного резерву банк надає позичку своєму клієнтові (8,80 млн грн). Оскільки одержану позичку клієнт банку витратив на платежі контрагенту, що обслуговується банком В, 8,80 млн грн вийшли з обороту банку Б, і тому він втратив таку саму суму своїх резервів. Остаточо у банку Б депозити збільшилися на 10,0 млн грн, обов'язкові резерви — на 1,20 млн грн і вимоги за наданими позичками — на 8,80 млн грн, тобто пасиви й активи збільшилися однаково.

Надходження грошей на суму 8,80 млн грн з банку Б у банк В збільшили суму депозитів останнього. В його обороті відбудеться такий самий рух коштів, як і в банку Б: обов'язкова частина приросту резерву (1,05 млн грн) залишиться на коррахунку банку В; в обсязі вільного резерву видана позичка (7,75 млн грн), що призвело до втрати банком такої самої суми резерву, бо позичка була використана для платежів клієнтові іншого банку, і тому кошти перейшли в банк Г. Отже, депозити банку В збільшилися на 8,80 млн грн, резерви — на 1,05 млн грн, вимоги за наданими позичками — на 7,75 млн грн, тобто пасиви й активи зросли на 8,80 млн грн.

У всіх інших банках рух пасивів і резервів буде таким самим, як у банках Б та В. Загалом по комерційних банках депозити зросли на 83,3 млн грн, обов'язкові резерви — на 10,0 млн грн, надані позички — на 83,3 млн грн. Оскільки депозити — це пасиви, а позички — це активи банків, то пасиви й активи банківської системи зросли на однакову суму — 83,33 млн грн і балансування їх не

порушене<sup>1</sup>. Пропозиція грошей унаслідок простої мультиплікації депозитів теж може зрости за цих умов на 83,33 млн грн.

Незважаючи на те, що кожний окремий банк надавав додаткові позички тільки в межах вільних резервів, що надійшли в його оборот, у цілому система банків створила (приростила) депозитів значно більше, ніж до неї надійшло резервів ззовні — від центрального банку при початковому рефінансуванні банку А. У цьому виявляється участь банківської системи у збільшенні пропозиції грошей.

Рівень простої мультиплікації депозитів (*коефіцієнт мультиплікатора  $m$* ) залежить від норми обов'язкового резервування ( $n$ ) і визначається за формулою  $m = 1/n$ . Приріст депозитів ( $\Delta D$ ) унаслідок простого мультиплікатора може бути виражений формулою  $\Delta D = \Delta R \cdot 1/n$ , де  $\Delta R$  — початковий приріст резервів, що зумовив процес мультиплікації.

Розрахуємо приріст депозитів, а отже і пропозиції грошей, унаслідок простого мультиплікатора депозитів на підставі розглянутих прикладів.  $\Delta R$  — це 10,0 млн грн, на які зросли резерви банку Б завдяки одержанню додаткових депозитів, що надійшли на рахунок торговельної організації. Коефіцієнт  $m$  визначається як  $\left(\frac{1}{12} \cdot 100\right)$  та дорівнює 8,333. Отже, приріст депозитів у банківській системі в цілому —  $\Delta D = 83,33$  млн грн ( $10,0 \cdot 8,333$ ).

Простий мультиплікатор депозитів діє не тільки у бік зростання обсягу депозитів, а й у бік його зменшення. Такий процес розгортається, якщо НБУ зменшує банківські резерви при формуванні грошової бази, зокрема при продажу інвалюти на ринку, продажу банкам державних цінних паперів чи погашенні позичок рефінансування. У нашому випадку процес зменшення депозитів розпочнеться, коли банк А погасить свою заборгованість перед НБУ на суму 10,0 млн грн.

*Отже, на приріст депозитів у банківській системі (+83,33 млн грн) впливали як НБУ, так і комерційні банки.*

**Вплив НБУ** полягав у визначенні обсягу рефінансування банку А (10,0 млн грн) та в установленні норми обов'язкового резервування депозитів (12%). Якби НБУ змінив будь-який із цих показників чи обидва зразу, результат простої мультиплікації депозитів був би зовсім іншим.

**Вплив комерційних банків** полягав в оперативному та повному розміщенні вільних резервів, що з'явилися в їх обороті, у нові позички своїм клієнтам та у швидкому переміщенні коштів між банками в процесі розрахунків між клієнтами, іншими словами, у підтриманні процесів кредитування і розрахунків в ідеальному стані.

Будь-які затримки в цих операціях знизили б рівень мультиплікації та обсяг приросту депозитів.

Проте в реальній дійсності такого ідеального перебігу процесів кредитування і розрахунків не буває. Комерційні банки не зобов'язані надавати в позички всі свої вільні резерви, як тільки вони з'явилися. Частина їх вони постійно зберіга-

<sup>1</sup> Приріст коштів на коррахунках банків у НБУ в сумі 10,0 млн грн (обов'язкові резерви) балансується зростанням заборгованості банку А перед НБУ на цю ж суму.

ють у касах чи на коррахунках у НБУ з багатьох причин, через що процес мультиплікації депозитів буде повільнішим, а приріст обсягу депозитів меншим, ніж у наведених нами ідеальних прикладах. Розглянемо вплив на просту мультиплікацію депозитів поведінки самих комерційних банків.

---

**Вплив поведінки банків на мультиплікатор депозитів**

---

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

- у зберіганні наявних резервів (у касах та на коррахунках) в обсягах, більших від обов'язкових резервів, тобто у постійній наявності в банків вільних резервів;
- у ставленні банків до одержання в НБУ позичок рефінансування, продажу для НБУ зі своїх портфельів іноземної валюти чи державних цінних паперів.

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

— рівня норми обов'язкового резервування і жорсткості контролю НБУ за його дотриманням. Як відомо, він визначається НБУ і не піддається впливу комерційних банків: вони повинні зберігати обов'язкові резерви в НБУ, хоч останній не виплачує за ними процентів. Але якщо НБУ буде не надто жорстко контролювати його дотримання і «карати» за порушення норми, то банки підтримуватимуть свої резерви лише на рівні обов'язкових, а інколи і на меншому рівні заради одержання додаткових прибутків;

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

— рівня облікової ставки НБУ та ставки ринку міжбанківського кредиту. Якщо ці ставки високі чи зростають, то банкам буде фінансово обтяжливо негайно збільшити свої резерви, якщо в цьому виникне раптова потреба — у зв'язку з непередбачуваним підвищенням обов'язкових резервів, появою надто вигідного проекту для кредитування чи інвестування та ін. Тому банки намагаються постійно тримати певну суму вільних резервів;

— можливих неочікуваних відкликань вкладниками своїх депозитів із банків, що може поставити банк у складну ситуацію з ліквідністю. Щоб уникнути таких екстремальних ситуацій, банки теж намагаються тримати певні суми вільних резервів. Тут такі резерви служать своєрідною «подушкою безпеки» на випадок кризи ліквідності банку. Без такої «подушки» банк мусив би негайно продавати інші активи (цінні папери, валюту) і часто за невідповідною ціною, що загрожує збитками; вимагати дострокового повернення кредитів, що не завжди можливо та загрожує втратою клієнтури; позичати кошти в НБУ чи на ринку МБК, що теж не завжди можливо на прийнятних для банку умовах. У всіх цих випадках банки і зазнають втрат, і погіршують свій рейтинг. Щоб уникнути подібних негативів, краще зберігати певну суму вільних резервів.

Як свідчить світовий і український досвід, обсяги вільних резервів банків помітно збільшуються за умови зростання облікової ставки та ставки ринку

МБК і погіршення економічної та політичної ситуації в країні. Якщо ж у країні цих чинників немає, а ринкова ставка позичкового процента висока, тобто попит на банківські позички зростає, то вільні резерви будуть знижуватися.

<p style="text-align: center;"><b>Банки і куплені резерви</b></p>	<p>У попередньому підрозділі йшлося про вплив банків на резерви, що створені переважно ними самими у процесі мультиплікації депозитів. Проте частину резервів банки одержують від центрального банку, точніше купують їх в обмін на свої активи (цінні папери чи інвалюту) або ж на свої зобов'язання перед ним (позички рефінансування). Ці останні види резервів ми умовно назовемо <b>купленими</b>, щоб відізнати їх від створених самими банками.</p>
-----------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Рішення про купівлю додаткових резервів та їх обсяги приймають самі банки, орієнтуючись на свої інтереси — одержання прибутків, підвищення ліквідності чи зміцнення клієнтської бази. Задоволення цих інтересів можливе лише за умови, що витрати, пов'язані з купівлею додаткових резервів, окупляться доходами від їх розміщення в активи. Так, банки погодяться отримувати в НБУ позички рефінансування лише за умови, що ринкова ставка позичкового процента буде вищою від облікової ставки НБУ. І чим вища маржа (перевищення) між цими ставками, тим більшим буде інтерес банків до позичок рефінансування. І навпаки, якщо рівень маржі буде низьким чи знижуватиметься, заінтересованість банків у цих позичках буде зменшуватися. А якщо маржа стає від'ємною, банки взагалі скорочуватимуть свою заборгованість перед НБУ, погашаючи раніше одержані позички. Відповідно зростатимуть чи зменшуватимуться обсяги куплених банками резервів.

Подібний стимулювальний механізм діє і при купівлі банками резервів через операції з цінними паперами на відкритому ринку. У разі їх дострокового продажу НБУ банки зазнають певних втрат, які повинні відшкодувати доходами від розміщення в активи додаткових резервів, одержаних від цих операцій. Це можливо, якщо дохідність нових активів буде вищою від втраченої дохідності проданих цінних паперів. Залежно від спреду між цими показниками банки вирішуватимуть, продавати чи купувати державні цінні папери, а отже збільшувати чи зменшувати купівлю резервів.

Не так виразно проявляється стимулювальна поведінка банків щодо купівлі резервів в операціях з іноземною валютою. Оскільки переважну частку продажу валюти для НБУ банки здійснюють з ініціативи своїх клієнтів, тобто небанківських інституцій, то поведінка останніх і чинить переважний вплив на динаміку банківських резервів по цьому каналу. Самі банки можуть впливати на рух цих резервів лише в операціях з валютою з власного портфеля: продаючи її, вони будуть збільшувати резерви, а купуючи — зменшувати. Приймаючи рішення про продаж валюти з власного портфеля (купівля додаткових резервів) чи про її купівлю, банки можуть керуватися міркуваннями диверсифікації активів, одержання прибутку, збільшення гривневих резервів тощо. Тобто тут теж діє мотив заінтересованості банків у вигідності купівлі додаткових резервів, але він проявляється складніше, ніж при купівлі резервів через позички рефінансування чи операції відкритого ринку.

Динаміку загальної ролі банків у формуванні всього обсягу резервів (створених і куплених), а отже у загальному грошовому мультиплікаторі можна виразити через показник  $P_v/D$ : 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  $P_v/D$  і виражатиме лише зусилля комерційних банків (без зусиль центрального банку) щодо зміни обсягів резервів. Якщо зусиллями банків коефіцієнт  $P_v/D$  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.

#### 7.4. Вплив небанківських інституцій на грошовий мультиплікатор

Крім центрального та комерційних банків на процес мультиплікації депозитів, а отже на зростання пропозиції грошей, активно впливають небанківські інституції, тобто клієнти банків. Такий вплив ґрунтується на тому, що пропозиція грошей ( $P_r$ ) складається з двох елементів: готівки поза банками ( $G_o$ ) та поточних депозитів ( $D_n$ ). Отже, формулу пропозиції грошей можна ще записати так:

$$P_r = G_o + D_n.$$

Власниками обох елементів пропозиції грошей ( $G_o$  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  $G_o$ ) і яку — в безготівковій формі (у складі елементу  $D_n$ ). Тому готівка може вільно переходити з позабанківського у внутрішньобанківський оборот, перетворюючись у депозити, унаслідок чого обсяг  $G_o$  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  $G_o$  — збільшиться. У свою чергу, будь-які зміни обсягу  $D_n$  унаслідок маніпуляцій з готівкою вплинуть на рівень мультиплікації депозитів: при зростанні  $D_n$  за рахунок зменшення  $G_o$  рівень мультиплікації підвищиться і зросте загальна пропозиція грошей, а при зменшенні  $D_n$  за рахунок зростання  $G_o$  знизиться і зменшиться пропозиція грошей. У цьому й полягає основний напрям впливу небанківських інституцій на грошовий мультиплікатор та пропозицію грошей.

##### Приклад

Торговельна організація — клієнт банку А внесла готівкою 100,0 тис. грн на свій поточний рахунок, завдяки чому депозити та резерви банку зросли на цю суму. За інших незмінних умов і норми резервуван-

ня в 12 % у банку повинен зрости на 88,0 тис. грн вільний резерв і його право надати позичку. Якщо банк зразу скористається цим правом і надасть позичку на суму 88,0 тис. грн, розпочнеться мультиплікація депозитів і загальний обсяг депозитів банківської системи зросте на 833,0 тис. грн (100,0 тис. грн  $\cdot$  8,33, що є рівнем простого мультиплікатора). Припустимо, що на третьому переході банківських резервів від одного банку до іншого позичальник захоче всю суму позички чи її частину (наприклад, 50,0 тис. грн) одержати готівкою. У цьому разі процес мультиплікації або зовсім припиниться, або різко знизиться, оскільки банківські резерви скоротяться, а відповідні грошові кошти будуть виведені з внутрішньобанківського обороту у позабанківський готівковий.

Припустимо, що рівень мультиплікатора внаслідок цієї трансакції знизився з 8,33 до 5,25. Тоді приріст загального обсягу депозитів становитиме не 833 тис. грн, а 525 тис. грн (100,0 тис.  $\cdot$  5,25). Отже, у підсумку цих двох операцій з готівкою — спочатку розміщення на депозит 100,0 тис. грн, а потім вилучення з депозиту 50,0 тис. грн — загальний обсяг депозитів зросте на 525,0 тис. грн. Але загальна пропозиція грошей зросте не на цю суму, а на 100,0 тис. грн менше, які були внесені на депозит, що призвело до зменшення готівки поза банками (елементу  $G_0$  пропозиції грошей).

У зв'язку з визначенням впливу небанківських інституцій на грошовий мультиплікатор великого значення набуває показник  $G_0/D_n$  як **відношення готівки до депозитів**. Аналітичне значення цього показника полягає в такому:

— його зменшення свідчить про те, що небанківські інституції зменшують частку своїх грошових запасів у готівковій формі і збільшують частку у депозитній. Отже, зниження показника  $G_0/D_n$  дає можливість збільшити депозити, банківські резерви і рівень мультиплікації без збільшення 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.

Отже, між динамікою показника  $G_0/D_n$  та рівнем мультиплікації і пропозиції грошей існує обернена залежність.

Про те, що зміна відношення  $G_0/D_n$  є реальним чинником впливу на грошовий мультиплікатор, свідчить досвід розвинутих країн, де рівень його можна проаналізувати протягом тривалого періоду і визначити ключові причини їх змін. Так, у США цей показник з кінця XIX ст. до середини 60-х років XX ст. невпинно знижувався, крім періодів Першої світової війни, початку 1930-х років, Другої світової війни. З кінця 60-х років XX ст. він почав стійко зростати<sup>1</sup>. В Україні монетарна історія надто коротка порівняно зі США, але й вона свід-

<sup>1</sup> Див.: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 486.

чить, що показник  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$  постійно коливався — то зростав, то знижувався, а отже реально впливав на пропозицію грошей. Про такі коливання свідчить графік, наведений на рис. 7.2.

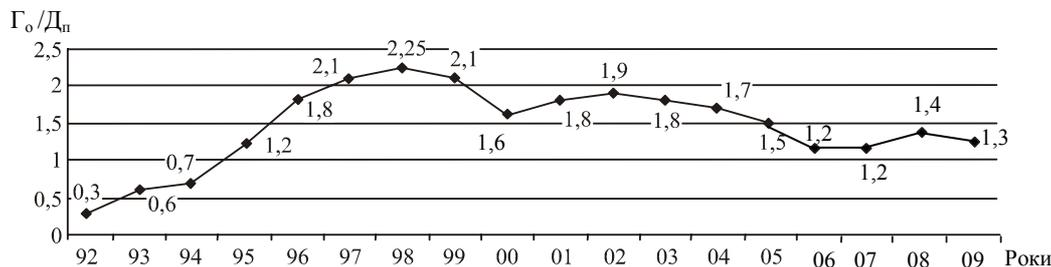


Рис. 7.2. Графік зміни відношення маси готівки поза банками до депозитів на поточних рахунках в Україні

Щоб дати достовірне пояснення причин цих коливань показника  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$  в Україні (як і в США), потрібно спочатку з'ясувати, які причини спонукають небанківські інституції розподіляти свої грошові запаси між  $\Gamma_0$  та  $D_{\text{п}}$  у тій чи іншій пропорції та з часом змінювати цю пропорцію. Певною мірою ми вже зачіпали це питання, коли розглядали в розділі 3 формування попиту на гроші. Проте там попит на гроші розглядався як єдине ціле, без поділу на форми запасу грошей. Тут ми конкретизуємо ці чинники з урахуванням впливу їх на розподіл загального попиту на окремі форми — готівкову і депозитну. Основними чинниками, що впливають на розподіл запасу грошей між  $\Gamma_0$  і  $D_{\text{п}}$ , отже, на показник  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$ , є такі явища і процеси в економіці: накопичення багатства, очікувана віддача, очікувані ризики, стан ліквідності, інформаційна вартість, перевага анонімності.

**Накопичення багатства** спонукає економічних суб'єктів до пропорційного накопичення запасу грошей. Проте його складові (готівка і депозити) з цієї причини зростають не однаково, особливо коли накопичення багатства досягло високого рівня, охопило всіх економічних суб'єктів і супроводжується сталим економічним зростанням, високою довірою до банків, політичною стабільністю в країні, прозорістю економічних відносин. За таких умов кожна багата людина, маючи адекватний запас грошей, буде намагатися тримати його в депозитній формі, а готівкову частину всіляко зменшувати. Зберігання та використання великих сум готівки менш безпечні, менш зручні та ефективні, ніж депозитних грошей. Тому ці чинники неминуче ведуть до зниження відношення  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$  у міру зростання багатства в країні, зокрема багатства у кожного її економічного суб'єкта. Саме дією цього чинника пояснюється тривале зниження  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$  у США в період з кінця XIX ст. до 60-х років XX ст., зокрема на етапах мирного стабільного зростання. Україна, на жаль, не мала такого тривалого, спокійного економічного розвитку, тому й динаміка її коефіцієнта  $\Gamma_0 / D_{\text{п}}$  переважно була зростаючою, а не спадною, як у США, особливо в 1992–1998 рр., що гальмувало мультиплікацію депозитів та зростання пропозиції грошей і посилювало платіжну кризу, яка ослабляла економіку в цей період.

**Очікувана віддача від зберігання грошей.** Якщо під віддачею розуміти процентний дохід від зберігання грошей, то і запас готівки, і запас поточних депозитів не дає такої віддачі<sup>1</sup>. Адже готівка поза банками взагалі не може приносити дохід власникові. Поточні депозити, звичайно, теж не дають процентного доходу, крім депозитів на новітніх поточних рахунках типу нау-рахунків, за якими можуть виплачуватися невеликі доходи. Розширення практики застосування подібних рахунків усе-таки може сприяти зниженню показника  $\Gamma_o / D_{п}$ , а тому посилювати грошову мультиплікацію і збільшувати пропозицію грошей.

**Очікування ризиків** пов'язане з тим, що зберігання грошей у будь-якій формі супроводжується можливістю втрат:

— від зниження їх купівельної спроможності через зростання цін, тобто інфляції;

— від втрат депозитів унаслідок банкрутства банків, особливо під час банківських панік.

Інфляційний ризик майже однаковою мірою властивий запасам грошей і в готівці, і на поточних депозитах. Лише строкові депозити, за якими виплачуються проценти за ставками, що мають бути адекватними рівню інфляції, певною мірою захищаються від цього ризику. Тому підвищення інфляційних очікувань посилює трансформацію грошового запасу від готівки до строкових депозитів, тобто знижує  $\Gamma_o / D_{п}$ . Про це свідчать дані, наведені в табл. 7.3.

Таблиця 7.3

## ДИНАМІКА СКЛАДОВИХ ГРОШОВОЇ МАСИ В УКРАЇНІ ЗА УМОВ ІНФЛЯЦІЇ

Показник	1993	1994	1995	1996	1997	2002
1. Рівень інфляції, %	10 256	501	282	140	110	99,0
2. Ставка процента за депозитами (середньозважена за рік), %	187,3	171,0	61,2	34,3	18,2	7,8
3. Облікова ставка НБУ, %	190,0	225,9	131,0	62,3	24,6	9,5
4. Готівка поза банками, разів до попереднього року	25,6	6,2	3,3	1,5	1,5	1,3
5. Поточні вклади, разів до попереднього року	12,8	5,2	1,9	1,3	1,3	1,3
6. Строкові вклади, разів до попереднього року	37,0	9,2	1,6	1,2	1,2	1,5



Джерело: Бюлетень НБУ. — 2005. — № 10. — С. 42.

Як видно з наведених даних, у 1993 р., коли інфляція та депозитні процентні ставки були найвищими, найшвидше зростав обсяг строкових депозитів — майже утричі швидше, ніж обсяг поточних депозитів, і в 1,5 раза швидше, ніж

<sup>1</sup> Якщо ж під віддачею розуміти будь-який дохід, що приносять гроші, то тоді готівка набуває дохідності у вигляді прибутку від використання їх у тінювих операціях. Такої віддачі не можуть мати депозити, і в цьому зв'язку вони поступаються готівці. Тому в умовах широкого розвитку тінювої економіки готівка збільшуватиметься швидше депозитів і коефіцієнт  $\Gamma_o / D_{п}$  зростатиме. Але цю тенденцію ми пов'язуємо не з чинником віддачі депозитів, а з чинником переваги анонімності готівки.

обсяг готівки. Подібна тенденція зберігалася і в 1994 р., оскільки рівень інфляції та депозитні ставки були все ще надто високими. Лише з 1995 р. тенденція змінилася — строкові депозити стали зростати найповільніше, що свідчить про припинення впливу інфляційного ризику на співвідношення  $\Gamma_o / D_n$ .

Цікаво відзначити, що в 2002 р. строкові депозити знову зростали випереджувальними темпами за умови зниження рівня цін (дефляції). Це можна пояснити впливом попереднього чинника — очікуваною віддачею на депозити.

**Ризик втрати депозитів унаслідок банкрутства банків.** За нормальної економічної та політичної ситуації в країні можна значною мірою послабити цей ризик формуванням системи гарантування банківських вкладів. Такі системи досить ефективно діють у всіх розвинутих країнах. Так, у США за цією системою відшкодовується 100,0 тис. дол. одному вкладникові в одному банку; у країнах Єврозони — 20,0 тис. євро. В Україні система гарантування вкладів населення теж створена (з 1999 р.), але ефективність її є досить низькою через малий обсяг гарантійного фонду. Тому банки України часто наражаються на загрозу панічного вилучення депозитів та спровокованого цим масового банкрутства.

Про реальність подібної загрози свідчить масовий дефолт банків у Росії в 1998 р. В Україні банківська паніка сталася в жовтні 2004 р. і була спровокована посиленням політичного напруження у зв'язку з виборами президента країни. Друга банківська паніка сталася в Україні в жовтні 2008 р. у зв'язку зі світовою фінансово-економічною кризою. В обох випадках уникнути великих втрат депозитів та малого банкрутства банків удалось лише завдяки своєчасному втручанням НБУ, який адміністративно заборонив банкам достроково повертати депозити. До честі наших вкладників, цей захід не викликав якихось деструктивних дій з їхнього боку щодо захисту своїх вкладів. Однак ці події добре закріпилися у свідомості небанківських інституцій і дещо стримують їх рішучість щодо конвертування готівки в депозити, тобто цей чинник впливу на  $\Gamma_o / D_n$  в Україні діє реально, особливо напередодні важливих політичних подій.

**Стан ліквідності** як чинник впливу на  $\Gamma_o / D_n$  пов'язаний зі змінами обсягів та структури боргових зобов'язань небанківських інституцій (кредиторської заборгованості): з заробітної плати, податків, з платежів за енергоносії чи сировинні ресурси тощо. Якщо ці боргові зобов'язання великі і зростають, а в їх складі зростає частка боргів по заробітній платі, то це спонукає небанківські інституції до накопичення запасів готівки, оскільки ліквідність її дещо вища, ніж поточних депозитів. Одночасно буде гальмуватися нарощування строкових депозитів як найменш ліквідних грошей, тому підвищуватиметься відношення  $\Gamma_o / D_n$  і ще швидше — відношення  $\Gamma_o$  до загального обсягу депозитів ( $D$ ). Цей чинник для сучасної України є досить актуальним і відчутно впливає на підвищення показника  $\Gamma_o / D_n$ , оскільки кредиторська заборгованість небанківських інституцій, у тому числі з заробітної плати, залишається все ще великою.

**Інформаційна вартість** окремих форм грошей (готівка, депозити) теж відчутно впливає на співвідношення  $\Gamma_o / D_n$ , особливо в умовах України. Під інформаційною вартістю форми грошей у нашому аналізі мається на увазі:

1) рівень затрат для власника грошей на трансформацію їх з готівки в депозитну форму;

2) рівень потреби власника грошей у використанні такої їх властивості, як анонімність.

*Рівень затрат* на трансформацію  $\Gamma_o$  у  $D_n$  для небанківських інституцій залежить у цілому від рівня розвитку банківської справи в країні. Чим більше в країні надійних банків, чим доступніша інформація про стан справ у кожному банку, чим ширша мережа банківських установ і простіший доступ до фінансових послуг надійних банків, тим меншими будуть витрати на розміщення готівки в депозити (на вивчення окремих банків, на поїздки до банківських установ, на оформлення депозитних вкладів та користування ними, наприклад платіжними картками, а не паперовими інструментами).

На жаль, українські банки помітно відстають від банків розвинутих країн у всіх цих напрямках, що здорожчує трансформацію  $\Gamma_o$  в  $D_n$  і стримує зниження співвідношення  $\Gamma_o/D_n$  та зростання грошового мультиплікатора.

*Потреба в анонімності грошей* визначається розвитком у країні тіньової та кримінальної економіки. Якби в країні діяльність усіх економічних суб'єктів, у тому числі державних структур, була виключно прозорою і законною, то в жодній небанківській інституції не було б потреби приховувати свої операції, скориставшись для цього *перевагою анонімності*, яка властива для готівки. Депозитні вклади, навіть поточні, не мають цієї переваги, оскільки кожне переміщення депозитних сум фіксується в банківських документах, тобто залишає «слід». У прозорій економіці небанківським інституціям не було б потреби боятися такого «сліду», і вони вільно трансформували б готівку в депозити, орієнтуючись на всі інші чинники, крім переваги анонімності, яка втратила б сенс.

На жаль, в Україні рівень тіньової економіки, та й взагалі кримінальної, досить високий, і тому потреба у використанні переваг анонімності готівки дуже велика. Готівка є єдиною можливим інструментом (через її анонімність) для реалізації різноманітних схем ухиляння від сплати податків та інших обов'язкових платежів державі, для ведення забороненого законом бізнесу (проституція, торгівля наркотиками, зброєю, контрабандними товарами тощо). Готівка успішно використовується і в таких кримінальних діях, як корупція, крадіжки чужої власності тощо. У всіх цих випадках небанківські інституції України уникають трансформації готівки в депозити, що збільшує відношення  $\Gamma_o/D_n$ .

Є підстави вважати цей чинник ключовою причиною того, що коефіцієнт  $\Gamma_o/D_n$  в Україні тривалий час підвищувався (1992–1998 рр.), незважаючи на високий інфляційний ризик для готівки та високі очікування віддачі від депозитів<sup>1</sup>. Після 1998 р. цей коефіцієнт почав знижуватися, хоч і з дворічною перервою (2001–2002 рр.), що могло бути наслідком впливу скорочення тіньового сектору в економіці (поряд з іншими чинниками), особливо після відчутного зниження рівня оподаткування населення в 2003 р.

Підсумовуючи все сказане про вплив рішень небанківських інституцій на відношення готівки в обігу до банківських депозитів ( $\Gamma_o/D_n$ ), можна побудувати таку таблицю (7.4).

<sup>1</sup> Проф. Р. Глен Габбард, указуючи на підвищення коефіцієнта  $\Gamma_o/D_n$  у США з кінця 60-х років ХХ ст. до цього часу, причиною його вважає посилення в зазначений період тінізації економіки США, прискорений розвиток кримінального бізнесу (див.: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 487).

Таблиця 7.4

Економічна змінна	Вплив на коефіцієнт $\Gamma_0/D_n$	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 дохідності депозитів стимулює трансформацію $\Gamma_0$ у $D_n$
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 з зарплати, 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

Як видно з таблиці, половина економічних змінних, що визначають поведінку небанківських суб'єктів у їх рішеннях щодо розміщення своїх грошових запасів у  $\Gamma_0$  чи  $D_n$ , впливають прямо пропорційно на коефіцієнт  $\Gamma_0/D_n$  і половина — обернено пропорційно. Це свідчить про досить складний процес формування відношення  $\Gamma_0/D_n$  як одного з чинників, що впливають на грошовий мультиплікатор, а через нього — на формування пропозиції грошей.

### 7.5. Вплив уряду та державного бюджету на пропозицію грошей

Уряд є чи не наймогутнішою «діючою особою» серед суб'єктів грошового обороту, а державний бюджет — чи не найрезультативнішим механізмом впливу на грошові потоки в країні. Тому цілком правомірною є постановка

питання про місце уряду серед «діючих осіб» формування пропозиції грошей та роль державного бюджету в механізмі її формування.

Перш ніж розглянемо ці питання, з'ясуємо, що таке бюджетний дефіцит і які можливі способи його монетизації (фінансування).

**Дефіцит державного бюджету** — це перевищення урядових витрат, пов'язаних з виконанням державою покладених на неї функцій, над законодавчо визначеними державними доходами. Отже, дефіцит виникає за умови, що бюджетних надходжень недостатньо для фінансування запланованих бюджетних видатків.

Обсяги та види бюджетних доходів і видатків, а також обсяг бюджетного дефіциту на кожний рік плануються Кабінетом Міністрів та затверджуються Верховною Радою України. Важливим моментом бюджетного процесу на стадії планування і виконання є визначення дефіциту та достатніх і реальних джерел його монетизації. Від обсягу дефіциту та реальності джерел його монетизації будуть залежати стан макроекономічної стабільності, передусім стабільності грошей, і надійність фінансування запланованих соціальних програм та інвестиційних проєктів. Зокрема, урядові структури не зможуть своєчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями щодо заробітної плати, пенсій, дотацій, з оплати державних закупівель тощо, якщо не буде надійних джерел фінансування в межах дефіциту.

Світова практика виробила кілька способів монетизації бюджетного дефіциту. Одним із них є збільшення оподаткування економічних суб'єктів через введення нових податків, підвищення податкових ставок, скасування пільг за старими податками тощо. Для цього потрібно внести істотні зміни в податкове законодавство, що робить ці заходи малоймовірними. Але якщо їх вдасться провести через Верховну Раду і в подальшому монетизувати бюджетний дефіцит за рахунок додаткових податкових надходжень, це не призведе до зміни грошової бази, а отже і пропозиції грошей. Адже на суму додаткових податкових виплат резерви комерційних банків знизяться, а після використання цих коштів урядом у безготівковій формі на фінансування бюджетних програм ці кошти повернуться в оборот і резерви банків відновляться, а грошова база досягне попереднього рівня. Не зміниться і пропозиція грошей. Дещо іншим буде результат, якщо казначейство здійснить частину бюджетних виплат у готівці.

#### Приклад

У поточному році для покриття бюджетного дефіциту податкові платежі були збільшені на 3,0 млрд грн (операція 1). За рахунок цих коштів уряд профінансував збільшення соціальних виплат (пенсій, заробітної плати, стипендій) на 3,0 млрд грн, з них 1 млрд грн готівкою, 2,0 млрд грн безготівковими переказами (операція 2). Вказані зміни так відобразяться на банківських балансах:

Банківська система			
Активи, млрд грн		Пасиви, млрд грн	
Коррахунки в НБУ	-3,0 (1)	Депозити	-3,0 (1)
	+2,0 (2)		+2,0 (2)
Підсумок	-1,0	Підсумок	-1,0

НБУ		
Активи, млрд грн		Пасиви, млрд грн
	Коррахунки банків	-3,0 (1)
		+2,0 (2)
	Рахунок Держказначейства	+3,0 (1)
		-3,0 (2)
	Готівка в обігу	+1,0 (2)
Підсумок	0	Підсумок 0

Як видно з наведеного прикладу, в результаті операції 1 депозити платників податків у комерційних банках та коррахунки банків у НБУ знизились на 3,0 млрд грн, що відбилось і на балансі НБУ як зниження залишків на коррахунках банків та збільшення коштів на рахунку казначейства на ту саму суму. У результаті операції 2 втрачені банками депозити і резерви були відновлені лише на 2,0 млрд грн, оскільки додаткове фінансування з бюджету частково здійснювалося готівкою, яка вийшла в позабанківський оборот. Зате на балансі НБУ відбулися обидві суми — зростання резервів на 2,0 млрд грн і зростання готівки на 1,0 млрд грн, унаслідок чого грошова база залишилася без зміни.

Багато дослідників, у тому числі іноземних, на цьому закінчують свій аналіз впливу зростання податків на пропозицію грошей. Однак цей вплив не завершується формуванням грошової бази, а продовжується в процесі мультиплікації депозитів. Оскільки ж структура бази змінилася (готівковий елемент, що не піддається мультиплікації, збільшився, а резервний елемент, який піддається мультиплікації, зменшився), то в цілому мультиплікативне зростання депозитів та пропозиція грошей знизяться навіть за незмінної грошової бази.

Надійнішим 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.

Повернемося до нашого прикладу. Якщо уряд додатково одержить ті самі 3,0 млрд грн для монетизації дефіциту за рахунок продажу ОВДП (а не підвищення податків), витратить для бюджетного фінансування також 1,0 млрд грн готівкою і 2,0 млрд грн безготівково, то в балансах «Банківської системи» та «НБУ» відбудуться такі самі зміни: **обсяг грошової бази залишиться незмінним**, проте резерви банківської системи зменшаться на 1,0 млрд грн, що створить підґрунтя для зниження рівня мультиплікатора депозитів та зменшення пропозиції грошей.

Якщо бюджетний дефіцит стає хронічним і зростаючим, то розміщувати державні цінні папери на ринку стає все важче, оскільки пропозиція їх збільшується, а попит знижується. Тому уряд змушений буде підвищувати процентні ставки за своїми облігаціями та зменшувати їх ціну, щоб стимулювати попит.

Для державного бюджету така ситуація загрожує втягуванням у «зачароване коло», у якому витрати на обслуговування державного боргу можуть «з'їдати» доходи від нових емісій цінних паперів, через що дієвість цього джерела монетизації дефіциту знижується або взагалі втрачається.

Для банківської системи така ситуація загрожує втратою резервів, зниженням пропозиції грошей та ліквідності банків, посиленням платіжної кризи в економіці та банківської кризи. Адже частка готівкових виплат з бюджету зростатиме, знижуючи мультиплікатор депозитів та пропозицію грошей.

Досить некомфортно в таких умовах почуватиме себе і центральний банк. Насамперед він втратить можливість впливати на процентну ставку, яка опиниться у повній залежності від стихії ринку державних цінних паперів. Це позбавить центральний банк можливості впливати на кон'юнктуру грошового ринку, на діяльність комерційних банків.

Урегулювати цю ситуацію й уникнути глибокої кризи в різних сферах економіки можна лише виведенням на вторинний ринок центрального банку країни, де він має стати «балансуючим» покупцем, тобто мусить купувати ту частку пропозиції облігацій, яка без цього може спричинити зростання процентної ставки. Саме такий спосіб монетизації дефіциту і застосовує більшість країн світу: реалізація на вторинному ринку державних зобов'язань і покриття дефіциту одержаними доходами за активної участі на цьому ринку центрального банку.

Як тільки центральний банк включиться в цей механізм монетизації дефіциту державного бюджету, це означатиме, що його емісійні ресурси стали джерелом покриття дефіциту, що між розміром дефіциту та пропозицією грошей установився певний зв'язок і залежність. Тому така монетизація дефіциту (з участю НБУ на вторинному ринку) неминуче спричинюватиме зростання грошової бази, а отже і пропозиції грошей.

Доповнимо наш приклад ще однією операцією (3) — купівлею НБУ на вторинному ринку ОВДП на 3,0 млрд грн у безготівковій формі. У кінцевому підсумку банківські баланси матимуть такий вигляд:

Банківська система			
Активи, млрд грн		Пасиви, млрд грн	
Коррахунки в НБУ:	-3,0 (1)	Депозити:	-3,0 (1)
	+2,0 (2)		+2,0 (2)
	+3,0 (3)		+3,0 (3)
Підсумок	+ 2,0	Підсумок	+2,0
НБУ			
Активи, млрд грн		Пасиви, млрд грн	
Цінні папери:	+3,0 (3)	Коррахунки в НБУ:	-3,0 (1)
			+2,0 (2)
			+3,0 (3)
		Рахунки Держказначейства:	+3,0 (1)
			-3,0 (2)
		Готівка в обігу:	+1,0 (2)
Підсумок	+3,0	Підсумок	+3,0

Отже, грошова база, що відбита на балансі НБУ, збільшилася на 3,0 млрд грн і резервна складова — на 2,0 млрд грн, хоч обсяг бюджетного дефіциту та характер його монетизації (за рахунок емісії державних цінних паперів) залишилися незмінними. Змінився лише склад їх покупців на вторинному ринку — серед них з'явився НБУ.

*Такий ефект впливу на грошову базу є кращим застереженням проти зобов'язання чи примушування центрального банку купувати урядові цінні папери безпосередньо на первинному ринку для монетизації бюджетного дефіциту, як це інколи траплялося в українській практиці минулих років. На перший погляд, подібна трансформація цього методу робить його набагато ефективнішим — простішим, дешевішим і оперативнішим. Уряду не доводиться мати справу з тисячами покупців на вторинному ринку, потрібну суму коштів він може одержати негайно від одного покупця, сплативши за це не ринковий, а договірний процент. Насправді така трансформація зазначеного методу досить загрозна і для бізнесу, і для грошової бази.*

*По-перше, урядова політика дефіцитного бюджетного фінансування перестає проходити перевірку на реальність з боку суб'єктів вторинного ринку. Адже одного покупця — центральний банк, який до того ж є державним, — значно легше «умовити» купити зобов'язання уряду, ніж тисячі недержавних покупців, які керуються передусім власними інтересами, а не інтересами уряду. Тому ця політика може відірватися від умов реальної економіки, перетворитися у звичайну «фінансову піраміду», яка може закінчитися державним дефолтом.*

*По-друге, безпосередньо кредитуючи уряд, центральний банк істотно ускладнює управління пропозицією грошей, оскільки на відповідні суми уповільниться зростання резервів комерційних банків та мультиплікація депозитів, збільшиться ймовірність виходу частини грошей у позабанківський оборот.*

*По-третє, на суму одержаного від НБУ кредиту уряд збільшить фінансування бюджетних витрат і цим збільшуватиме масу грошей в обороті і сукупний попит. Щоб не допустити негативного впливу цього збільшення на кон'юнктуру ринку і сталість грошей, НБУ муситиме адекватно зменшувати підкріплення резервів комерційних банків (через скорочення їх рефінансування і купівлі у них валюти та інших активів). Це погіршить їх ліквідність, скоротить кредитування ними реальної економіки, що може суперечити цілям грошово-кредитної політики.*

З огляду на всі ці обставини у світовій практиці відмовилися від зазначеної трансформації методу монетизації дефіциту через купівлю центральним банком урядових зобов'язань на первинному ринку. Закон України «Про Національний банк України» (ст. 54) також заборонив НБУ надавати прямі кредити уряду на фінансування витрат державного бюджету. Більше того, закон надав НБУ статус високої незалежності від органів виконавчої та законодавчої влади, щоб забезпечити його від тиску щодо кредитування бюджетних витрат.

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 заведено називати *сеньйоражем*. Обсяг сеньйоражу державне казначейство може легко забезпечити в розмірах, достатніх для монетизації всього бю-

джетного дефіциту. Цей метод тривалий час використовувався у США, проте зараз від нього відмовились, хоч білети Держказначейства США все ще перебувають в обігу. Широко застосовувався він і в колишньому СРСР та в інших країнах. Україна зразу відмовилася від цього методу, як тільки розпочала створювати власну грошову систему.

Головним недоліком цього методу є те, що центральний банк повністю чи частково втрачає контроль над формуванням грошової бази, а отже, послаблюється його вплив на пропозицію грошей. Адже обсяги казначейської емісії визначаються не цілями монетарної політики, а потребами балансування державного бюджету. Оскільки державний бюджет є не тільки економічним, а й політичним інструментом, то обсяги дефіциту часто залежать не стільки від реальних потреб, скільки від напруги політичної боротьби на рівні уряду і парламенту та можливостей знайти джерела для його монетизації. При переході до казначейської емісії це останнє обмеження дефіциту повністю знімається, парламент може затверджувати бюджетний дефіцит, не беручи до уваги наявності джерел його монетизації. Результатом запровадження такого механізму монетизації бюджетного дефіциту рано чи пізно стануть переповнення обороту масою казначейських грошей та висока інфляція.

Оскільки два останні методи монетизації дефіциту мають джерелом фінансування грошову емісію (тобто «друкарський верстат»), деякі економісти вважають, що між ними немає суттєвих відмінностей і тому потрібно вибирати з них більш простий та надійний. Звичайно, таким є метод казначейської емісії, оскільки з механізму контролю за пропозицією грошей повністю вилучається центральний банк. Проте це якраз не перевага, а суттєвий недолік цього методу<sup>1</sup>. Адже навіть коли центральний банк прямо викупує урядові цінні папери на первинному ринку, він залишається в системі такого контролю і може впливати на пропозицію грошей: на стадії затвердження бюджетного дефіциту може роз'яснити парламентарям і урядовцям, у яких межах дефіцит бюджету матиме найменший негативний вплив на пропозицію грошей; на стадії виконання бюджету може коригувати свою купівлю цінних паперів уряду з урахуванням виконання плану бюджетних надходжень та ін. Звичайно, такий вплив центрального банку на грошову базу значно слабший, ніж при купівлі цінних паперів на вторинному ринку, проте наявність його доцільніша, ніж відсутність будь-якого контролю при казначейській емісії.

Підбиваючи підсумок викладеному, слід зазначити, що в Україні створені правові умови для успішного регулювання НБУ впливу бюджетного дефіциту на грошову базу та на пропозицію грошей: використання емісійних ресурсів визначається цілями і завданнями грошово-кредитної політики НБУ і заборонено пряме фінансування НБУ бюджетних витрат; емісійне право законодавчо закріплене за НБУ; законодавчо визначено високий рівень незалежності НБУ від органів виконавчої та законодавчої влади.

<sup>1</sup> У 1993 р. в Україні були спроби передати право грошової емісії від НБУ до Міністерства фінансів. Основним аргументом прибічників цього кроку були простота і надійність казначейської емісії як джерела фінансування бюджетних витрат. Проте широке роз'яснення недоліків зазначеного методу привело до того, що подібні пропозиції не знайшли підтримки ні в урядових, ні в наукових колах.

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

#### Узагальнення чинників впливу на пропозицію грошей

Як видно з проведеного аналізу, формування пропозиції грошей відбувається значно складніше, ніж це випливає з загальної моделі, з якої ми почали цей розділ. 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, тощо. Тому визначити їх сумарний вплив на грошову базу чи грошовий мультиплікатор надзвичайно складно, особливо якщо мова йде про планування пропозиції грошей на перспективу. Щоб спростити розв'язання цього завдання, побудуємо узагальнюючу таблицю чинників зміни пропозиції грошей із визначенням адресності (об'єктів і суб'єктів) та напрямів впливу (збільшення, зменшення) на грошову масу.

Таблиця 7.4

**УЗАГАЛЬНЮЮЧА ТАБЛИЦЯ ЧИННИКІВ ВПЛИВУ НА ПРОПОЗИЦІЮ ГРОШЕЙ ТА МЕХАНІЗМІВ ЇХ ДІЇ**

Чинник впливу (↑ — зростання, ↓ — зниження)	Об'єкт і напрям впливу	Регулятор впливу	Механізм впливу на пропозицію грошей	Зміна маси грошей (M1)
1. Операції НБУ на валютному ринку: а) купівля валюти б) продаж валюти	Грошова база а) ↑ б) ↓	НБУ	а) Зростання резервів б) Зменшення резервів	а) ↑ б) ↓
2. Операції НБУ на вторинному ринку: а) купівля ОВДП б) продаж ОВДП	Грошова база а) ↑ б) ↓	НБУ	а) Зростання резервів б) Зменшення резервів	а) ↑ б) ↓
3. Рефінансування банків а) ↑ б) ↓	Грошова база а) ↑ б) ↓	НБУ, банки	а) Зростання резервів б) Зменшення резервів	а) ↑ б) ↓
4. Обов'язкове резервування депозитів ( $P_o / D_n$ ): а) ↑ б) ↓	Грошовий мультиплікатор а) ↓ б) ↑	НБУ	а) Уповільнення зростання $P_b$ та депозитів б) Прискорення зростання $P_b$ та депозитів	а) ↓ б) ↑
5. Облікова ставка а) ↑ б) ↓	Грошова база а) ↓ б) ↑	НБУ	а) Зменшення резервів б) Збільшення резервів	а) ↓ б) ↑

Закінчення табл. 7.4

Чинник впливу (↑ — зростання, ↓ — зниження)	Об'єкт і напрям впливу	Регулятор впливу	Механізм впливу на пропозицію грошей	Зміна маси грошей (M1)
6. Бюджетний дефіцит, що монетизується емісією <sup>1</sup> а) ↑ б) ↓	Грошова база а) ↑ б) ↓	НБУ, уряд	а) Збільшення резервів та готівки в обігу б) Зменшення резервів та готівки в обігу	а) ↑ б) ↓
7. Відношення «готівка/депозити» ( $G_0/D_n$ ) <sup>2</sup> а) ↑ б) ↓	Грошовий мультиплікатор а) ↓ б) ↑	Вкладники банків	а) Уповільнення зростання депозитів та зменшення їх обсягу б) Прискорення зростання депозитів та збільшення їх обсягу	а) ↓ б) ↑
8. Відношення «вільні резерви/депозити» ( $R_v/D_n$ ) а) ↑ б) ↓	Грошовий мультиплікатор а) ↓ б) ↑	Банки, небанківські інституції (позичальники)	а) Уповільнення зростання депозитів та зменшення їх обсягу б) Прискорення зростання депозитів та збільшення їх обсягу	а) ↓ б) ↑
9. Очікуваний відплив депозитів а) ↑ б) ↓	Грошовий мультиплікатор а) ↓ б) ↑	Небанківські інституції, банки	а) Зменшення вільних резервів, уповільнення зростання депозитів б) Зростання вільних резервів, прискорення зростання депозитів	а) ↓ б) ↑

Наведена в таблиці модель показує всі основні чинники впливу на пропозицію грошей, інституційних суб'єктів («гравців»), які ініціюють та регулюють дію кожного чинника (НБУ, комерційні банки та небанківські інституції), розкриває механізм дії кожного чинника та напрям зміни маси (пропозиції) грошей під їх впливом.

<sup>1</sup> Якщо дефіцит бюджету монетизується лише через купівлю НБУ цінних паперів уряду на вторинному ринку, то цей чинник як самостійний можна не виділяти, оскільки його вплив на грошову базу враховано в чиннику 2 «Операції НБУ на вторинному ринку». Проте оскільки НБУ практикував в окремі роки і прямий викуп ОВДП на первинному ринку, доцільно виділити окремо цей чинник, щоб привернути до нього увагу дослідників.

<sup>2</sup> Чинники 7 та 8 є комплексними, кожний з них включає кілька окремих чинників, але всі вони однаково впливають на пропозицію грошей, що дало підстави їх об'єднати задля спрощення таблиці.

Незважаючи на досить ґрунтовне висвітлення основних чинників впливу на пропозицію грошей та механізму дії кожного з них в узагальнюючій табл. 7.4, сам формат цієї інформації не дає можливості кількісно визначити на її підставі фактичні та прогнозовані на майбутнє зміни пропозиції грошей. Більш придатною для цього є модель у форматі рівняння.

Нагадаємо, що загальна модель формування пропозиції грошей теж була виражена рівнянням:

$$\text{Пр} = \text{Б}_г \cdot m.$$

Оскільки величина грошової бази ( $\text{Б}_г$ ) визначається переважно одним «гравцем» (НБУ) і перебуває під досить дієвим його регулятивним впливом, немає потреби коригувати її ще на дію додаткових чинників і в розрахунок  $\text{Пр}$  можна взяти її обсяг, що фактично склався. Зовсім інша ситуація з показником грошового мультиплікатора ( $m$ ), який піддається впливу трьох суб'єктів грошового ринку: НБУ, комерційних банків 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 ураховувати внесок у процес мультиплікації й інших суб'єктів ринку. Після певних коригувань повне рівняння мультиплікатора набуває вигляду<sup>1</sup>:

$$m_n = \left[ \frac{1 + \Gamma_o / \text{Д}_п}{\Gamma_o / \text{Д}_п + \text{Р}_o / \text{Д}_п + \text{Р}_в / \text{Д}_п} \right],$$

де  $m_n$  — рівень повного або реального грошового мультиплікатора;

$\Gamma_o / \text{Д}_п$  — відношення готівки поза банками до поточних депозитів;

$\text{Р}_o / \text{Д}_п$  — відношення суми обов'язкових резервів до поточних депозитів (аналог нормативу  $n$ );

$\text{Р}_в / \text{Д}_п$  — відношення суми вільних резервів до поточних депозитів.

Підставивши значення повного мультиплікатора  $m_n$  у загальну модель пропозиції грошей за агрегатом  $\text{М1}$ , трансформуємо її в реальну модель, що матиме такий вигляд:

$$\text{Пр}_1 = \left[ \frac{1 + \Gamma_o / \text{Д}_п}{\Gamma_o / \text{Д}_п + \text{Р}_o / \text{Д}_п + \text{Р}_в / \text{Д}_п} \right] \text{Б}_г.$$

#### Приклад

Припустимо, що сьогодні в країні грошова база становить 80,0 млрд грн, норма обов'язкових резервів — 10 %, тобто  $\text{Р}_o / \text{Д}_п = 0,10$ , а  $\Gamma_o / \text{Д}_п = 0,40$ ,  $\text{Р}_в / \text{Д}_п = 0,05$ . На підставі наведеної вище формули розрахуємо обсяг пропозиції грошей, який реально діє в економіці країни на цей час:

$$\text{Пр} = \left[ \frac{1 + 0,40}{0,40 + 0,10 + 0,05} \right] 80,0 = 2,55 \cdot 80,0 = 204,0 \text{ млрд грн.}$$

<sup>1</sup> Для спрощення викладу цього питання ми опускаємо виведення повної формули грошового мультиплікатора. Тих читачів, хто захоче ознайомитися з процесом виведення цієї формули, відсилаємо до книги Р. Глена Габбарда «Гроші, фінансова система та економіка», с. 491–493.

Якби пропозиція грошей розраховувалася за формулою простого мультиплікатора депозитів  $1/n$ , за якого  $m = 10$ , то обсяг її становив би 800,0 млрд грн ( $80,0 \cdot 10$ ), тобто майже в чотири рази більше. Така похибка робить розрахунок пропозиції грошей на підставі  $m = 1/n$  безглуздим. Настільки істотна відмінність між ідеальним обсягом пропозиції (800,0 млрд грн) і реальним (204,0 млрд грн) спричинена зниженням грошового мультиплікатора внаслідок відпливу готівки з депозитів у позабанківський обіг та утримання банками частини своїх резервів як вільних.

#### Пропозиція грошей та грошово-кредитна політика

Пропозиція грошей є ключовим об'єктом грошово-кредитної політики центрального банку, а її формування визначається цілями та завданнями останньої. За допомогою системи механізмів та інструментів грошово-кредитної політики центральний банк регулює пропозицію грошей (її обсяги, темпи зростання) відповідно до вказаних цілей і завдань. Без такого регулювання формування пропозиції грошей під впливом об'єктивних чинників відбувалося б стихійно, вступаючи в гострі суперечності з іншими актуальними завданнями суспільного розвитку.

Наприклад, якби НБУ не мав завдання підтримувати валютний курс гривні на певному рівні, який визначається Основними засадами грошово-кредитної політики, то він не втручався б у кон'юнктуру валютного ринку. Це призвело б до того, що курс гривні часто й у великих обсягах змінювався б, ставлячи у скрутне становище суб'єктів зовнішньоекономічних відносин. І навпаки, якби, проводячи політику стабільного курсу, НБУ не мав завдання утримувати в певних межах масу грошей в обороті, то неминуче змушений був би викуповувати весь надлишок інвалюти на ринку, ризикуючи переповненням обороту грошовою масою та інфляцією, чи продавати на ринку свої валютні резерви, наражаючись на ризик втрати цих резервів та зниження ліквідності економіки.

Розглянемо такий умовний приклад впливу грошово-кредитної політики на формування пропозиції грошей на графічній моделі (рис. 7.3).

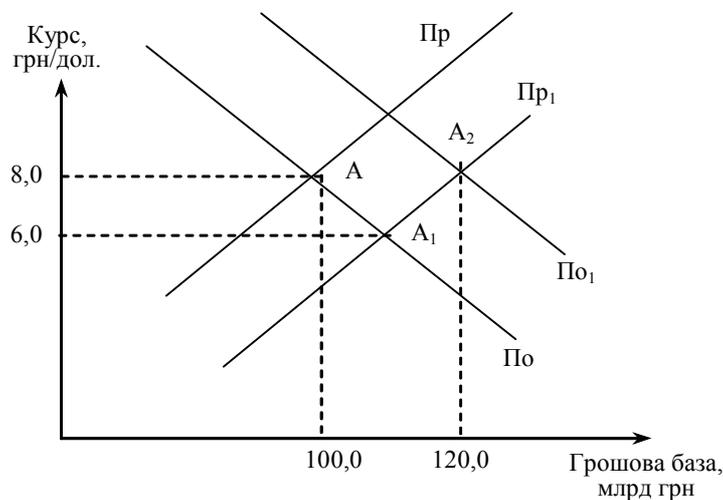


Рис. 7.3. Зв'язок між валютним курсом та грошовою базою за політики курсової стабільності

Припустимо, що в Основних засадах грошово-кредитної політики передбачено утримувати валютний курс у межах біля 8,0 грн/дол. США, якому відповідає рівновага валютних попиту (крива По) і пропозиції (крива Пр) у точці А, адекватній грошовій базі в обсязі 100,0 млрд грн. Виконати це завдання монетарної політики без зростання грошової бази можна лише за умови, що попит і пропозиція на валютному ринку зростуть однаково і їх криві змістяться відповідно в позиції По<sub>1</sub> та Пр<sub>1</sub>, а рівновага встановиться в точці А<sub>2</sub>, якій відповідає той самий валютний курс — 8,0 грн/дол. США. Проте так добре узгоджена стихійна зміна попиту і пропозиції на ринку малоімовірна. НБУ теж не може вплинути на них немонетарними методами, оскільки чинники їх зміни формуються за межами його компетенції. Тому залишається лише монетарний метод впливу, тобто через зміну грошової бази.

Припустимо, що пропозиція на валютному ринку збільшилася і її крива Пр (рис. 7.3) змістилася вправо в позицію Пр<sub>1</sub>, а попит залишився незмінним. Точка рівноваги зміститься в позицію А<sub>1</sub>, а валютний курс знизиться до 6,0 грн/дол., що суперечить вимогам монетарної політики. Тому НБУ повинен вийти на ринок і довести сукупний попит на валюту до рівня, за якого крива По зміститься в позицію По<sub>1</sub>, а рівновага встановиться в точці А<sub>2</sub>, завдяки чому курс повернеться до попереднього рівня — 8,0 грн/дол. Проте одночасно зросте і грошова база: зі 100,0 млрд грн до 120,0 млрд грн, тобто відповідно зростанню рівня валютного курсу (за умови, що весь приріст попиту на валюту забезпечив центральний банк через валютну інтервенцію).

Якщо ж Основні засади грошово-кредитної політики передбачили зростання грошової бази в менших обсягах чи взагалі не передбачили, то НБУ змушений буде проводити стерилізаційні заходи для зменшення грошової бази до запланованого рівня. У світовій практиці у таких випадках збільшують обсяги продажу ОВДП на вторинних ринках. Проте стан цього ринку в Україні тривалий час не давав можливості ефективно використовувати цей захід стерилізації і НБУ змушений був у подібних ситуаціях вдаватися до скорочення рефінансування банків, що теж зменшує грошову базу до запланованого рівня, проте негативно впливає на розвиток банків.

Не менш виразно проявляється визначальна роль грошово-кредитної політики у формуванні грошової бази через механізм відкритого ринку, особливо за умов дефіциту державного бюджету. Як зазначалось вище, якщо НБУ купує на ринку урядові цінні папери, то для цього він використовує емісійні ресурси і на суму таких купівель зростає грошова база, а отже, і пропозиція грошей. Якщо таке зростання грошової бази обмежене завданнями грошово-кредитної політики, то НБУ змушений буде зупинити таку купівлю, як тільки ці завдання будуть виконані. В уряді залишиться лише одна можливість монетизувати решту дефіциту — активізувати продаж своїх зобов'язань небанківським інституціям та банкам. Однак і цей шлях має свої обмеження, які криються у тій самій грошово-кредитній політиці.

Попит небанківських інституцій та банків на державні цінні папери теж не безмежний, хоч він прямо нічим не обмежений. Але в міру нарощування бюджетного дефіциту протягом тривалого часу запаси державних зобов'язань у

портфелях активів цих інституцій досягають такого рівня, що вони починають відмовлятися від подальшої їх купівлі за попереднього рівня доходу. Щоб стимулювати цей попит, уряд змушений буде підвищувати рівень процентної ставки за своїми зобов'язаннями. Якщо таке підвищення набуває тривалої і значної тенденції, це може вступати в протиріччя з завданнями грошово-кредитної політики, у якій процентна ставка займає одне з провідних місць. Якщо в грошово-кредитній політиці передбачені стабілізація чи зниження облікової ставки та ринкової процентної ставки, то НБУ не може залишатися байдужим до зростання процентної ставки на ринку державних цінних паперів, оскільки це може загальмувати досягнення монетарних цілей. Проте у нього немає прямого впливу на поведінку уряду щодо підвищення процентних ставок за своїми зобов'язаннями і він змушений буде збільшити власний попит на ці папери до рівня, за якого процентна ставка повернеться до попереднього рівня, але розплатиться за це збільшенням грошової бази.

Проілюструємо ці положення на графічній моделі ринку державних цінних паперів (рис. 7.4).

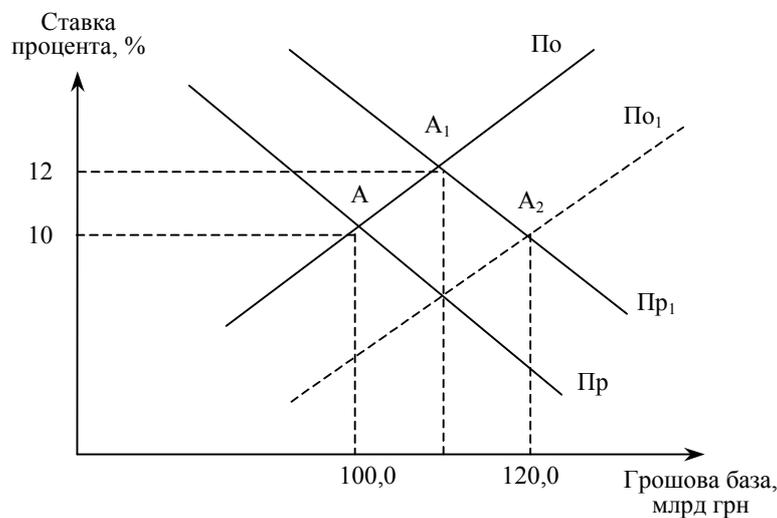


Рис. 7.4. Зв'язок між процентом на відкритому ринку та грошовою базою за політики процентної стабільності

Припустимо, в Основних засадах грошово-кредитної політики на поточний рік передбачено стабілізувати процентну ставку на рівні 10 %, якій адекватна рівновага попиту і пропозиції на ринку державних цінних паперів у точці А. Цій точці відповідає грошова база на суму 100,0 млрд грн, що була в наявності на початок року.

Щоб монетизувати запланований у бюджеті дефіцит, уряд збільшує пропозицію своїх ОВДП і крива пропозиції зміщується вправо в позицію  $Pr_1$  за незмінного попиту. Рівновага зміщується в точку  $A_1$ , якій відповідає процентна ставка 12 %, тобто вона зросла на 20 %. Це означає, що на зростання процентної

ставки домогосподарства та фірми відреагували зростанням попиту на ОВДП (зміщення його по кривій По від  $A$  до  $A_1$ ), який зрівноважився з новою пропозицією  $Pr_1$  на вищому рівні процента. Такі зміщення попиту і пропозиції відбулися за рахунок внутрішніх ресурсів ринку і не зачіпали грошової бази — вона все ще залишається на рівні 100,0 млрд грн.

Зростання процентної ставки суперечить стабілізаційній процентній політиці НБУ, що спонукає його до збільшення попиту на державні зобов'язання, щоб змістити загальний попит у положення  $По_1$ , а рівновагу — в точку  $A_2$ , завдяки чому процентна ставка встановиться на попередньому рівні — 10%. Оскільки такі купівлі здійснюються НБУ за рахунок емісійних ресурсів, це призведе до зростання грошової бази до 120,0 млрд грн.

Подібний спосіб узгодження монетизації бюджетного дефіциту з завданнями грошово-кредитної політики буде успішним лише за умови, що в останній теж передбачено збільшення грошової бази до рівня не менше 120,0 млрд грн.

У протилежному разі НБУ потрібно буде проводити додаткові заходи щодо зменшення грошової бази до запланованого рівня. Це може бути зниження рефінансування комерційних банків чи збільшення інтервенцій НБУ на валютно-ринку, що може дестабілізувати весь механізм пропозиції грошей.

Щоб уникнути подібних суперечностей між бюджетним дефіцитом і завданнями монетарної політики, необхідно забезпечувати реальне узгодження бюджетної і монетарної політики ще на стадії їх формування: розроблення і затвердження Основних засад грошово-кредитної політики та Державного бюджету України на відповідний рік. У світовій практиці таке узгодження базується на так званому **правилі урядового бюджетного обмеження**, зміст якого виражається рівнянням:

$$\left( \begin{array}{c} \text{Дефіцит} \\ \text{державного} \\ \text{бюджету (-)} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \text{Зміна портфеля} \\ \text{ОВДП} \\ \text{небанківських} \\ \text{інституцій (+,-)} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \text{Зміна портфеля} \\ \text{ОВДП} \\ \text{комерційних} \\ \text{банків (+,-)} \end{array} \right) + \left( \begin{array}{c} \text{Зміна портфеля} \\ \text{ОВДП НБУ} = \\ \text{зміна грошової} \\ \text{бази (+, -)} \end{array} \right).$$

Це рівняння виражає зв'язок між обсягом бюджетного дефіциту, обсягами купівель ОВДП небанківськими інституціями та банками, зміною грошової бази. З нього можна зробити такі висновки:

— дефіцит бюджету може не спричиняти зростання грошової бази, якщо потрібну для його монетизації суму коштів буде одержано від продажу ОВДП небанківським інституціям та комерційним банкам. Тоді НБУ не доведеться купувати їх у свій портфель;

— грошова база може навіть зменшитися, якщо сума зростання портфелів ОВДП у банків та небанківських інституцій буде більшою від суми бюджетного дефіциту. Тому дуже важливо максимально розмістити випуски ОВДП у портфелях цих «гравців», щоб зменшити тиск бюджетного дефіциту на пропозицію грошей<sup>1</sup>;

<sup>1</sup> Проте не можна допускати примусового розміщення ОВДП у цих суб'єктів ринку, як це широко практикувалося в колишньому СРСР та в окремі періоди уже в незалежній Україні. У цьому інтереси уряду та НБУ можуть збігатися: перший може збільшувати дефіцит, другий — стримувати зростання грошової бази. Однак у довгостроковому плані ефект від такого втручання в ринок ОВДП буде негативним: знизиться ліквідність банків і небанківських інституцій, що гальмуватиме економічний розвиток.

— зміна грошової бази може бути більшою від обсягу бюджетного дефіциту, якщо банки та небанківські інституції відмовляться від купівлі нових випусків ОВДП і почнуть продавати зі своїх портфелів запаси ОВДП попередніх випусків. У такому разі НБУ змушений буде монетизувати за рахунок емісії не тільки весь дефіцит поточного року, а й зниження портфелів ОВДП інших їх покупців на відкритому ринку, що й спричинить зростання грошової бази за межі дефіциту поточного року.

Ці висновки свідчать про те, що зростання грошової бази хоч і є одним із трьох джерел монетизації бюджетного дефіциту, роль його в цьому процесі не звичайна, а балансує. Тому якщо при плануванні чи виконанні бюджетних завдань, у тому числі дефіциту, у змінах портфелів ОВДП банків і небанківських інституцій будуть допущені прорахунки чи порушення, це призведе до понадпланової зміни грошової бази, а отже до послаблення урегульованості пропозиції грошей. Щоб цього не сталося і не було порушено стабільності грошей, процес узгодження фіскальної політики з грошово-кредитною повинен відбуватися не від бюджетного дефіциту до грошової бази, а навпаки. Запланований і затверджений керівними органами НБУ приріст грошової бази має бути орієнтиром, тобто об'єктивною межею для планування бюджетного дефіциту. Інакше регулятором грошової бази виявиться Міністерство фінансів чи Державне казначейство, а не центральний банк.

Інші чинники, що впливають на формування пропозиції грошей, теж мають чітко узгоджуватися з завданнями грошово-кредитної політики. Це стосується і політики облікової ставки, і політики рефінансування, і обов'язкового резервування депозитів та ін. Без належного їх узгодження знизиться урегульованість процесу формування пропозиції грошей, що може завдати шкоди збалансованості грошового ринку, стабільності грошей і негативно вплинути на економічний розвиток та соціальний стан суспільства.



## ВИСНОВКИ

1. Модель формування пропозиції грошей у найбільш загальному вигляді може бути виражена рівнянням  $Pr = B_r \cdot m$ , де  $Pr$  — обсяг пропозиції грошей,  $B_r$  — обсяг грошової бази,  $m$  — рівень грошового мультиплікатора, що фактично склався. Відповідно до цієї моделі процес формування пропозиції грошей можна умовно розділити на два етапи: формування грошової бази, яке складається з готівки в обігу та банківських резервів, та формування грошового мультиплікатора.

2. Визначальну роль у формуванні  $Pr$  відіграє  $B_r$ , оскільки цей елемент пропозиції грошей є найбільш регульованим: на нього переважно впливає лише один суб'єкт — центральний банк, чинники впливу визначаються і контролюються державою. Грошовий мультиплікатор виражає величину, на яку змінюється пропозиція грошей під впливом широкого кола чинників, які перебувають поза прямим контролем і впливом держави.

3. Учасниками процесу формування пропозиції грошей є центральний банк, комерційні банки та небанківські інституції (вкладники і позичальники). Центральний банк переважно впливає на формування грошової бази і частково — мультиплікатора депозитів; комерційні банки переважно впливають на формування мультиплікатора депозитів і частково — грошової бази; небанківські інституції впливають на мультиплікатор депозитів.

4. На грошову базу впливають усі грошові операції, які відображаються на балансі центрального банку: зміни статей активу впливають прямо пропорційно, а зміни статей пасиву, які не входять у грошову базу, — обернено пропорційно. Але можливості центрального банку впливати на зміну статей свого балансу далеко не однакові: найвищі вони за статтею «Цінні папери уряду», дещо нижчі за статтями, що формують золотовалютні резерви, та за статтею «Кредити банкам». За рештою статей вони зовсім обмежені. Тому регуляторами грошової бази у світовій практиці, як правило, є центральні банки (в Україні це НБУ), а основними інструментами такого регулювання є переважно операції з урядовими цінними паперами на вторинному ринку, і меншою мірою — операції з рефінансування банків та операції на валютних ринках (валютні інтервенції).

5. На грошову базу може впливати дефіцит державного бюджету, якщо для його фінансування (монетизації) залучаються емісійні ресурси центрального банку. Уникнути такого залучення можна за умови, що дефіцит бюджету монетизується за допомогою тимчасового збільшення податкових надходжень або ж розміщення державних цінних паперів серед комерційних банків та небанківських інституцій. Долучитися до монетизації бюджетного дефіциту центральний банк може кількома способами, але найдоцільнішим із них, з позицій регулювання грошової бази, є купівля державних цінних паперів на вторинному ринку. За такого способу центральний банк може контролювати обсяг купівлі ДЦП виходячи з завдань монетарної політики.

6. Грошова мультиплікація є досить складним процесом, у якому беруть участь усі суб'єкти формування пропозиції грошей: центральний банк — через обов'язкове резервування депозитів (вплив на відношення  $P_o/D_n$ ); комерційні банки — через вплив на обсяги вільних резервів (відношення  $P_v/D_n$ ) і небанківські інституції — через вплив на відношення готівки в обігу до депозитів ( $\Gamma_o/D_n$ ). Зміна відношення  $P_o/D_n$ ,  $P_v/D_n$  та  $\Gamma_o/D_n$  впливає на мультиплікатор і пропозицію грошей обернено пропорційно: у міру їх зниження мультиплікатор і пропозиція грошей будуть збільшуватись, а в міру зростання — зменшуватись.

7. У процесі грошової мультиплікації розрізняють два етапи: простий мультиплікатор депозитів, рівень якого залежить від норми обов'язкового резервування і визначається за формулою  $m = 1/n \times 100\%$ ; реальний грошовий мультиплікатор, рівень якого залежить від рівня простого мультиплікатора депозитів та зміни коефіцієнтів  $\Gamma_o/D_n$  і  $P_v/D_n$  і визначається

$$\text{за формулою } m = \left[ \frac{1 + \Gamma_o/D_n}{\Gamma_o/D_n + P_o/D_n + P_v/D_n} \right].$$

8. Незважаючи на об'єктивний характер формування пропозиції грошей, цей процес повинен регулюватися державою.

Світова практика виробила дієвий механізм такого регулювання у формі грошово-кредитної політики центрального банку. Завдання та цілі цієї політики, що визначаються на кожний рік, є орієнтирами та кількісними обмежувачами при формуванні пропозиції грошей, насамперед обсягу грошової бази.



### Запитання для самоконтролю

1. Запишіть формулу загальної моделі процесу формування пропозиції грошей.
2. З яких двох етапів складається процес формування пропозиції грошей? Яке місце в загальному процесі займає кожний з цих етапів?
3. Назвіть основних «гравців» процесу формування пропозиції грошей. На які етапи цього процесу переважно впливає кожний із них?
4. Назвіть і коротко охарактеризуйте укрупнені статті активів НБУ. Як пов'язана з грошовою базою кожна з них?
5. Назвіть і коротко охарактеризуйте укрупнені статті пасивів НБУ. Як пов'язана з грошовою базою кожна з них?
6. Назвіть складові грошової бази. Яку роль вона відіграє у формуванні пропозиції грошей? Які складові грошової бази піддаються грошовій мультиплікації, а які ні?
7. Яку роль відіграють банківські резерви у формуванні пропозиції грошей? Що таке обов'язкові резерви і як вони визначаються? Що таке вільні резерви і як вони визначаються?
8. Які інструменти використовує НБУ для зміни грошової бази? Чому і які з них він застосовує широко, а які — обмежено?
9. Що повинен зробити НБУ на валютному ринку, щоб збільшити грошову базу; те саме на вторинному ринку цінних паперів, щоб зменшити грошову базу?
10. Поясніть, як відбувається процес простої мультиплікації депозитів? Які чинники впливають на рівень простого мультиплікатора депозитів? За якою формулою визначається рівень простого мультиплікатора?
11. Які чинники впливають на процес реального грошового мультиплікатора і в який бік вони відхиляють його від рівня простого мультиплікатора депозитів?
12. Що виражає і як впливає на грошовий мультиплікатор коефіцієнт  $G_0/D_n$ ? Які економічні суб'єкти впливають на зміну цього коефіцієнта і під впливом яких чинників?
13. Що виражає і як впливає на грошовий мультиплікатор коефіцієнт  $R_v/D_n$ ? Які економічні суб'єкти впливають на зміну цього коефіцієнта і під впливом яких чинників?
14. Запишіть формулу повної моделі формування пропозиції грошей. Чим вона відрізняється від формули загальної моделі?
15. Чи враховуються в грошовій базі кошти, що зберігаються в НБУ на коррахунку Державного казначейства? Поясніть відповідь.
16. Як впливає грошово-кредитна політика НБУ на формування грошової бази? Поясніть свою відповідь.
17. За яких умов бюджетний дефіцит впливає на грошову базу і пропозицію грошей? Хто і як може регулювати цей вплив?
18. Що таке урядове бюджетне обмеження і як воно впливає на формування пропозиції грошей?

## РОЗДІЛ 8

### РОЛЬ ГРОШЕЙ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- усвідомити переваги монетарної економіки перед бартерною;
- зрозуміти зміст теоретичних дискусій навколо проблеми нейтральності грошей щодо реального сектору економіки;
- засвоїти механізм та канали впливу пропозиції грошей на розвиток реального сектору економіки;
- ознайомитися з існуючими моделями впливу пропозиції грошей на розвиток економіки на коротко- і довгострокових інтервалах.

Питання про роль грошей є ключовим у монетарній теорії, причому в обох її аспектах — в абстрактній і в прикладній. Воно постійно привертає увагу учених-економістів — дослідників феномену грошей: від перших науковців у цій сфері до сучасних теоретиків, якими б конкретними питаннями монетарної теорії вони не займалися. З'ясуванню ролі грошей і шляхів її підвищення підпорядковувалося дослідження всіх інших питань монетарної теорії.

Дослідження ролі грошей у функціонуванні економіки здійснюється переважно двома методами:

— методом зіставлення моделі економічної системи, що функціонує без грошей (бартерна економіка), та моделі з участю грошей (монетарна економіка). Цей підхід можна назвати якісним аналізом;

— методом визначення впливу пропозиції грошей на основні макроекономічні змінні (рівень цін, ставка процента, зайнятість, обсяг ВВП та ін.). Цей підхід можна назвати кількісним аналізом.

Ці два методи дослідження не виключають, а доповнюють один одного. Перший із них дає можливість повніше розкрити роль грошей на мікроекономічному рівні, де рушійним чинником є поведінка окремих економічних суб'єктів, другий — на макрорівні, на якому державне регулювання маси грошей є дієвим механізмом впливу на основні економічні процеси. Ми теж використаємо обидва методи аналізу, щоб подати повнішу картину ролі грошей у ринковій економіці.

#### 8.1. Переваги монетарної економіки перед бартерною

Поняття ролі грошей в економіці тісно пов'язане з поняттям їх функцій. Якщо функція грошей — це конкретна «робота» грошей з обслуговування руху цінності на певному етапі процесу відтворення (див. розділ 1), то роль грошей — це кінцевий результат цієї «роботи», її наслідок для суспільства. Як правило, цей результат проявляється у прискоренні процесу відтворення, а отже й економічного зростання, або ж у їх гальмуванні.

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.

У міру розвитку простого товарного виробництва і включення дедалі більшої кількості самостійних виробників у ринкові відносини роль грошей зростала.

Найсприятливіші умови для реалізації ролі грошей у розширеному відтворенні були створені за капіталізму, коли товар став загальною формою продуктів виробництва, а економічні відносини в суспільстві були переведені на еквівалентні, ринкові засади. Особливе значення мало те, що сама робоча сила стала товаром, об'єктом купівлі-продажу за гроші.

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 у грошовій формі, легко і швидко її капіталізувати та отримувати додаткову цінність.

Така логіка розвитку грошей і формування їх ролі в суспільстві спонукала науковців 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. На перший погляд, може здаватися, що бартер є вигіднішим обміном, ніж обмін за гроші. Адже в ньому продаж і купівля зливаються в одну операцію, тобто ціль (купівля) досягається одночасно з продажем, отже, значно швидше. У грошовому ж обміні ці операції розділяються в часі, виникає ризик «продати і не купити» чи купити згодом дорожче через знецінення грошей тощо. Однак насправді безперечні переваги має грошовий обмін порівняно з бартером.

Головну перевагу грошового обміну західні дослідники звичайно зводять до зниження суспільних витрат на обмін товарів порівняно з бартером. Так, Л. Харріс на досить простих моделях двох видів обміну довів, що витрати грошового обміну приблизно на третину нижчі порівняно з бартером<sup>1</sup>. Така економія є вагомим аргументом на користь грошей і переконливим свідченням відчутної ролі грошей у ринковій економіці.

<sup>1</sup> Див.: Харрис Л. Денежная теория. — С. 78—81.

Проте економією витрат обміну далеко не обмежується роль грошей у розвитку економіки.

*По-перше*, та система бартеру, яку конструюють західні дослідники для порівняння з грошовим обміном, у реальній дійсності без грошей просто неможлива. Якщо уявити, що на початковій стадії розвитку суспільного виробництва гроші не з'явилися і не використовувалися людством, то економічний розвиток загальмувався б настільки, що й бартерний обмін мав би лише примітивні форми, непорівнянні з сучасною організацією обміну за участі грошей. Тому економічні втрати людства були б багатократно більші, ніж просте перевищення витрат обміну за уявної бартерної системи порівняно з сучасною реальною економічною системою. Якщо ж порівняти сучасну реально діючу на базі грошей економічну систему з тією примітивною економічною системою, якою вона була б за умов бартерного обміну, то виявиться, що основні втрати людство понесло б у сфері виробництва через недорозвиненість суспільного поділу праці, низький рівень її продуктивності, неефективність систем стимулювання ділової активності, низьку керованість суспільного виробництва тощо.

*По-друге*, сама наявність грошей як елементу економіки, всеохопні грошові відносини, в яких діють економічні агенти, позитивно впливають на трудову, виробничу чи бізнесову активність, а отже і на розвиток економіки в цілому. Зокрема, знімаються фізичні межі виробництва, що визначаються особистими потребами самих виробників. Виробляти можна стільки, скільки вдасться реалізувати за гроші, а надлишок виробленої вартості можна зберігати в грошовій формі для задоволення майбутніх потреб (виробничих чи споживчих). Здатність грошей зберігати цінність дає можливість перетворити їх у позичковий капітал, який може приносити економічним агентам додаткову цінність у вигляді процента. Це значно посилило стимулювальний вплив грошей і на виробників (працівників), і на споживачів. Як виробник чи працівник кожний із них прагне краще і більше працювати, щоб вивести свої грошові доходи за межі виробничих чи споживчих потреб і, капіталізуючи надлишок доходу, одержувати додаткову цінність. З цією ж метою вони як споживачі прагнуть економно використовувати свої грошові кошти.

Особливо рельєфно ця перевага монетарного господарювання проявилась в умовах капіталізму. Тут навіть змінилась ціль суспільного виробництва — замість виготовлення конкретного виду продукції нею стало одержання прибутку. Капіталісту байдуже що виробляти, головне для нього — достатній прибуток. Це дало можливість зняти будь-які обмеження з розвитку суспільного виробництва, навіть природні, оскільки нагромадження прибутку в грошовій формі не має внутрішніх обмежень, нагромаджувати його можна нескінченно, одержуючи від цього додатковий дохід.

*По-третє*, завдяки грошам ринок набуває загального характеру, тобто продаються і купуються не тільки матеріальні, а й нематеріальні цінності. Механізм ринку стає могутнім важелем економічного прогресу: сприяє поглибленню суспільного поділу праці, спрощує і прискорює реалізацію виробленої вартості, підвищує ефективність використання грошового капіталу та всіх видів матеріальних і трудових ресурсів, прискорює оборот суспільного капіталу.

На ринку розвивається конкуренція як загальносуспільне явище — конкуренція за покупця, за робоче місце, за вигідне замовлення, за ноу-хау тощо. По суті, у всіх цих випадках ведеться боротьба за отримання більшої суми грошових доходів. Оскільки перемагає той, хто спроможний одержати найкращі результати в такому змаганні, конкуренція, а значить і гроші, стають рушійною силою науково-технічного прогресу, зростання продуктивності суспільної праці, інтенсифікації виробництва, забезпечення високої якості продукції та ін.

Гроші в ринковій економіці стають носієм позичкового капіталу. Через механізм його руху, зокрема через банки та ринок цінних паперів, формування якого зумовлюється перетворенням грошей у капітал, відкриваються можливості узгодити індивідуальні та колективні інтереси виробників, дещо згладити соціальні суперечності, забезпечити більшу рівномірність і збалансованість процесу розширеного відтворення.

Всебічне охоплення грошовою формою економічних відносин всередині країн та між ними, а також постійне вдосконалення самого механізму використання грошей створили сприятливі умови для формування міжнародних ринків і тісних взаємовигідних зв'язків між країнами, міжнародного переливу капіталів у місця найефективнішого їх використання тощо.

Глибоке проникнення грошової форми в усі «клітини» суспільного життя відкриває широкі можливості для регулювання за допомогою грошових інструментів процесу розширеного відтворення. Мова йде передусім про такі інструменти, як податки, митні збори, позичковий процент, ціни, орендна плата, бюджетне фінансування та ін. Через них держава має можливість регулювати основні економічні процеси на мікро- та макрорівнях і в цілому впливати на економічне становище в країні.

Усіх цих ефектів та можливостей суспільство не мало б за організації господарювання на бартерній основі. Вони стали реальністю лише завдяки грошам як загальній формі суспільних відносин. У цьому полягає якісний аспект ролі грошей у ринковій економіці.

## **8.2. Дискусії щодо нейтральності грошей у процесі відтворення**

Проте роль грошей має і якісний аспект, що полягає в зміні впливу грошей на відтворювальні процеси залежно від зміни їх кількості. З цим аспектом ролі грошей пов'язана проблема їх нейтральності.

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 порівнянні вимірники їх ефективності, які давали б можливість об'єктивно визначити вади і переваги кожної з них. Тому дослід-

ники змушені були замінити у своїх порівняннях модель бартерної економіки на модель грошової економіки, але з дуже 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. Оскільки ж 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**. Це пояснюється двома обставинами:

— використання лише модельних доказів для визначення переваг монетарної економіки неминуче зосередило увагу дослідників лише на кількісному чиннику і виключило можливість дослідження інших (якісних) чинників впливу, про які йшлося в підрозділі 8.1;

— тривале панування класичної кількісної теорії з її спрощеними постулатами прямого, пропорційного й однорідного впливу кількості грошей на рівень цін усіх товарів.

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. Останній залишається індуферентним до кількісних змін у монетарній сфері, а гроші залишаються нейтральними до процесів у реальному секторі. Від можливості впливу грошей на реальний сектор будь-якими іншими «каналами», окрім зміни їх кількості, дослідники просто абстрагувалися. Поза колом їх наукових інтересів на довгий час опинилися «канали» так званого якісного впливу грошей на реальну економіку.

Стосовно цього показовою є думка, яку сформулював один з найвідоміших економістів класичної школи Дж. Ст. Мілль: «Предмети, які в умовах натурального обміну обмінювались би один на другий, у разі продажу за гроші віддавались би за рівні їх кількості і, таким чином, як і раніше, обмінювались один на другий, хоч процес обміну складався з двох операцій замість однієї. Коротше кажучи, навряд чи можна знайти в суспільному господарстві річ менш значну за своєю важливістю, ніж гроші, якщо не торкатися при цьому способу, яким економлять час і праця. Це лише машина, яка швидше і зручніше робить те, що за її відсутності робилось би з меншою швидкістю і зручністю»<sup>1</sup>. Подібних поглядів дотримувалися всі представники класичної теорії грошей, а також багато представників новітньої неокласичної теорії (А. Маршалл, Д. Патінкін, Р. Лукас, Т. Сарджент, певною мірою М. Фрідман та ін.).

Вибраний підхід до визначення ролі грошей веде до такого трактування нейтральності грошей. *Гроші можна вважати нейтральними, якщо після порушен-*

<sup>1</sup> Цит. за: Харрис Л. Денежная теория. — С. 29.

ня початкової рівноваги економічної системи внаслідок номінальної зміни пропозиції грошей устанавлюється 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.

Проілюструємо це положення на такому умовному прикладі (табл. 8.1). У поточному місяці завдяки надходженню в країну інвалюотної виручки від продажу двох великих підприємств іноземним інвесторам та значному збільшенню припливу прямих іноземних інвестицій пропозиція грошей (М) одноразово зростає на 40 %. Відповідно зросли і номінальні значення всіх грошових показників реальної економіки. Виходячи з концепції нейтральності грошей визначимо зміни номінальних та реальних співвідношень в економіці.

Таблиця 8.1

## ВПЛИВ ЗРОСТАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ НА ОКРЕМІ ЕКОНОМІЧНІ ЗМІНИ

Економічні змінні	Значення економічних змінних		
	до зміни М	після зміни М	відхилення (+, -)
1. Загальний рівень цін, %	100,0	140,0	+ 40,0
2. Співвідношення індивідуальних цін товарів: А та Б Б та В	$2 : 3 = 0,66$ $3 : 12 = 0,25$	$2,8 : 4,2 = 0,66$ $4,2 : 16,8 = 0,25$	- -
3. Співвідношення номінальних запасів грошей та ВВП	$1 : 5 = 0,20$	$1,4 : 7,0 = 0,20$	-
4. Співвідношення середніх рівнів процентної ставки та рентабельності в промисловості	$10 : 20 = 0,50$	$14,0 : 28,0 = 0,50$	-
5. Співвідношення номінальних значень інвестицій і ВВП	$1 : 5 = 0,20$	$1,4 : 7,0 = 0,20$	-
6. Співвідношення номінальних значень фонду оплати праці та ВВП	$1 : 3 = 0,33$	$1,4 : 4,2 = 0,33$	-

Як видно з наведених даних, після одночасного підвищення на 40 % усіх номінальних грошових показників в економіці у відповідь на разове збільшення в 1,4 раза пропозиції грошей реальні економічні пропозиції, які тільки й впливають на матеріальні інтереси, а отже на темпи та обсяги економічного розвитку, залишилися незмінними. Змінився лише загальний рівень цін, який скоріше є суто монетарним явищем і не зачіпає реальної економіки, де значення мають лише відносні ціни на окремі товари.

Незважаючи на зовнішню переконливість наведених аргументів щодо нейтральності грошей, логіка їх застосування має суттєву ваду — визнання того, що зростання пропозиції грошей автоматично, всеохопно та відразу збільшує номінальний рівень усіх цін і всіх грошових показників в економіці. Насправді ж цей процес може бути досить тривалим, що вимірюється місяцями і навіть ро-

ками, як це визнано сучасною наукою. Нині вже жодне серйозне дослідження монетарних процесів не обходиться без урахування цього явища, що дістало назву *часового лага*<sup>1</sup>.

Якщо вказаний лаг справді існує, то в реальному секторі економіки має виникати *стимулювальний ефект унаслідок того, що збільшення пропозиції грошей спричиняє насамперед адекватне зростання доходів, а рівень цін певний час відстає від цього процесу*. У результаті збільшується реальна купівельна здатність економічних суб'єктів, що підвищує їх заінтересованість більше заробляти доходів, більше виробляти товарів. Кінцевим результатом цих зусиль буде прискорення економічного розвитку.

Зазначений часовий лаг спричинюється самою технологією формування пропозиції грошей та специфікою її трансформації у платоспроможний попит. Зростання пропозиції грошей, як це показано в розділі 7, зазвичай розпочинається зі збільшення грошової бази. Якщо це збільшення повністю припадає на готівкову складову грошової бази, то відповідна маса готівки зразу надходить в обіг і збільшує обсяг наявної купівельної здатності, готової трансформуватись у платоспроможний попит. Часовий лаг у цьому разі буде мінімальним, а стимулювальний вплив на економіку — слабким. Подовжити лаг можна через уповільнення обігу готівки, але це вже буде інший чинник, а не просте збільшення кількості грошей.

Якщо ж збільшення грошової бази припадає на резервну складову, то формування пропозиції грошей закінчиться лише по завершенні грошового мультиплікатора. Тривалість мультиплікативної хвилі залежить від норми обов'язкового резервування — чим вона нижча, тим більшим буде обсяг пропозиції грошей і тривалішим процес її формування. Отже, і стимулювальний ефект у реальному секторі економіки буде вищим.

Крім норми обов'язкового резервування депозитів на величину і тривалість грошового мультиплікатора впливає багато інших чинників, які ми розглядали в розділі 7. Завдяки їх сукупній дії додаткова купівельна здатність, спричинена збільшенням пропозиції грошей, буде поступово «рознесена» по всьому «економічному полю», розподілена між значною кількістю економічних агентів і підвищить їх ділову активність. Чим більшою буде кількість таких агентів і вищою активність кожного з них, тим вищим буде сукупний ефект впливу збільшення пропозиції грошей на темпи економічного зростання. Але для цього потрібний певний час.

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*. Оскільки

<sup>1</sup> Заради справедливості слід зазначити, що явище часового лага не є винаходом виключно новітніх дослідників. Окремі представники класичної школи говорили ще у XVIII ст. про нього як можливий канал впливу грошей на розвиток виробництва. Так, Давид Юм писав: «...хоч висока ціна на товари широкого вжитку є неминучим наслідком збільшення кількості срібла і золота, все-таки вона йде не зразу за цим збільшенням, а лише через певний час... Спочатку не видно ніяких змін; поступово ціна зростає — на один товар, потім на другий, поки всі ціни не досягнуть правильної пропорції з новою кількістю золота і срібла... На мою думку, тільки в цьому проміжку часу збільшена кількість золота і срібла сприятлива для розвитку промисловості»... (Цит. за: Долан Э. Дж., Кемпбелл К. Д. і Кемпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — С. 292).

такий часовий лаг має недовгий термін дії, то цей висновок обмежується коротким проміжком часу, тобто не має загального характеру. І хоча представники неокласичної грошової теорії настирливо намагалися ослабити роль часового лага в стимулюванні ділової активності, а отже і як аргументу в критиці концепції нейтральності грошей, зокрема запропонувавши «теорію раціональних очікувань», висновок про *ненейтральність* грошей на коротких часових інтервалах набув широкого визнання. З ним погоджуються багато представників неокласичної школи, більшість кейнсіанців та неокейнсіанців, представники кейнсіансько-неокласичного синтезу.

Особлива заслуга в утвердженні цього висновку належить Дж. М. Кейнсу. Він першим розпочав дослідження ролі грошей за принципово іншою порівняно з представниками класичної школи схемою: гроші – процент – інвестиції – виробництво. Такий підхід вимагав поглибленого вивчення зв'язку окремих монетарних змінних (процента) з реальними змінними (інвестиції), що відкривало шлях до заперечення концепції нейтральності грошей. Економісти-класики досліджували роль грошей за схемою: гроші – чорний ящик виробництва – ціни, тобто уникали змін у сфері виробництва, які могли зумовлюватися пропозицією грошей, і тому змушені були визнавати нейтральність грошей.

Ослаблення позицій прибічників нейтральності грошей на коротких часових інтервалах мало не тільки наукове, а й важливе практичне значення. Була підведена теоретична база під активне використання державного регулювання пропозиції грошей для впливу на економічний розвиток.

Дослідники грошей повернулися від переважно абстрактних дискусій щодо ролі грошей та можливостей розбудови рівноважних економічних систем без участі грошей до глибокого аналізу впливу грошових чинників на реальні процеси, що відбуваються в економіці, дослідження конкретних механізмів передавання грошових імпульсів у реальний сектор та обґрунтування рекомендацій щодо проведення ефективної грошово-кредитної політики.

Разом з тим слід відзначити, що і після цієї переорієнтації монетарної теорії збереглися відмінності в позиціях прибічників неокласичного та неокейнсіанського підходів до трактування ролі грошей, які впливають на їх рекомендації щодо практичних аспектів грошово-кредитної політики. Якщо неокейнсіанці вважають більш доцільною політику періодичного збільшення чи зменшення пропозиції грошей залежно від стану справ у реальній економіці, то неокласики (монетаристи) стверджують, що такі зигзаги в пропозиції грошей лише поглиблюють нерівномірність економічного зростання, і пропонують політику стабілізації грошової маси з поступовим нарощуванням її пропорційно зростанню реального ВВП. Більш ґрунтовно ці відмінності в позиціях кейнсіанців і монетаристів будуть розглянуті в розділі 9. Тут же потрібно відзначити, що крапку в дискусії щодо нейтральності грошей на коротких часових інтервалах наука ще не поставила.

Зате доля дискусії щодо нейтральності грошей на довгостроковому часовому інтервалі зовсім інша. Основні докази щодо нейтральності грошей на довгострокових періодах, які наводили представники класичної теорії та їхні сучасні послідовники-монетаристи, не викликали сумнівів у їхніх постійних опонентів з

кейнсіанського табору, і останні теж визнали реальність цієї концепції. Сучасні формулювання цих доказів можна звести до такого:

— зміна маси грошей в обороті спричинює відповідну зміну загального рівня цін на всіх ринках (товарних, робочої сили, фінансових);

— у довгострокових періодах досягається висока поінформованість усіх економічних агентів щодо змін грошово-кредитної політики, що забезпечує високу гнучкість реальних економічних показників (відносних цін, зайнятості, реальної заробітної плати та ін.);

— в умовах високої поінформованості економічних агентів та гнучкості реальних економічних показників роль часового лага в довгостроковому періоді наближається до нуля, й економічні агенти втрачають матеріальний стимул для посилення ділової активності, вона повертається на попередній рівень, а водночас знижуються до попереднього рівня і обсяги виробництва (після деякого підвищення на коротких часових інтервалах).

Дискусії щодо нейтральності грошей у довгостроковому періоді велись в основному навколо двох питань:

— у чому полягає межа, що відділяє короткостроковий період від довгострокового;

— якій регулятивній політиці віддавати перевагу — спрямованій на забезпечення короткострокової рівноваги чи довгострокової.

Визначити межу між короткостроковим та довгостроковим періодами не так легко, як це здається на перший погляд. Вона перебуває не просто в точці дотику двох певних періодів — короткого і довгого, а в точці завершення інформаційної хвилі, завдяки якій відомості про зміну (збільшення чи зменшення) пропозиції грошей та сукупного попиту стають надбанням усіх чи більшості економічних агентів. Унаслідок цього їх цінні та інфляційні очікування, інші економічні змінні (співвідношення цін на засоби виробництва і вироблені продукти тощо) досягають рівня, адекватного новому рівню грошової маси та платоспроможного попиту, набувають повної еластичності (відповідності) щодо зміни попиту. До цього моменту часовий лаг наближається до нуля, зміна пропозиції грошей вичерпує свій вплив на ділову активність учасників суспільного виробництва. Настає новий період — довгостроковий, на якому гроші стають нейтральними, а ділова активність повертається до попереднього рівня. Тому чим швидше монетарна інформація доходить до економічних агентів, чим коротшою буде інформаційна хвиля, тим швидше ціни набудуть еластичності щодо зміни пропозиції грошей і тим коротшим буде короткий період і довгим — довгий.

Отже, можемо зробити висновок, що 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. Цей суто логічний висновок посилює надії монетаристів довести, що концепція нейтральності грошей справедлива і для коротких часових інтервалів.

Друге з зазначених питань викликає дискусію між кейнсіанцями та монетаристами щодо пріоритетності короткого і довгого періодів у теоретичних дослідженнях та в регулятивній практиці. Кейнс і його послідовники основну увагу приділяли подіям на коротких часових інтервалах і зовсім не досліджували довгі періоди. Імовірно, вони виходили з того, що, оскільки там гроші є нейтральними, монетарній політиці і регулятивній практиці робити там нічого. У дискусії з представниками класичної школи Кейнс якось висловився, що якби вся наука дотримувалася їхніх порад, то ми всі вимерли б на довгострокових часових інтервалах.

Монетаристи ж пріоритетним визнають довгостроковий період і основний акцент для практики роблять на довгострокових корективах економіки. Оскільки на цих періодах збільшення грошової пропозиції призводить лише до аналогічного зростання рівня цін, то єдиним ефектом такого регулятивного маневру є прискорення інфляції. Тому монетаристи переважно підтримують антиінфляційну політику, виступаючи за поступове, обережне збільшення грошової маси в обороті, за підтримання довготривалої рівноваги на ринках. А для цього слід відмовитися від практики раптових збурень у пропозиції грошей, які відстоюють кейнсіанці заради стимулювання ділової активності й економічного зростання на коротких часових інтервалах.

Проведений аналіз свідчить, що представники обох напрямів сучасної монетарної теорії — 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 має 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 рестрикції.

### **8.3. 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 пропозиції 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. Ними можуть бути як економічне зростання і зайнятість, так і стримування інфляції. Відповідно і структура передавального механізму буде різнитися.

Першим сформулював поняття передавального механізму Кейнс, трактуючи його як систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на ділову та трудову активність. І це цілком логічно, оскільки він був і першим системним критиком концепції нейтральності грошей, яка взагалі виключає потребу в передавальному механізмі. Критика ж її не могла бути продуктивною без розкриття механізму впливу зміни кількості грошей на процеси в реальній економіці.

Сформульований Кейнсом передавальний механізм був досить спрощеним, він включав лише один канал впливу — через процентну ставку, рис. 8.1<sup>1</sup>.

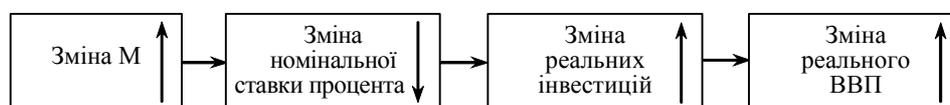


Рис. 8.1. Схема передавального механізму Дж. М. Кейнса

У процесі подальшого розвитку теорії грошей передавальному механізму було приділено багато уваги як кейнсіанцями, так і монетаристами. Представники обох шкіл вказували на вузькість і низьку ефективність запропонованого Кейнсом передавального механізму і провели активні дослідження нових каналів впливу та механізмів дії кожного з них.

Згідно з сучасними уявленнями, 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, облігації, 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 змін-

<sup>1</sup> На цій схемі показано передавальний вплив збільшення пропозиції грошей ( $M\uparrow$ ). Якщо ж  $M$  зменшується ( $M\downarrow$ ), то динаміка наступних змінних буде протилежною зазначеній на схемі.

них: темпів економічного зростання, рівня зайнятості, що провокує зміну цін та оплати праці, унаслідок чого встановлюється нова економічна рівновага.

Основними каналами передавального механізму, які абстрактно можуть діяти в 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** бере свій початок з моделі передавального механізму Кейнса (див. рис. 8.1) і нині вважається основним. Він широко застосовується в макроекономічних моделях, що описують вплив пропозиції грошей на економіку.

Сутність цього каналу 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.

І навпаки, при зменшенні пропозиції грошей процентні ставки будуть підвищуватися, збільшуватимуться витрати фірм та домогосподарств на залучення грошових коштів, що стримуватиме їх споживання та інвестиції. Їх витрати переноситимуться на майбутні періоди, зменшуватиметься попит на кредит, скорочуватиметься реальний сукупний попит, гальмуватиметься економічне зростання.

Розглянутий напрям впливу називають ще **грошовим каналом передавального механізму**.

У межах каналу процентної ставки є ще один напрям впливу. Зміна процентної ставки спричиняє перерозподіл доходів між кредиторями і позичальниками: у разі зниження її більше створеного доходу припадає на позичальників, а при зростанні — на кредиторів. Серед кредиторів і позичальників помітне місце займають домогосподарства, причому серед кредиторів переважають особи похилого віку, а серед позичальників — молодь, а також державні структури. Оскільки особи похилого віку менше схильні, порівняно з молоддю та державними структурами, витрачати кошти, а якщо витрачають, то переважно на споживчі потреби, то перерозподіл доходів на їхню користь гальмує темпи зростання реального попиту і зрушує його у бік споживчих товарів за рахунок інвестиційних. Це також 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, без участі процентної ставки. 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 — послаблюються<sup>1</sup>. 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 (ціна) цінних паперів*. А оскільки в розвинутих ринкових економіках цінні папери займають значне місце у власних капіталах фірм та домогосподарств, підвищення їх ціни автоматично збільшує ринкову вартість усього власного капіталу, а отже підвищує кредитоспроможність, платоспроможність та реальний інвестиційний і споживчий попит фірм та домогосподарств. Особливо відчутним цей канал є в країнах з високорозвинутими ринками цінних паперів, до яких Україна, на жаль, не належить.

**Зміна коефіцієнта  $q$  Тобіна.** Коефіцієнт  $q$  визначається як відношення ринкової вартості фірми до відновної вартості її капіталу. Перша вартість означає ціну, за якою фірма, у тому вигляді, який вона має, може бути продана на ринку.

Відновна вартість показує, якою могла б бути вартість фірми, якби її капітал (обладнання, будівлі, комунікації тощо) був замінений на нові складові за нині діючими цінами.

Якщо  $q$  високе чи зростає, то це свідчить про те, що нові основні засоби є відносно дешевими порівняно з капіталом фірми і вона може свої акції продавати на ринку за високими цінами та залучати в оборот додаткові кошти, за рахунок яких розширювати інвестиційні витрати. Якщо ж  $q$  низьке чи зменшується, то ціна акцій такої фірми буде низькою, її інвестиційні можливості будуть звужуватися, а витрати на інвестиції зменшуватися.

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 стабіль-

<sup>1</sup> Ця залежність пояснюється тим, що власний капітал може бути реальним забезпеченням (заставою) одержаних позичок, завдяки чому у кредиторів зменшуються ризики несприятливого вибору та моральні. Вони будуть знижувати страхові премії за ризики і загальний рівень плати за надані кредити, що знижуватиме вартість залучення капіталу і стимулюватиме зростання реального попиту.

ному 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 (жорсткими), 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, як, наприклад, в Україні.

Специфіка цього каналу полягає в тому, що центральний банк змінює пропозицію грошей через банківські резерви. Якщо він зменшує обсяги вільних резервів, то комерційні банки змушені 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, особливо в Україні.

**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 (детальніше дія цього механізму розглянута в розділі 6).

---

**Особливості  
передавального  
механізму  
в трансформаційній  
економіці України**

---

Основними особливостями трансформаційної економіки України, які деформують передавальний механізм по всіх його каналах і знижують ефективність грошово-кредитної політики, можна назвати такі:

1. Принципова відмінність кризової динаміки в трансформаційній економіці України, порівняно з класичними коливаннями фаз ділового циклу в розвинутих економіках, знижує ефективність монетарних імпульсів на коротких часових інтервалах та обмежує регулятивні можливості грошово-кредитної політики в Україні.

2. Небувало висока за мирних умов гіперінфляція «з'їла» реальні грошові запаси та фінансові активи домогосподарств і фірм, загальмувала на довгий час формування фінансового ринку, що унеможливило використання в Україні багатьох передавальних каналів, які базуються на цінах фінансових активів та ефективно використовуються в розвинутих ринкових економіках (канал власного капіталу, зміна коефіцієнта  $q$  Тобіна, канал добробуту, канал ліквідності).

3. Надмірні демонетизація та доларизація економіки України протягом 1992–1996 рр. збурили попит на гроші і рівень процентної ставки на грошовому ринку, зробили останню недостатньо чутливою до зміни пропозиції грошей. За період 1998–2008 рр. пропозиція грошей зростає в 16,9 раза, а середньозважена ставка рефінансування комерційних банків знизилась лише в 3,3 раза, середньозважена ставка за кредитами комерційних банків — у 2,9 раза, за депозитами банків — у 2,4 раза. Таке відставання темпів зниження процентних ставок від темпів зростання пропозиції грошей свідчить про низьку ефективність передавального механізму по каналу процентної ставки, низьку керованість процентної ставки з боку органів монетарної влади.

4. Низька довіра до національних грошей та банків, значна розбалансованість державних фінансів, високі інфляційні очікування прискорювали обіг грошей. Цим прискоренням намагалися компенсувати відставання пропозиції грошей від зростання попиту на гроші. Проте таке заміщення має певні межі, за якими грошова пропозиція відстає від попиту і виникають бартерні відносини, у межах яких послаблюється вплив монетарних імпульсів на економічні процеси, передусім по каналу банківського кредитування.

5. Високий рівень процентної ставки, зокрема за банківськими депозитами і позичками, що утримувався до останнього часу, гальмував стимулювальний вплив збільшення пропозиції грошей на економічне зростання по двох напрямках:

— через завищені очікування домогосподарствами доходів від банківських вкладів, які стимулювали випереджувальне зростання їх заощаджень, а отже,

перенесення поточного споживання на майбутні періоди, що стримувало платоспроможний попит;

— через завищені вимоги до прибутковості проектів, що кредитуються банками, особливо довгострокових, які стримували фірми та домогосподарства від одержання позичок, що розривало ланцюжок впливу збільшення пропозиції грошей на інвестиційні витрати.

6. Висока питома вага зовнішньоекономічних чинників у формуванні сукупної пропозиції зумовлює надмірну залежність пропозиції грошей від структури та динаміки платіжного балансу, динаміки валютного курсу та зумовлює провідну роль каналу валютного курсу в передавальному механізмі. Протягом тривалого періоду цей канал займає ключове місце в механізмі пропозиції грошей, витісняючи собою традиційні для розвинутих економік канали процентної ставки, фінансових активів, кредитування. Це робить пропозицію грошей недостатньо керованою, особливо щодо забезпечення рівномірного розвитку всіх сфер економіки — як тих, що працюють на зовнішній ринок, так і тих, що спрямовані на задоволення попиту на внутрішньому ринку.

#### **8.4. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в короткостроковому періоді**

У попередніх частинах цього розділу ми доводили наявність впливу пропозиції грошей на реальну економіку та розкривали його механізм методами формально-логічного обґрунтування, виявляючи причинно-наслідкові зв'язки між динамікою кількості грошей та основними змінними реальної економіки. Такий спосіб обґрунтування для українського читача видається найбільш переконливим і зрозумілим. Разом з тим у західній літературі, у тому числі і в навчальній, широко використовується структурно-модельний метод обґрунтування зв'язку кількості грошей зі зростанням виробництва, що спонукало нас розглянути цей механізм 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 (С); фірми — на інвестиційні товари та послуги: обладнання, товари в запаси, матеріали і техніку для будівництва та ін. (І); державні структури — на товари та послуги обох видів для своїх потреб (державні запаси —  $D_3$ ); експортери — на всі товари вітчизняного виробництва,

на які є попит за кордоном (в обсязі чистого експорту —  $E_c$ ). Обсяг сукупного попиту ( $P_c$ ) можна записати у вигляді формули:

$$P_c = C + I + D_3 + E_c.$$

Крива сукупного попиту — це певний ряд точок у системі координат, кожна з яких виражає залежність між середнім рівнем цін ( $\Pi$ ) та обсягом виробництва ( $B$ ). У графічній моделі вона позначається як AD (рис. 8.2).

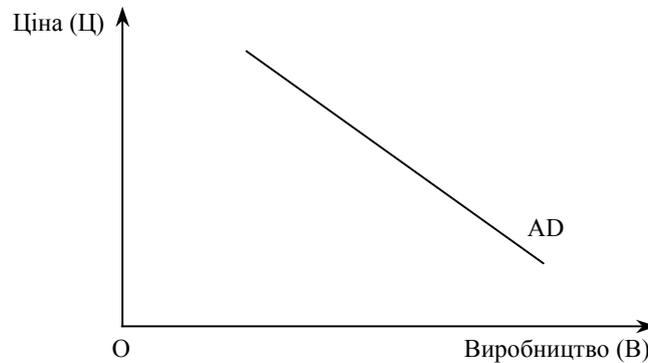


Рис. 8.2. Крива (AD) сукупного попиту

Крива AD має від'ємний нахил, що свідчить про обернену залежність між рівнем цін ( $\Pi$ ) і обсягом сукупного попиту, а отже, і обсягом виробництва ( $B$ ): чим нижчі ціни, тим вищий буде обсяг попиту, і навпаки.

Така залежність між  $\Pi$  та  $B$  має монетарне походження. Адже коли ціни зростають, то зменшується запас (і пропозиція) реальних грошей ( $\Gamma/\Pi$ ). Для утримання в рівновазі ринку грошей має зменшитися і попит на гроші, що можливо за умови зростання реальної процентної ставки на негрошові активи. Вища ставка процента буде прямо стримувати інвестиційний попит фірм (зменшення  $I$ ) та опосередковано-споживчий попит домогосподарств (зменшення  $C$ ), оскільки їм вигідніше буде заощаджувати. Зменшуватиметься і чистий експорт, оскільки зростання реальної процентної ставки зробить вигіднішими вклади у внутрішні фінансові активи, ніж в іноземну валюту, унаслідок чого зменшиться попит на валютному ринку. Обмінний курс національної валюти підвищиться, що гальмуватиме експорт та прискорюватиме імпорт, і чистий експорт знизиться ( $E_c$ ). Оскільки три складові сукупного попиту ( $C$ ,  $I$ ,  $E_c$ ) знижуються, то і його обсяг зменшиться.

**Сукупна пропозиція** — це загальна кількість товарів і послуг, які фірми готові виробити і продати на ринку. Ця готовність визначається двома видами чинників:

- повнотою використання наявних факторів виробництва (обсяг виробництва за повної зайнятості);
- рівнем цін.

Проте чинник цін впливає на обсяг пропозиції лише на коротких часових інтервалах, а на довгих такого впливу не відбувається, тому тут діє лише чинник

факторів виробництва<sup>1</sup>. Завдяки цьому крива сукупної пропозиції (AS) має подвійну форму: одну — для коротких періодів, другу — для тривалих. У цьому підрозділі розглянемо форму кривої короткострокової сукупної пропозиції.

Оскільки короткострокова сукупна пропозиція зазнає впливу не тільки повноти використання факторів виробництва, а й сукупного рівня цін, її крива має висхідний нахил (рис. 8.3).

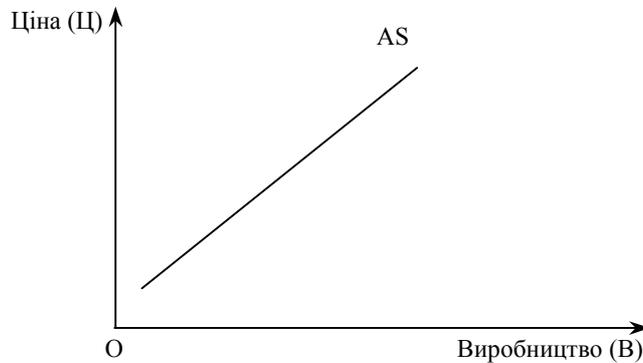


Рис. 8.3. Крива (AS) сукупної пропозиції

Висхідна форма кривої AS свідчить про пряму залежність обсягу виробництва від сукупного рівня цін: чим вищі ціни, тим більшим буде обсяг пропозиції, і навпаки. Кут нахилу кривої AS визначається мірою гнучкості цін щодо зміни сукупного попиту, а отже пропозиції грошей. Якби ціни були зовсім не гнучкі щодо сукупного попиту, то крива AS набула б горизонтального положення. А якби ціни були вільно гнучкими, то крива AS розмістилася б вертикально. Місце, яке займає крива AS між цими двома крайніми положеннями, свідчить про силу та швидкість, з якою зміна пропозиції грошей впливає на сукупну пропозицію товарів і послуг.

Висхідний нахил кривої AS визнають як неокласики, так і неокейнсіанці. Проте методики доказу зв'язку між цінами і сукупною пропозицією у представників цих двох шкіл дещо відмінні, хоч ця відмінність не є принциповою. У принципових же питаннях їх позиції збігаються: ті й ті у своїх доказах ураховують як чинник впливу на обсяг пропозиції (В) чинник використання факторів виробництва і чинник сукупного рівня цін, але не в його абсолютному виразі, а як різницю між очікуваним рівнем цін та фактичним рівнем цін. Отже, у трактуванні кривої сукупної пропозиції західна монетарна теорія досягла майже повної згоди.

Якщо накласти криві AD та AS одна на одну, то одержимо графічну модель AD—AS, що адекватно виражає рівновагу сукупного попиту і сукупної пропозиції (рис. 8.4).

<sup>1</sup> Теоретичне обґрунтування цього положення наведено в § 7.4.

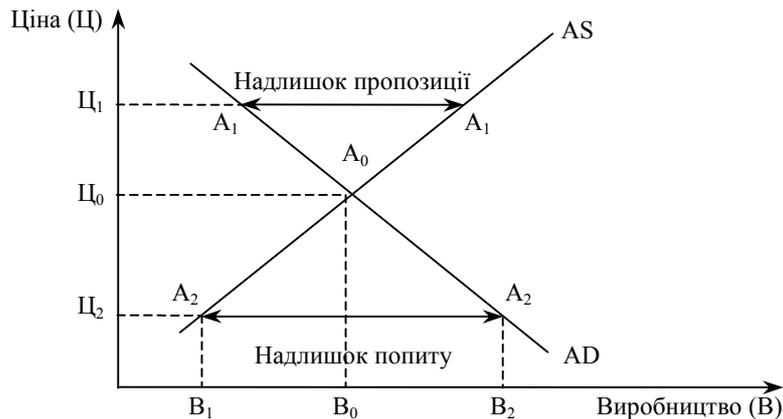


Рис. 8.4. Модель короткострокової рівноваги сукупного попиту і сукупної пропозиції

Як видно з моделі AD—AS, рівновага між сукупним попитом і пропозицією в короткостроковому періоді настає в точці  $A_0$ , у якій обсяги попиту і пропозиції збігаються на рівні  $B_0$ , а адекватна їм сукупна ціна встановлюється на рівні  $C_0$ . Ні в яких інших точках цих кривих рівновага встановитись не може. Наприклад, у точках  $A_1$  на кривих AD та AS сукупний попит буде значно меншим від сукупної пропозиції, яку захочуть надати фірми за нового рівня цін  $C_1$ . Виникне надлишок пропозиції, який примушуватиме продавців знижувати ціни доти, доки рівень їх не повернеться в точку  $A_0$ , у якій уся пропозиція буде реалізована, а ціна повернеться до попереднього рівня  $C_0$ , тобто рівновага буде відновлена на попередньому рівні. Якщо візьмемо точки  $A_2$ , то виникне надлишок попиту завдяки зниженню цін до  $C_2$ . За цього рівня ціни виникне дефіцит товарів і послуг, який стимулюватиме продавців до підвищення цін, а покупців — погоджуватись купувати за цими цінами. Такі зміни триватимуть доти, доки ціна не підвищиться до попереднього рівня  $C_0$ , а сукупний попит і пропозиція не змістяться до рівня  $B_0$  і не відновиться рівновага в точці  $A_0$ .

Разом з тим економіка може бути виведена з рівноваги, у якій вона перебувала в точці  $A_0$ , під впливом зовнішніх чинників, які зміщують криві AD і AS вправо чи вліво від їх рівноважного положення.

Зміщення кривої AD праворуч має стимулювальний (розширювальний) ефект, оскільки призводить до зростання цін, яке стимулює поточне виробництво. Зміщення кривої AD ліворуч має стримувальний (обмежувальний) ефект, оскільки веде до зниження цін, яке дестимулює поточне виробництво. Одним із головних чинників зміщення кривої AD вправо чи вліво є зміна пропозиції грошей, що підтверджує вплив кількості грошей на економічне зростання.

Наявність такого впливу, як зазначалось нижче, визнають і неокейнсіанці, і неокласики, хоча в методах їхніх доказів є певні відмінності. Неокейнсіанці визнають такий вплив без будь-яких застережень, а неокласики — лише за умови, що зміни пропозиції грошей і цін були неочікуваними для економічних агентів.

Якщо ж зміни пропозиції грошей та цін очікуються, то ціни стають повністю гнучкими щодо пропозиції грошей, а гроші нейтральними щодо економічного зростання.

Оскільки позиції неокейнсіанців і неокласиків з цього питання при неочікуваному зростанні цін збігаються, тобто є загальновизнаними, то розглянемо наперед цей варіант зміщення кривої AD (рис. 8.5).

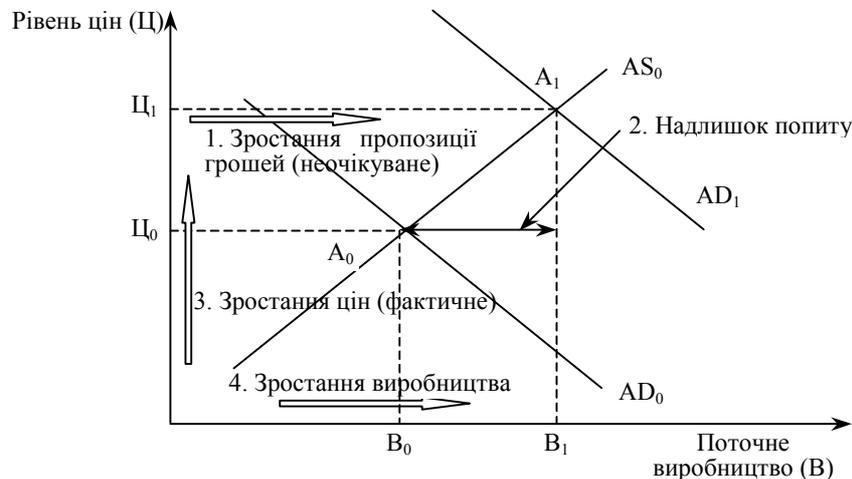


Рис. 8.5. Вплив неочікуваної зміни пропозиції грошей на обсяг виробництва

Спочатку зауважимо, що 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.

Повернемося до рис. 8.5. Унаслідок несподіваного збільшення центральним банком грошової бази на 10 % зріс на 15 % загальний обсяг пропозиції грошей (операція 1). Ця зміна кількості грошей зміщує криву  $AD_0$  в позицію  $AD_1$ . Оскільки економічні агенти не очікували такого зростання пропозиції грошей і цін, їх товарна пропозиція не зросла і крива AS залишилася в попередній позиції  $AS_0$ . Виник надлишок попиту (операція 2) або дефіцит пропозиції в розмірі  $(V_1 - V_0)$ , що провокує зростання фактичних цін від  $C_0$  до  $C_1$  (операція 3). Таке зростання сприймається фірмами певний час як зростання цін лише на їх продукцію і стимулює до збільшення виробництва від  $V_0$  до  $V_1$  (операція 4).

Якщо ж пропозиція грошей несподівано зменшується, то всі процеси в зазначеній моделі розгортаються у зворотному напрямі і в кінцевому підсумку зменшується і обсяг поточного 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. Такого висновку дотримуються неокласики, підтверджуючи його моделлю впливу передбаченого збільшення пропозиції грошей на обсяги виробництва (рис. 8.6).

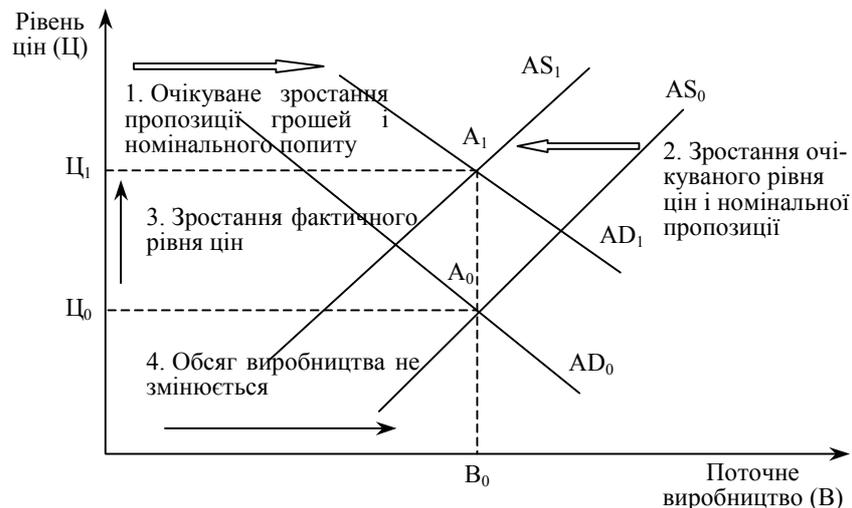


Рис. 8.6. Вплив очікуваної зміни пропозиції грошей на обсяг виробництва

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  $V_0 - A_0 - A_1$ , 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  $A_1$ , 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  $V_0$  (операція 4).

Слабким місцем цієї моделі, яку захищають неокласики, є те, що вона допускає повну синхронізацію зміщення кривих  $AD$  і  $AS$  відносно рівноваги в точці  $A_0$ , тобто 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 кон-

трактах, 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.

### 8.5. Моделі впливу пропозиції грошей на економіку в довгостроковому періоді

Модель AD—AS у довгостроковому періоді відрізняється від такої самої моделі у короткостроковому періоді, розглянутої у підрозділі 8.4, 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 AD у цій моделі зберігає ту саму конфігурацію, яку має і в моделі короткострокового періоду (рис. 8.7).

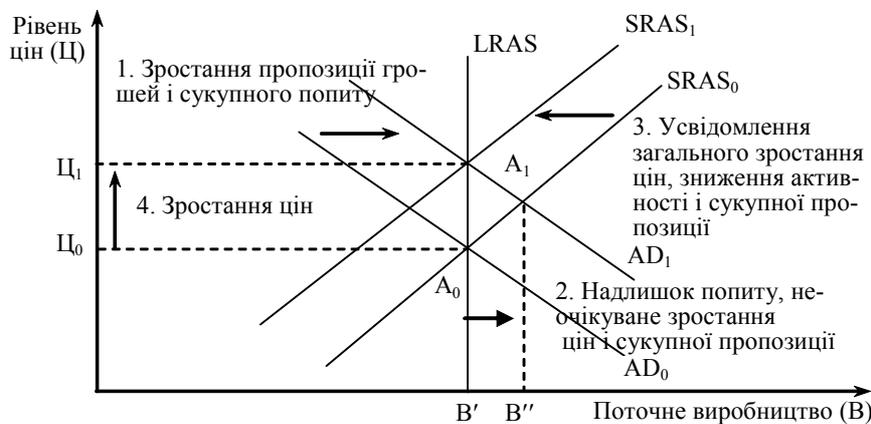


Рис. 8.7. Модель рівноваги AD—AS у довгостроковому періоді

Оскільки розміщення кривої сукупної пропозиції в цих двох моделях істотно різняться, їх позначають по-різному: у моделі короткострокової рівноваги — SRAS, а в моделі довгострокової рівноваги — LRAS. Тому на рис. 8.7 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 і 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  $V'$ .

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.

На рис. 8.7 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  $C_0$ . 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  $V'$  у позицію  $V''$  (операція 2).

У міру зміщення кривої  $AD$  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 установається на рівні  $C_1$  (операція 4). Якщо нова точка рівноваги  $A_1$  виявилася на одній вертикальній прямій з точкою  $A_0$ , то це свідчить про те, що в економіці встановилася довгострокова рівновага зі збереженням попереднього рівня виробництва і сукупної пропозиції. Отже, з усіх економічних змінних, які задіяні в цій моделі, змінився лише загальний рівень цін. Це є наочним підтвердженням загальноновизнаного 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  $C_0$  рівень цін. Отже, і в цьому разі підтверджується висновок про нейтральність грошей у довгостроковому періоді.

## 8.6. Дискусії про роль грошей та практика регулювання пропозиції грошей

Широкі й тривалі дискусії щодо впливу грошей на економічне зростання, які розглянуті в цьому розділі, проводяться не заради суто наукового інтересу, а 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 із них істотно послаблює практичне значення проведених досліджень, ускладнює можливості їх практичного використання. Це проявляється в суттєвих розбіжностях поглядів науковців 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 ді-

лового 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.

Щоб підтвердити цю думку, ще раз повернемося до тієї самої логіки теоретичного аналізу.

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.

Зазначені рекомендації неокейнсіанців, на перший погляд, підтверджуються і виявленою на досвіді США послідовністю змін маси грошей в обороті і обсягів виробництва протягом столітнього періоду. На всіх фазах спаду спочатку помітно знижувалася пропозиція грошей і за нею йшло скорочення виробництва (рецесія). На фазах піднесення спочатку помітно збільшувалась пропозиція грошей і лише потім зростав обсяг виробництва.

З цієї закономірності неокейнсіанці і неокласики зробили різні висновки. Неокейнсіанці вважають, що монетарній владі потрібно було напередодні рецесії не зменшувати, а збільшувати пропозицію грошей, а напередодні піднесення, навпаки, — не збільшувати, а зменшувати. Тоді конфігурація економічної динаміки була б менш коливальною, більш стабільною, згідно з їх концепцією стабілізаційної політики. Неокласики ж розцінили цю закономірність як підтвердження їхньої концепції недоцільності прямого втручання держави в пропозицію 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 очікуванню: збільшення пропозиції грошей може відбуватися перед фазою піднесення, а зменшення — перед фазою спаду, що тільки поглибить коливання ділового циклу. Це нібито й відбувалося в історії США всупереч зусиллям ФРС стабілізувати економічну динаміку монетарними заходами. 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.



## ВИСНОВКИ

1. Роль грошей у ринковій економіці є результатом їх функціонування і виявляється в стимулювальному чи гальмівному впливі їх кількості на певні економічні змінні — ефективність виробництва, продуктивність праці, зайнятість, інвестиції, сукупний попит, темпи економічного зростання.

2. Стимулювальний вплив грошей на економічне зростання забезпечується двояко:

— через саму наявність грошей у суспільстві, завдяки чому економічна система функціонує на товарно-грошовій основі і всі її суб'єкти існують у грошовому (а не бартерному) середовищі;

— через зміни кількості грошей в обороті, завдяки чому держава може впливати на кон'юнктуру ринків так, щоб посилювати чи послаблювати стимулювальний вплив на реальну економіку.

3. Грошова економіка порівняно з натуральною (бартерною) має цілу низку істотних переваг. У ній приблизно на третину скорочуються витрати обміну порівняно з бартером, розширюються фізичні межі нарощування виробництва, економічні агенти поставлені в такі умови, які спонукають їх як виробників виробляти товарів і послуг дедалі більше і з меншими витратами, а як споживачів — витратити ресурси все економніше і з більшим ефектом.

4. Вплив кількості грошей на економічне зростання був предметом гострих дискусій. Протягом тривалого часу панувала думка, що зміна кількості грошей спричинює пропорційну зміну як середнього рівня цін, так і індивідуальних цін окремих товарів завдяки високій чутливості їх до зміни попиту. На цій підставі сформулювалася концепція нейтральності грошей, яку розвинули і захищають представники класичної школи в економічній теорії.

Першим піддав системній критиці концепцію нейтральності грошей Дж. М. Кейнс. Зусиллями Кейнса та неокейнсіанців було доведено, що концепція нейтральності грошей справедлива лише для довгострокових часових інтервалів, а на коротких інтервалах гроші не є нейтральними. Сьогодні більшість учених усіх економічних шкіл погоджуються з цим положенням, хоч і немає повної єдності у його інтерпретації. Якщо неокейнсіанці вважають, що кількість грошей у коротких періодах відчутно впливає на виробництво, то одна частина неокласиків визнає, що такий вплив можливий лише за умови, що зміна пропозиції і цін буде несподіваною для фірм і домогосподарств, а друга їх частина взагалі його заперечує (представники концепції реального ділового циклу).

6. Окремим об'єктом у дослідженнях ролі грошей є передавальний механізм і його канали, по яких імпульси монетарної політики доводяться до реальної економіки. Позиції дослідників з цього питання визначаються їх розумінням міри впливу кількості грошей на економічне зростання (нейтральність — ненейтральність). Представники класичної школи передавальним механізмом вважали «чорний ящик», який розміщувався між  $G$  (кількість грошей) і  $V$  (обсяги виробництва). Кейнс розкрив «чорний ящик» класиків і описав один канал монетарного впливу на виробництво — через процентну ставку, зміна якої спричинює зміну інвестиційних витрат і обсягу ВВП<sup>1</sup>. Неокейнсіанці та неокласики згодом виявили ще близько 8 каналів такого впливу.

7. Аналіз впливу пропозиції грошей на економічне зростання на підставі графічних моделей, які традиційно є основним інструментом дослідження серед економістів кейнсіанської школи, показав ті самі результати, що й суто теоретичний аналіз, який базується на вивченні причинно-наслідкових зв'язків.



### Запитання для самоконтролю

1. Чим поняття ролі грошей відрізняється від поняття функції грошей? Чи є між ними зв'язок?

<sup>1</sup> В історичному плані М. І. Туган-Барановський раніше від Кейнса розкрив «чорний ящик» передавального механізму, про що йтиметься в розділі 9.

2. Чи впливає на поведінку економічних суб'єктів, їх ділову активність сама наявність грошей в економіці?
3. Чим відрізняється грошова економіка від бартерної? У чому полягає методологічна некоректність порівняння сучасної грошової економіки з тією самою економікою, тільки бартерною, тобто позбавленою грошей?
4. У чому полягають переваги грошової економіки перед бартерною?
5. У чому полягає концепція нейтральності грошей? Представники якої наукової школи сформулювали і захищали цю концепцію?
6. Які зміни вніс у концепцію нейтральності грошей Дж. М. Кейнс?
7. У чому полягають єдність і відмінність позицій неокейнсіанців і неокласиків у сучасному трактуванні нейтральності грошей?
8. Як впливає збільшення пропозиції грошей на збільшення обсягів виробництва у коротких і довгих періодах? Чим відрізняються короткі і довгі періоди?
9. Представники якої наукової школи визнають вплив пропозиції грошей на обсяги виробництва на коротких періодах у повному обсязі, а якої — лише частково? За якої умови ці останні вважають такий вплив неможливим?
10. Поясніть зміст моделі  $AD-AS$ . Що виражає кожна з її кривих? Яка з цих кривих перебуває під прямим впливом пропозиції грошей, а яка — під опосередкованим (через зміну сукупного попиту)?
11. Поясніть механізм впливу пропозиції грошей на сукупну пропозицію (економічне зростання) на моделі  $AD-AS$  в неокейнсіанському трактуванні на короткому періоді.
12. Чим відрізняється конфігурація кривої  $AS$  у моделі  $AD-AS$  на короткому і на довгому часових періодах?
13. У чому полягають відмінність і єдність позицій неокейнсіанців і неокласиків щодо доцільності застосування їх теоретичних концепцій у практиці монетарної політики?
14. У яких випадках неокейнсіанці вважають доцільним істотно змінювати пропозицію грошей для стимулювання економічного зростання, а в яких — ні? Що таке стабілізаційна монетарна політика?
15. Чому неокласики заперечують істотне збільшення пропозиції грошей у монетарній політиці? У чому полягає специфіка їх рекомендацій щодо регулювання пропозиції грошей?

## РОЗДІЛ 9

### ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- поглибити знання, одержані у попередніх розділах, щодо механізму функціонування попиту і пропозиції грошей на підставі ознайомлення з процесом розвитку теорій грошей;
- зрозуміти вклад у монетарну теорію провідних економістів Заходу XIX—XX ст.;
- ознайомитися із вкладом відомого українського економіста XX ст. М. І. Тугана-Барановського в монетарну теорію;
- зрозуміти об'єктивний характер сучасного зближення кейнсіанських та неокласичних позицій у монетарній теорії.

#### 9.1. Загальні основи теорії грошей

Під *теорією грошей (монетарною теорією)* у цьому підручнику мається на увазі той напрям економічної думки, який охоплює дослідження природи, ролі, механізмів формування та використання грошей у ринковій економіці. Це дає підстави говорити про теорію грошей в однині — як про єдине ціле, що має свій відособлений об'єкт дослідження, яким є гроші. Разом з тим надзвичайно складна сутність грошей та багатогранність їх впливу на економіку дають підстави поділяти теорію грошей на кілька складових, кожен з яких можна розглядати як окрему теорію грошей, як це і заведено у світовій літературі. Критеріями структурування теорії грошей можуть бути окремі аспекти феномену грошей: підходи до їх дослідження; походження і природа грошей; цінність грошей; механізм впливу грошей на економіку та ін. Це дає підстави говорити про теорію грошей у множині.

У світовій науці чітко виділяються два підходи до вивчення теоретичних проблем грошей. Представники одного з них шукають відповіді на питання, пов'язані з внутрішньою природою грошей: що таке гроші; чому вони з'явилися та існують у суспільстві; як вони розвиваються і чому набували тієї чи іншої форми тощо. Для цього напряму в теорії грошей характерна концентрація уваги на внутрішніх аспектах явища грошей і недооцінка їх зовнішніх аспектів, що стосуються впливу грошей на економічні процеси. Цей підхід до вивчення грошей можна назвати *абстрактною теорією грошей*. Найбільш відомими проявами такого підходу є *товарна теорія, номіналістична теорія, металістична теорія, державна теорія* та ін. Вони відрізняються одна від одної передусім різним трактуванням механізму формування цінності грошей.

Представники другого напряму сприймають гроші такими, якими вони є, і, не заглиблюючись у дослідження їхньої природи, шукають відповіді на питання, що пов'язані з місцем і роллю грошей у відтворювальному процесі: гроші — проста вуаль на реальній економіці чи її активний елемент та чинник, що впливає на її розвиток і структурні зміни; якими своїми проявами гроші найактивніше впливають на реальну економіку і на які саме її процеси; який конкретно механізм впливу грошового чинника на реальну економіку (передавальний ме-

ханізм); чи може держава використати цей механізм у своїй економічній політиці і як саме; якою має бути у зв'язку з цим грошово-кредитна політика в країні та ін. Цей підхід можна назвати *прикладною теорією грошей*.

Досить чітко проведено розмежування між абстрактною і прикладною теоріями грошей у фундаментальній праці Е. Долана, К. Кемпбелла та Р. Кемпбелла «Гроші, банківська справа та грошово-кредитна політика», у якій абстрактному аналізу природи грошей присвячено один (перший) розділ, а прикладному аналізу — шість (14–19) розділів. Тобто ці два підходи розірвані значним обсягом книги та істотно різняться обсягами викладу. Саму сутність прикладної теорії автори визначили як розділ економічної теорії, у якому вивчається «вплив грошей та певної грошово-кредитної політики на стан економіки в цілому»<sup>1</sup>.

Прикладна теорія не тільки займає ключове місце в науковій думці про гроші та грошові відносини, а й справляє помітний вплив на розвиток усієї економічної думки. Жодне з наукових чи навчальних видань ХХ ст. з економічної теорії, макроекономіки тощо не обійшлося без аналізу впливу на економіку грошових чинників — попиту та пропозиції грошей, процента, валютного курсу, грошового ринку, інфляції та ін. Вона також створює наукову та методологічну базу грошово-кредитної політики держав з розвинутими ринковими економіками. Сьогодні жодний уряд західних країн не розпочне реалізації своєї економічної політики, поки чітко не визначиться, на яких монетарних рекомендаціях він її будуватиме.

Прикладна теорія теж має кілька напрямів, кожен з яких розглядається як окрема теорія. Найбільш відомим, ключовим напрямом є *кількісна теорія*, що сформувалася у зв'язку з дослідженням природи та причин зміни товарних цін. Кількісна теорія, у свою чергу, залежно від етапів її розвитку поділяється на *класичну кількісну теорію, неокласичну кількісну теорію (сучасний монетаризм)*. Одночасно з неокласичним напрямом кількісної теорії грошей, як її відносно самостійне відгалуження, сформувалася спочатку *кейнсіанська*, а потім і *неокейнсіанська концепція*.

У літературі кейнсіанську концепцію грошей нерідко протиставляють неокласичній кількісній теорії і розглядають їх як дві альтернативні теорії. Проте обидві вони мають єдину методологічну базу — прикладну теорію грошей, що більше їх зближує, ніж роз'єднує. Завдяки їх зближенню на сучасному етапі сформувався третій напрям прикладної монетарної теорії, що дістав назву *кейнсіансько-неокласичного синтезу*.

## 9.2. Товарна теорія грошей

Під товарною теорією грошей розуміють ряд пов'язаних між собою теоретичних положень, у яких окремі проблеми сутності грошей пояснюються на підставі ототожнення грошей з товаром. Представники цієї теорії абсолютизували товарну природу грошей, ототожнювали грошовий обіг з товарним, пе-

<sup>1</sup> Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Дж., Кэмпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — С. 238.

ребільшували роль золота і срібла як форми грошей, недооцінювали суспільну природу грошей та можливість існування їх у нетоварних формах.

Аналізуючи з цих позицій окремі питання теорії грошей, її прибічники доходили висновків, які згодом вступали в суперечність із реальною дійсністю. Так було з висновками меркантилістів про те, що гроші — це золото і срібло, запас яких визначає багатство країни. Так сталося і з твердженням інших прибічників металістичної концепції, нібито гроші за природою своєю — це золото і срібло, і що ніякі інші грошові форми принципово неможливі.

Абсолютизувала товарну природу грошей також переважна більшість представників класичної школи в економіці, які заперечували можливість існування справжніх грошей, що не спираються на золото і срібло як свою основу.

Найбільш послідовно й аргументовано захищав цю ідею К. Маркс. Сприймаючи ідею класиків політичної економії про товарну природу грошей, він послідовно доводив внутрішню єдність товару і грошей виходячи з категорії мінової вартості. Мінову вартість відкрив Д. Рікардо, але він не пов'язував її з двоїстим характером праці і товару. Це зробив К. Маркс, що дало йому можливість внутрішньо пов'язати гроші з товаром.

Мінова вартість, за Марксом, — це форма прояву вартості товару, яка може виражатися лише через обмін даного товару на інший товар. І якщо багато товарів набувають мінової вартості в якомусь одному товарі, то вартість останнього визнається суспільством безпосередньо, він стає прямим носієм мінової вартості, тобто грошима. «Особливий товар, що виступає ... адекватним буттям мінової вартості всіх товарів, або мінова вартість товарів як особливий, виділений товар, є *гроші*», — підсумовував К. Маркс своє дослідження появи грошей з протиріч товару та форм власності<sup>1</sup>. Оскільки ж таким виділеним товаром виявилось золото, то ототожнення грошей із золотом видавалося цілковито правомірним, а золотий стандарт — єдиною можливою формою організації грошового устрою.

Такий підхід до аналізу сутності грошей мав ту безсумнівну перевагу, що надавав грошам об'єктивного характеру та реального змісту, завдяки чому вони ставали повноцінними інструментами економічного обороту, що забезпечували еквівалентність обміну. Подібні властивості грошей були настільки загальновизнаними в економічній теорії, у тому числі немарксистській, що будь-які спроби «сконструювати» інші, не пов'язані з золотом гроші, оголошувалися шарлатанством. Серед прибічників золота як монетарної бази були і такі всесвітньовідомі економісти, як Л. Вальрас, У. Джевонс, К. Віксель, А. Вагнер, А. Маршалл, І. Фішер, а в Росії — І. Кауфман, О. Міклашевський та ін.

Найбільш відчутні негативні наслідки мала абсолютизація товарної природи грошей для розв'язання проблеми їх вартості. Представники цієї теорії пояснювали вартість грошей трудовою вартістю грошового матеріалу та затратами на їх виготовлення. Доки гроші були повноцінними, тобто їх номінальна цінність була адекватною реальній трудовій вартості, таке трактування вартості грошей мало певні логічні підстави. Проте й вони не мали абсолютного значення. Адже

<sup>1</sup> Маркс К., Енгельс Ф. Твори. — Т. 13. — С. 33.

на практиці номінальна цінність золотих грошей могла відхилитися від реальної вартості. Номінал золотих монет залишався незмінним протягом тривалого періоду їх використання в обігу, незважаючи на те, що вони втрачали значну частину своєї ваги, а отже трудової вартості, унаслідок стирання. Тому переважну частину свого функціонального буття такі гроші використовувалися не в їх реальній трудовій вартості, а в номінальній цінності, самостійне існування якої неможливо пояснити з позицій трудової теорії вартості.

Першим, хто найповніше розвинув основні ідеї товарної теорії вартості грошей, вважається відомий англійський економіст Томас Тук. У своїй основній праці «Історія цін і стан обігу...» він доводив неможливість впливу кількості грошей на ціни, а отже і на вартість грошей, критикував за визнання такого впливу представників кількісної теорії, обґрунтував на широкому статистичному матеріалі залежність товарних цін від рівня виробничих затрат, а не від кількості грошей.

Для розуміння позиції Тука щодо вартості грошей та чинників, які її визначають, велике значення має його знаменита фраза, що «не товарні ціни залежать від кількості грошей, а навпаки, кількість грошей в обігу залежить від рівня товарних цін». З цієї фрази випливає, що гроші, за Туком, вступають в оборот з власною (трудовою) вартістю і тому кількість їх не може бути довільною, а обмежується рівнем цін товарів, які перебувають в обороті: чим вищим є рівень цін при заданій вартості грошей, тим більшою буде кількість грошей, і навпаки.

Зазначена фраза Т. Тука набула широкого визнання серед тогочасних провідних дослідників грошей країн Заходу. Навіть К. Маркс скористався нею у своїй критиці кількісної теорії грошей. Це свідчить про значне поширення товарної теорії вартості грошей у XIX ст. Цьому сприяло панування у світовій практиці золотомонетного стандарту як найбільш надійного і зрозумілого грошового устрою.

За такого підходу проблема визначення чинників, що впливають на цінність грошей, як і сама ця цінність, втрачає самостійне значення в процесі ціноутворення, а отже і в наукових дослідженнях. Той самий Т. Тук у своїй «Історії цін...» на підставі глибокого аналізу величезної кількості фактів з господарського життя дав ґрунтовний аналіз цінових зрушень у багатьох країнах світу. Але в жодному випадку не було посилянь на зміну цінності грошей як причину зрушень у товарних цінах. Навіть у випадку зростання цін у 3–4 рази в австралійській провінції Вікторія на початку 50-х років XIX ст. після відкриття там багатих розсипів золота Т. Тук і не згадав про грошові чинники цього явища, якими могли бути різке збільшення видобутку золота як грошового металу та зниження його вартості внаслідок зростання продуктивності праці. Він обмежився лише посиланнями на зростання доходів робітників і підприємців, які й спричинили нібито зростання цін. Важко уявити, що Т. Тук не розумів, що збільшення цих доходів стало можливим завдяки збільшенню кількості грошей у цій провінції (а потім у всій Австралії та за її межами), що й було першопричиною зростання цін навіть за золотомонетного стандарту. Але визнання цієї першопричини не вписувалось у його формулу залежності кількості грошей від рівня цін, і він просто обійшов її мовчанням.

У цьому проявився основний недолік товарної теорії грошей. Навіть в умовах повноцінних грошей вона не могла пояснити багатьох явищ у сфері ціноутворення, яка обслуговується грошовою функцією міри цінності. Цей недолік ще гостріше став проявлятися з прискоренням формування світового ринку, формуванням фінансового капіталу, посиленням державного впливу на економіку та грошову сферу, витісненням золота зі сфери обігу його заміниками (грошовими знаками) та ін. Досить сказати, що за 60 років (1854–1914) економіка США пережила 15 глибоких спадів і піднесень, тобто в середньому один цикл за чотири роки. І кожен раз економіку чекали аналогічні зниження та підвищення рівня товарних цін. Такі коливання цін не могли бути спричинені ні змінами витрат виробництва товарів, ні змінами вартості золота як грошового товару, на яких базується товарна теорія грошей.

Адже завдяки науково-технічному прогресу продуктивність праці має стабільно зростати, а витрати виробництва — знижуватися. Не було об'єктивних причин, пов'язаних зі змінами у сфері виробництва, і для частого коливання вартості золота як грошового товару. Скоріше можна говорити про стабільне подорожчання золота під впливом погіршення умов золотодобування та зростання попиту на золото як з боку промисловості, так і з боку суб'єктів грошового обігу. Тому з позицій товарної теорії грошей слід було чекати скоріше за все систематичного зниження цін, а вони постійно зростали, та ще й різко коливалися. Подолати цю суперечність можна було лише за межами товарної теорії грошей, зокрема відмовившись від трактування вартості грошей на базі трудової теорії.

Першим за розв'язання цього завдання взявся на початку ХХ ст. видатний український та російський учений зі світовим ім'ям М. І. Туган-Барановський.

Найбільшим вкладом Тугана-Барановського у світову монетарну теорію було наукове обґрунтування можливості існування в ролі справжніх грошей неповноцінних паперових знаків та неминучості відмирання золотого стандарту і переходу до зовсім іншого грошового устрою — системи регульованих паперових грошей. Але принципово інша (нетоварна) форма грошей вимагала для себе і принципово іншого механізму формування своєї цінності, ніж той, який був загально визнаним для вартості товарних грошей. У пошуках такого механізму Туган-Барановський ґрунтовно проаналізував товарну теорію вартості грошей, насамперед у трактуванні Т. Тука, розкрив її слабкі місця і довів неспроможність її дати відповідь на нові виклики з боку тогочасної економіки.

Передусім Туган-Барановський чітко розмежував природу грошей і звичайних товарів. Хоч він визнавав, що гроші за своїм походженням вийшли з товарного світу, але вони «за своєю внутрішньою природою ніяк не є товаром. Товар може стати грошима; але, функціонуючи в ролі грошей, він не функціонує в ролі товару, а якщо функціонує в ролі товару, то не функціонує в ролі грошей»<sup>1</sup>. Це положення дало йому можливість «вибити» опору з-під товарної теорії грошей взагалі і дійти висновку, що цінність товару і цінність грошей формуються по-різному: «цінність грошей управляється зовсім іншими чинниками, ніж цін-

<sup>1</sup> Туган-Барановський М. Основи політичної економії / Туган-Барановський М. — Львів : Вид. центр ЛНУ ім. І. Франка, 2003. — С. 309.

ність товарів, чому теорія цінності грошей не може бути одержана дедукцією із загальної теорії цінності товарів»<sup>1</sup>. А якраз методом такої дедукції Т. Тук виводив цінність грошей з цінності товарів.

Другим доведеним Туганом-Барановським теоретичним положенням, яке мало важливе значення для дослідження цінності грошей, було чітке розмежування понять трудової вартості та цінності. Якщо трудова вартість формується під впливом виробничих (трудових) витрат, то цінність — під впливом чинників граничної корисності. Товари — продукти виробничої діяльності — одночасно мають і вартість, і цінність. Блага, що не є такими продуктами, можуть мати тільки цінність. Щодо грошей, то повноцінні (товарні) гроші мають і вартість, і цінність, а паперові гроші можуть мати лише цінність.

Проте й цінність грошей, за Туганом-Барановським, не можна дедуктивно виводити з цінності звичайних товарів. Закон граничної корисності не впливає на гроші, тому що останні мають зовсім іншу корисність для людей, ніж звичайні товари. Їх корисність полягає в здатності купувати певні блага (цінності), тому «...не цінність грошей є функцією їх корисності, а їх корисність є функцією їх цінності, яка завдяки цьому має бути пояснена якимось інакше»<sup>2</sup>.

*Цінність грошей Туган-Барановський справедливо пов'язував із загальним рівнем товарних цін, а не з індивідуальними цінами окремих товарів, ототожнював її з купівельною силою грошей.* Разом з тим загальний рівень цін він не вважав механічним результатом складання індивідуальних цін окремих товарів, як це робив Т. Тук, а цілком самостійним явищем, що управляється іншими чинниками, ніж ціни окремих товарів.

Якщо індивідуальна цінність окремого товару формується під впливом двох чинників — виробничих витрат і граничної корисності, то загальний рівень цін — переважно під впливом загальних змін у відтворювальному процесі, або кон'юнктурних коливань. Завдяки цьому товарні цінності перебувають під активним впливом учасників ринку (продавців і покупців) і сприймаються як результат їх свідомих дій. Цінність же грошей сприймається учасниками ринку пасивно. Для них, у тому числі для держави, цінність грошей є явищем об'єктивно даним, незалежним від їхніх індивідуальних потреб, визначеним зовнішніми чинниками, що діють у сфері ринку. Тому цінність грошей формується не за законом граничної корисності, а за законом іншої теорії, яку Туган-Барановський назвав «кон'юнктурною».

У цих теоретичних висновках Тугана-Барановського надзвичайно важливе, у тому числі суто практичне, значення мало положення про об'єктивність цінності грошей, зокрема паперових, про недопустимість впливу на них окремих економічних суб'єктів, наприклад держави, які керуються власними міркуваннями і потребами, про необхідність ставлення до грошей як до цінності загальносуспільної<sup>3</sup>. Ці висновки, по суті, заклали теоретичну базу для формування такого

<sup>1</sup> Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал / Туган-Барановський М. І. ; пер. з рос. та наук. ред. М. І. Савлука. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 65.

<sup>2</sup> Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал. — С. 66.

<sup>3</sup> У цих положеннях Тугана-Барановського легко вгадуються обриси рекомендацій сучасних неокласиків монетарним властям не допускати необережних втручань у пропозицію грошей, щоб не допускати різких змін загального рівня цін, а отже і цінності грошей.

могутнього механізму державного регулювання економіки, як системи центральних банків з їх монетарною політикою, забезпечення їх економічної та правової незалежності. *Без таких інституційних систем цінність паперових грошей перетворилась би у фікцію.*

Попри те, що за життя Тугана-Барановського серед прихильників концепції золотих грошей, а отже противників ідеї паперових грошей, були найвідоміші науковці світу, його концепція перебудови грошового устрою на принципово інших засадах не була відкинута, а послужила базою формування сучасної монетарної теорії зусиллями провідних теоретиків Заходу — Дж. Кейнса, М. Фрідмана, П. Самуельсона та інших.

Лише радянська економічна думка, скоріше за все з політичних міркувань, відкинула новаторські ідеї Тугана-Барановського і продовжувала досліджувати сутність та цінність грошей з позицій товарної теорії, догматично дотримуючись марксистського положення про золоту природу грошей і трудове походження їх вартості. Навіть після того, як у СРСР з кінця 20-х років минулого століття, тобто значно раніше, ніж на Заході, зв'язок паперових грошей з золотом був повністю розірваний, більшість науковців продовжували розглядати радянські гроші як знаки золота в обігу, а держава до останнього часу фіксувала золотий вміст рубля, хоч він не мав ніякого практичного значення. Врешті-решт радянська монетарна теорія зайшла в повну безвихідь, особливо з проблем цінності грошей. І сьогодні наукова думка з теорії грошей у пострадянських країнах майже на століття відстала від монетарної теорії Заходу, хоч мала всі шанси бути в її авангарді.

### 9.3. Класична кількісна теорія грошей

Ця теорія бере свій початок з XVI—XVII ст. і послужила методологічною основою всього подальшого розвитку прикладної монетарної теорії. Основні її принципи (постулати) протягом багатовікового розвитку економічної думки лише зазнавали деяких уточнень та поглиблень, залишаючись в основі своїй незмінними. Вони легко проглядаються і в найскладніших сучасних монетарних концепціях. А це дає підстави стверджувати, що всі сучасні прикладні теорії грошей по суті своїй є кількісними.

Назву кількісної ця теорія дістала тому, що її основоположники пояснювали вплив грошей на економічні процеси виключно кількісними чинниками, насамперед зміною маси грошей в обороті. Визначальною її ознакою є положення про те, що товарні ціни і цінність грошей визначаються змінами їх кількості: чим більше їх в обороті, тим ціни вищі, а цінність нижча, і навпаки. Впливаючи на ціни товарів і послуг, кількість грошей впливає і на всі інші економічні процеси: зростання номінального обсягу ВВП, національного доходу, платоспроможного попиту та ін.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Такий широкий спектр економічних наслідків зміни маси грошей в обороті дав підстави М. Фрідману заявити, що «термін кількісна теорія грошей асоціюється скоріше з певною загальною концепцією, ніж із чітко сформульованою теорією» (Фрідман М. Количественная теория денег. — С. 18).

Кількісна теорія грошей зародилася в XVI ст. У цей час в Європі відбувалося прискорене зростання загального рівня цін, відоме в економічній історії як *революція цін*, унаслідок якої середній рівень цін за період 1500–1600 років зріс приблизно в 3–5 разів. Виникла необхідність з'ясувати причини цього досить тривожного явища. Найбільш очевидною, такою, що лежить на поверхні, причиною видавалося помітне збільшення припливу в Європу золота і срібла з Америки після відкриття цього континенту. Це було чи не перше масове підтвердження того, що вартість грошей, а отже й товарні ціни, залежать від їх кількості в обороті. При цьому мова йшла про повноцінні гроші — золото й срібло, що суперечило традиціям товарної теорії грошей<sup>1</sup>.

Першим, хто висунув ідею про залежність рівня цін від кількості благородних металів, був французький економіст Ж. Боден. У своєму трактаті «Відповідь на парадокси де Мальструа» він дійшов висновку, що високі ціни хоч і зумовлюються багатьма чинниками, проте основним серед них є збільшення кількості золота й срібла. Інші економісти XVI—XVII ст., розробляючи цю ідею Ж. Бодена, поступово перетворили її у прямолінійний і механічний варіант кількісної теорії, що обмежувався двома висхідними постулатами:

— *постулатом причинності*, за яким зростання товарних цін зумовлюється зростанням кількості грошей в обороті;

— *постулатом пропорційності*, за яким зростання товарних цін відбувається пропорційно зростанню маси грошей.

Важливий внесок у кількісну теорію зробив англійський економіст Дж. Локк. Він вважав, що вирішальним чинником, який регулює і визначає вартість грошей (у даному разі золота й срібла), є їх кількість. Цей висновок Дж. Локка був використаний ідеологами промислової буржуазії, що почала розвиватися, для критики *меркантилізму*. Вони протиставляли його прибічникам твердження, що нагромадження золота й срібла не може зробити націю багатшою, тому що результатом такого нагромадження буде знецінення дорогоцінних металів і зростання товарних цін. На їхню думку, справжнє багатство нації пов'язане не з мертвими запасами золота й срібла, як вважали меркантилісти, а зі створенням мануфактур, використанням у них живої праці. Отже, ідеї кількісної теорії сприяли розвінчання меркантилізму та *металістичної концепції грошей*.

У період становлення капіталістичних відносин основні ідеї кількісної теорії найчіткіше сформулював та поглибив англійський економіст Д. Юм. У нарисі «Про гроші» (1752) він висунув і обґрунтував принцип, який у сучасній літературі називається *«постулатом однорідності»*: подвоєння кількості грошей призводить до подвоєння абсолютного рівня всіх цін, виражених у грошах, але не зачіпає відносних мінових співвідношень окремих товарів. Своїм «постулатом однорідності» Д. Юм дав поштовх до формування *концепції «нейтральності грошей»* у ринковій економіці та *екзогенного, нав'язаного ззовні характеру зміни грошової маси в обігу*, які ввійшли до арсеналу сучасної монетарної теорії взагалі.

<sup>1</sup> М. І. Туган-Барановський, критикуючи надто спрощений варіант кількісної теорії, досить переконливо довів, що зростання цін в Європі у цей період було зумовлене переважно іншими чинниками, а збільшення кількості золота лише посилювало його (див. Паперові гроші та метал. — С. 70–73).

Своїм дослідженням кількісної теорії Д. Юм зробив важливий внесок також у розвиток наукового уявлення про цінність грошей. Він висунув і обґрунтував ідею про представницький характер цінності грошей, згідно з якою:

- гроші вступають в обіг без власної цінності, а набувають її в обігу внаслідок обміну певної маси грошей на певну масу товарів;
- сформована в обігу цінність грошей визначається цінністю товарів, що реалізовані, і є суто умовною, а величина її залежить від кількості грошей в обігу: чим вона більша, тим менша маса товарної цінності буде припадати на одну грошову одиницю.

Тут Д. Юм, по суті, примкнув до номіналістичної теорії грошей, надав їй більшої реальності, чим зміцнив теоретичну базу подальшого розвитку кількісної теорії.

Роль кількісного фактора визнавали не тільки представники номіналістичної теорії, а й багато з тих дослідників, які стояли на позиціях трудової теорії вартості. Зокрема, класики політичної економії А. Сміт і Д. Рікардо, які заклали основи трудової теорії і зробили значний внесок в обґрунтування трудової вартості грошей, разом з тим, як і послідовний кількісник Д. Юм, бачили в грошах лише технічного посередника в обміні товарів, недооцінюючи такі важливі їх функції, як міра цінності та засіб нагромадження. Тому цілком логічно, що вони не відкидали й постулатів кількісної теорії грошей, поширюючи її і на повноцінні гроші.

Певну роль кількісний фактор відігравав і в теорії грошей К. Маркса. Він однозначно визнавав залежність товарних цін від кількості грошей при неповноцінних паперових грошах. Що стосується повноцінних грошей, то К. Маркс, слідом за Т. Туком, вважав, що в обороті їх може бути лише певна, об'єктивно зумовлена рівнем цін кількість.

Відстоюючи класичні постулати, представники кількісної теорії тривалий час (до початку ХХ ст.) не виявляли інтересу до розкриття глибинного механізму впливу грошей на ціни, а через них — на економіку взагалі. Вони просто декларували факт рівнопропорційної зміни цін у разі зміни кількості грошей, не розкриваючи механізму цього процесу і залишаючись у вузькому колі механічного зв'язку товарних цін і грошової маси. Питання про передавальний механізм впливу грошей на економіку ще не ставилося взагалі. Але якби воно було поставлене, то на базі накопичених знань його можна було б виразити лише поверховою залежністю:

$$M \rightarrow P,$$

де  $M$  — сума грошей, а  $P$  — рівень ринкових цін.

Отже, вплив грошей на економіку обмежувався сферою обміну (зміною цін), а про більш глибоке його проникнення в реальну економіку питання не ставилося: поміж  $M$  і  $P$  залишався своєрідний «чорний ящик».

Певний застій у розвитку кількісної теорії протягом другої половини ХVІІІ—ХІХ ст. спровокували спроби ревізувати основні її принципи. Цьому сприяли також об'єктивні процеси, що відбувалися в грошовій сфері: зміцнення позицій золота як грошового товару, перехід до золотого монометалізму, поси-

лення вимог капіталістичного ринку до стабільності грошей тощо. Рішучу спробу спростувати кількісну теорію грошей зробив Т. Тук. Він визнавав багатфакторний характер ціноутворення, але повністю заперечував залежність цін від кількості грошей. Навпаки, він вважав, що маса грошей в обороті залежить від рівня цін, тобто зміна цін є визначальним чинником зміни маси грошей. Проте Т. Тук допускав таку саму методологічну помилку, що й представники класичної кількісної теорії, — констатував лише зв'язок між цінами і масою грошей, але не розкривав механізму цього зв'язку. Більше того, поставивши на перше місце ціни, він ще далі відходив від пізнання механізму впливу грошей на економічні процеси.

**Вклад І. Фішера  
в розвиток кількісної  
теорії грошей**

Найвідомішим прибічником і захисником класичної кількісної теорії уже в ХХ ст. був американський економіст І. Фішер. Він повністю сприйняв класичні постулати цієї теорії і спробував математично довести їх справедливність.

У своїй роботі «Купівельна сила грошей» він запропонував формулу «рівняння обміну»:

$$M \cdot V = P \cdot Q,$$

де  $M$  — кількість грошей в обороті;

$V$  — швидкість обігу грошей за певний період;

$P$  — середній рівень цін;

$Q$  — фізичний обсяг товарів і послуг, що реалізовані за цей період.

Справедливість цієї формули ні в кого не викликає сумніву, адже вона базується на товарообмінній операції, у якій сума грошового платежу завжди дорівнює грошовій оцінці проданого товару. У сукупності цих операцій за певний період грошовий компонент ( $M \cdot V$ ) завжди буде відповідати товарному компоненту ( $P \cdot Q$ )<sup>1</sup>. Оскільки у рівнянні Фішера вся маса грошей ( $M$ ) призначена для реалізації товарів і послуг ( $P \cdot Q$ ), його концепція дістала назву «трансакційного варіанта».

З наведеної формули випливає, що  $P = \frac{M \cdot V}{Q}$ , тобто рівень цін визначається

трьома чинниками: масою грошей, швидкістю їх обігу та фізичним обсягом виробленого продукту, що певною мірою спростовувало постулати кількісної теорії. Проте І. Фішер такого спростування не зробив. Навпаки, він використав це рівняння, щоб довести, що рівень цін повинен підвищуватися або падати залежно від зміни кількості грошей, якщо водночас не змінюватиметься швидкість їх обігу або кількість вироблених благ. Проте він не міг просто абстрагуватися від двох інших чинників, оскільки вони насправді змінюються. Тому І. Фішер припускає, що швидкість обігу грошей змінюється прямо пропорційно до їх ма-

<sup>1</sup> Незважаючи на свою простоту, що межує з тавтологічністю, ця формула вважається значним вкладом І. Фішера в економічну науку, зокрема в кількісну теорію, і широко використовується навіть у сучасних дослідженнях, особливо з макроекономіки. Це пояснюється тим, що в ній дуже просто і точно виражено складний взаємозв'язок між основними макроекономічними показниками: масою грошей, швидкістю їх обігу, обсягом виробництва і рівнем цін.

си і тому тільки посилює кількісний фактор. Насправді така залежність швидкості від маси грошей виявляється далеко не завжди. Що стосується обсягів виробництва, то Фішер вважав, що вони змінюються дуже повільно. Тому від їх впливу на ціни можна абстрагуватися, особливо на тривалих періодах.

Отже, І. Фішер повністю залишився на позиціях класичної кількісної теорії і справедливо вважається одним із найортодоксальніших її представників. Він найповніше за допомогою математичного апарату виразив сутність цієї теорії. У такий спосіб він підготував методологічну базу для науково достовірної критики кількісної теорії. Одним із перших у світовій монетарній теорії успішно виконав це завдання М. І. Туган-Барановський.

#### 9.4. Кон'юнктурна теорія цінності грошей М. І. Тугана-Барановського

Наприкінці XIX — на початку XX ст. з новою силою розгорілися дискусії навколо кількісної теорії грошей, що зумовлювалося низкою об'єктивних обставин.

*По-перше*, це високий рівень розвитку державно-монополістичного капіталізму і поглиблення загальної кризи капіталізму, які спричинили активне втручання держав в економічне життя країн. Ця обставина вимагала від науковців пошуку найефективніших способів і методів такого втручання, і цілком природно, що ці пошуки були спрямовані на грошову сферу.

*По-друге*, сама капіталістична економіка набула переважно грошово-кредитного характеру: гроші з простого посередника обміну перетворилися в ключову форму капіталу, банки та інші фінансові інституції стали могутніми регуляторами суспільного виробництва.

У цих умовах усе очевиднішими ставали невідповідність старого устрою грошового господарства, що базувався на золотій основі, новим потребам суспільного життя та вузькість старих уявлень про сутність і принципи функціонування грошового механізму.

Одним із перших, хто усвідомив цю невідповідність і піддав суттєвій ревізії основні теорії грошей, що склалися на той час (товарну та кількісну), був М. І. Туган-Барановський. Найбільш повно й аргументовано свої погляди з основних монетарних проблем він виклав у праці «Паперові гроші та метал», що була опублікована в 1916 р.

Крім товарної теорії вартості грошей М. І. Туган-Барановський багато уваги приділив також кількісній теорії. Спочатку він піддав критиці її класичний варіант, що був викладений у працях І. Фішера. Туган-Барановський визнав за правильну формулу «рівняння обміну», проте вважав, що Фішер нічого нового в кількісну теорію грошей взагалі не вніс, а лише «вдало завершив роботу та дав точний і стислий вираз кількісної теорії в математичній формі»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал. — С. 46.

Саму кількісну теорію в її класичному варіанті Туган-Барановський оцінював негативно з таких міркувань:

- її прибічники, у тому числі І. Фішер, ставлять ціни (і цінності грошей) у залежність тільки від одного чинника — кількості грошей, а решту чинників, навіть тих, що визначені в «рівнянні обміну», ігнорують, — хоч вони такі ж об'єктивні і правомірні, як і кількість грошей;

- ігнорування «некількісних» чинників впливу на ціни зумовлюють помилковий висновок про пропорційну залежність цін від кількості грошей, хоча насправді така пропорційність не підтверджується ні теоретично, ні практично.

Подібна критика класичної кількісної теорії зовсім не означала відкидання цієї теорії як такої. Навпаки, вона підштовхнула Тугана-Барановського до її вдосконалення, і він зробив істотний внесок у її розвиток, започаткувавши його неокласичний етап.

*По-перше*, він довів, всупереч І. Фішеру, що на рівень цін впливає не один, а всі чинники, зазначені в «рівнянні обміну»: кількість товарів, що надійшли на ринок, кількість самих грошей, швидкість їх обороту, кількість знарядь кредиту і швидкість їх обороту. Оскільки всі ці чинники високоплинні і змінюються в різних напрямках, то зміни цін і кількості грошей не можуть бути пропорційними. Цей висновок мав не тільки теоретичну значущість, а й практичну цінність, бо розширював фронт пошуків при дослідженні таких явищ, як інфляція, монетарна політика, інструменти впливу на рівень цін тощо.

*По-друге*, Туган-Барановський довів, що вплив кількості грошей на ціни не є таким однозначним, прямолінійним, як це визнають прибічники класичної кількісної теорії. Цей вплив може здійснюватися не за одним, а за трьома різними за характером напрямками:

- 1) через зміну суспільного попиту на товари;
- 2) через зміну дисконтного процента;
- 3) через зміну суспільного уявлення про вартість грошей (пізніше цей чинник дістав назву інфляційних очікувань).

У першому випадку значне збільшення кількості грошей прямо зумовлює зростання цін через зростання доходів і попиту на товари. У другому випадку збільшення кількості грошей приводить до збільшення вкладів у банках, що викликає зниження облікового процента, розширення кредитування економіки і збільшення попиту на ринках. Унаслідок цього ціни зростають, але одночасно стимулюється підприємництво і розширення виробництва. У третьому випадку тривале і добре помітне зростання кількості грошей викликає зниження оцінки грошей їх власниками, і вони почнуть їх швидше витратити, збільшиться попит на товари, і ціни теж зростуть. Ці три чинники можуть діяти одночасно, проте потужність їх впливу на ціни неоднакова. Тому і зміни цін не будуть пропорційними змінам кількості грошей. Отже, Туган-Барановський не задовольнився простою констатацією залежності цін від кількості грошей, а розкрив досить складний механізм реалізації цієї залежності. У такий спосіб він досить успішно «заглянув у чорний ящик», уперше виніс його вміст на обговорення наукової спільноти.

*По-третьє*, Туган-Барановський довів, що вплив кількості грошей на ціни здійснюється диференційовано, залежно від тривалості та обсягів збільшення

кількості грошей. Так, короточасні чи незначні зростання їх кількості можуть взагалі не мати помітного впливу на ціни і вартість грошей. А значне збільшення кількості грошей реалізує свій вплив на ціни протягом тривалого часу, і тому здійснюється він нерівномірно і не пропорційно щодо окремих товарів. Цим він, по суті, спростував постулат пропорційності, довів, що гроші не є простим посередником обміну, і підготував базу для перегляду постулату нейтральності грошей, для розкриття механізму їх впливу на економічне зростання.

*По-четверте*, Туган-Барановський розкрив механізм взаємозалежності між загальною кількістю грошей у країні, кількістю грошей, що перебувають поза обігом у заощадженнях, і швидкістю обігу грошей, довів, що чинник швидкості може впливати на ціни у напрямі, зворотному впливу чинника кількості, нейтралізуючи його дію.

Усі ці ідеї Тугана-Барановського створили основу для дослідження способів впливу грошей на економіку і механізму свідомого регулювання цього впливу. Цим він заклав основи так званої *теорії регульованих грошей*, яка підготувала суспільну думку до відмови від повноцінних (золотих) грошей і заміни їх неповноцінними грошима, цінність яких буде планомірно підтримуватися державою, і з якої виросла сучасна монетарна теорія, передусім її кейнсіанський напрям<sup>1</sup>.

Розірвавши вузьке коло прямолінійних, спрощених постулатів класичної кількісної теорії грошей, Туган-Барановський істотно розвинув її стосовно нових економічних умов. Проте свої погляди він назвав *кон'юнктурною теорією грошей*, мабуть, щоб відмежуватися від надто спрощеного варіанта кількісної теорії.

Сутність кон'юнктурної теорії Тугана-Барановського полягає в тому, що загальний рівень цін, а отже і цінність грошей, він пов'язує не з кількістю грошей, а з загальною кон'юнктурою товарного ринку. У фазі економічного піднесення загальний рівень цін зростає і цінність грошей знижується. А в фазі економічного спаду ціни знижуються, і цінність грошей зростає. Ці коливання цін і цінності грошей в економічному циклі здійснюються, на думку Тугана-Барановського, незалежно від кількості грошей, тобто під впливом негрошових чинників.

Свою кон'юнктурну теорію Туган-Барановський вибудував на критиці класичної кількісної теорії як її альтернативу. І тут він повністю досяг поставленої цілі: після нього вже ніхто з економістів прямолінійно не захищав її класичного варіанта, який згодом Кейнс назвав старомодним. Більше того, кон'юнктурна теорія започаткувала новий — неокласичний — етап у розвитку кількісної теорії. Адже кон'юнктурний фактор зміни цін і цінності грошей Тугана-Барановського — не що інше, як сукупність усіх чинників, що визначені ним на базі фор-

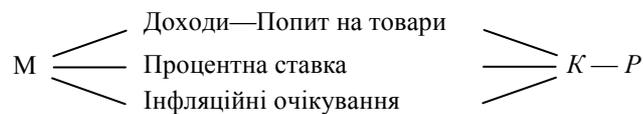
<sup>1</sup> Про висхідну роль ідей Тугана-Барановського для всього подальшого розвитку монетарної теорії наведено достатньо конкретних аргументів у праці В. С. Власенка «Теории денег в России. Конец XIX — до-октябрьский период XX в.» (К., 1963). Автор зазначає: «...Основні ідеї теорії грошей Кейнса, викладені ним у книзі «Трактат про грошову реформу», були висловлені Туганом-Барановським майже на десятиліття раніше в роботі «Паперові гроші та метал». Подібність кейнсової теорії з туганівською не обмежується їх суттю, а часом простягається до формулювань і термінології» (с. 213). Далі В. С. Власенко наводить цілу низку таких збігів.

мули «рівняння обміну» в процесі критичного розбору позиції І. Фішера. Зміна кон'юнктури ринку провокується чинниками, що діють з боку попиту і з боку пропозиції. З боку попиту — це кількість грошей, обсяг доходів та швидкість обігу грошей, а з боку пропозиції — це обсяг виробництва, рівень витрат на виробництво і рівень цін.

Отже, кількісний чинник у кон'юнктурній теорії грошей Тугана-Барановського присутній, і не як звичайний, рівний багатьом іншим, а як ключовий, оскільки зміна кількості грошей впливає тією чи іншою мірою і на всі інші чинники: на швидкість обігу грошей, процентну ставку, інвестиції, обсяги виробництва тощо. Тому кон'юнктурна теорія грошей по суті своїй була кількісною, але вже на принципово іншому рівні, коли була усвідомлена непропорційна залежність цін і цінності грошей від зміни їх кількості<sup>1</sup>. І цього не міг не розуміти Туган-Барановський, через що його ставлення до кількісної теорії взагалі було досить терпимим: «Кількісна теорія абстрактно цілком справедлива», — пише він в одному місці. В іншому місці уточнює своє розуміння дії кількісного чинника: «Товарні ціни визначаються не кількістю грошей самих по собі, а співвідношенням між попитом на гроші і кількістю їх в обороті»<sup>2</sup>. Це був істотний крок у бік поглиблення аналізу дії кількісного чинника, а не його заперечення. І зроблено це було в межах кон'юнктурної теорії грошей.

Уведення Туганом-Барановським у сферу наукового дослідження попиту на гроші означало докорінну зміну спрямування самої кількісної теорії. Замість суто макроекономічного аналізу зв'язку «гроші – ціни» вона повернулася обличчям до мікроекономічних аспектів формування попиту на гроші, який поступово став її ключовим об'єктом<sup>3</sup>.

Передавальний механізм впливу грошей на реальну економіку на підставі кон'юнктурної теорії Тугана-Барановського можна подати у такому вигляді:



де  $M$  — кількість грошей,

$K$  — кон'юнктура ринку,

$P$  — ціни.

Отже, в передавальному механізмі Тугана-Барановського замість «чорного ящика» з'явилися конкретні канали впливу зміни кількості грошей на ціни, а через них і на виробництво. У подальшому розвитку монетарної теорії жодний із них не був відкинтий, а лише додавалися нові.

<sup>1</sup> Майже через 50 років американські економісти М. Фрідман та А. Шварц на широкому фактичному матеріалі довели наявність залежності коливань фаз економічного циклу від циклічних змін у кількості грошей в обороті, що підтверджує кількісну сутність кон'юнктурної теорії грошей Тугана-Барановського.

<sup>2</sup> Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал. — С. 76, 157.

<sup>3</sup> Як зазначив згодом М. Фрідман, сучасна кількісна теорія — це передусім наука про попит на гроші. Див.: Фрідман Милтон. Количественная теория денег. — С. 19.

### 9.5. Кембриджська версія

Одними з перших дослідників попиту на гроші з мікроекономічних позицій були професори Кембриджського університету А. Маршалл, А. Пігу, Д. Робертсон, Дж. М. Кейнс (у своїх ранніх працях). Їх пояснення механізму накопичення грошей та впливу на ціни дістали назву «теорії касових залишків», або «кембриджської версії».

Подібно до Фішера, представники кембриджської школи відстоювали тезу про вплив зміни маси грошей на рівень цін. Проте, на відміну від І. Фішера, їхній підхід до проблеми був не макро-, а мікроекономічний і стосувався насамперед попиту на гроші. Кембриджські економісти основну увагу зосередили на мотивах нагромадження грошей в окремих економічних суб'єктах. Вони намагалися дати відповідь на такі питання: чому економічні агенти зберігають гроші, від яких чинників залежить розмір попиту їх на гроші та ін.

Важливою відмінністю «кембриджської версії» було те, що розміри нагромадження грошей не нав'язувалися суб'єктам господарювання із «залізною необхідністю» згори, з боку тих структур і чинників, які «вливали» гроші в оборот, а визначалися мотивами їхньої поведінки, їхніми власними рішеннями. Такими мотивами накопичення грошей вони вважали:

1) потребу в запасі засобів обігу і платежу для здійснення поточних платежів (транзакційний мотив);

2) потребу в резерві грошей для покриття непередбачуваних потреб (мотив завбачливості).

У цьому полягав важливий внесок кембриджської школи в монетарну теорію взагалі:

- у сферу конкретно-прикладного аналізу були включені гроші не тільки як засіб обігу і платежу, а й як засіб нагромадження;

- у поняття кількості грошей стали включатися всі наявні гроші — як ті, що обслуговують потреби обігу, так і ті, що нагромаджуються; як готівкові, так і ті, що зберігаються на рахунках у кредитних установах;

- для кожної частини наявної маси грошей запропонована об'єктивна основа формування — відповідні мотиви економічних суб'єктів щодо створення запасів грошей;

- було розширено також поняття швидкості обігу грошей за рахунок визнання такими, що обертаються, і грошових нагромаджень, тільки з дуже малою швидкістю.

Нові підходи до вирішення проблем грошової теорії дали можливість сформулювати новий монетарний показник — коефіцієнт, що характеризує частину сукупного доходу, яку економічні суб'єкти бажають тримати у грошовій (ліквідній) формі. За своїм змістом цей показник є протилежним показнику швидкості обігу грошей і визначається як  $k = 1/V$ . Він відомий також як «коефіцієнт Маршалла», що характеризує рівень монетизації економіки.

Залежність попиту на гроші від обсягу виробництва та рівня розвитку мотивів до формування касових залишків була виражена формулою, що дістала назву «кембриджського рівняння»:

$$Md = k \cdot P \cdot Y,$$

де  $Md$  — попит на гроші;

$k$  — коефіцієнт, що виражає частину річного доходу, яку суб'єкти зберігають у ліквідній формі (коефіцієнт Маршалла);

$P$  — середній рівень цін;

$Y$  — обсяг виробництва у натуральному виразі.

За зовнішніми ознаками формула «кембриджського рівняння» нагадує формулу «рівняння обміну» І. Фішера. Адже якщо коефіцієнт  $k$  замінити на  $1/V$  і перенести показник  $V$  у ліву частину рівняння, то ці формули виявляються подібними. Проте по суті вони істотно різняться, бо в них різні показники  $M$ : у першій формулі (І. Фішера) — це кількість грошей, що фактично обслуговує потреби товарного обігу, а в другій — це величина всього попиту на гроші як касові залишки. Кількісно не збігаються і показники  $k$  і  $1/V$  цих формул, оскільки коефіцієнт  $k$  у «кембриджському рівнянні» визначається по всьому запасу грошей, а показники  $1/V$  у формулі «рівняння обміну» — за запасом грошей, що обслуговує потреби обігу (транзакційним запасом). Тому залежність цін від кількості грошей у «кембриджському рівнянні» ускладнена значно більше, ніж у «рівнянні обміну», а отже, «кембриджська версія» віддалена від класичної кількісної теорії грошей значно далі, ніж «транзакційна» версія І. Фішера. Її автори справді вийшли за вузькі межі класичних постулатів кількісної теорії і відкрили шлях до дослідження об'єктивних процесів, що формують попит на гроші, значно посиливши наукову складову кількісної теорії.

## 9.6. Внесок Дж. М. Кейнса у розвиток теорії грошей

Теорія грошей посідає чільне місце в науковій спадщині одного з найвідоміших економістів ХХ ст. Дж. М. Кейнса. Їй він посвятив цілий ряд праць, зокрема «Трактат про грошову реформу» (1923), «Трактат про гроші» (1930) і «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936).

Оцінюючи в цілому внесок Кейнса у розвиток теорії грошей, слід зробити такі два зауваження:

1. У своїх дослідженнях Кейнс не торкався кардинальних питань абстрактної теорії грошей — їх сутності та вартості. У цих питаннях він повністю залишився на традиційних для кількісників позиціях, називаючи гроші витвором держави, а вартість їх визначав як результат співвідношення маси грошей і маси товарів в обороті, тобто з позицій кількісної теорії. Кейнс також неодноразово підкреслював, що за незмінності всіх інших чинників впливу на ціни зміна кі-

лькості грошей прямо впливає на рівень цін, хоч цей вплив не є прямо пропорційним<sup>1</sup>.

2. Головним спрямуванням дослідницьких зусиль Кейнса в теорії грошей були питання місця і ролі грошей у відтворювальному процесі. Щодо цих питань він цілковито дотримувався методології прикладної теорії грошей, за якою головним об'єктом наукових досліджень повинні бути прикладні аспекти впливу грошей на економічне зростання.

Аналізуючи економічні кризи, які періодично потрясли світову економіку протягом 50 останніх років, Дж. М. Кейнс дійшов висновку, що в нових умовах ринковий механізм суспільного відтворення неспроможний самостійно, на засадах саморегулювання забезпечити достатню ринкову рівновагу і рівномірність економічного розвитку. Тому виникла об'єктивна необхідність доповнити цей механізм державним регулюванням економіки.

Дж. М. Кейнс остаточно відкинув постулати класичної теорії, що «гроші не мають значення» у відтворювальному процесі, що це лише другорядний технічний інструмент, і доводив протилежне: гроші мають суттєве значення і виконують самостійну роль у розвитку економіки. Вони активно впливають на мотиви поведінки економічних суб'єктів, на їх господарські рішення і тому є джерелом стимулювання підприємницької активності і розвитку виробництва. Отже, він відкинув «класичну дихотомію», що створила глибокий розрив між сферою реальної економіки і грошовою сферою. Головним каналом зв'язку між цими сферами Кейнс визнав норму процента, яка зазнає впливу сил грошового ринку (попиту і пропозиції) й одночасно сама впливає на прийняття рішень про майбутні інвестиції.

З цих двох кейнсіанських положень випливало третє — про можливість ефективного регулювання грошей і свідомого використання їх державою як інструмента впливу на економіку, про проведення дійової монетарної політики з метою згладжування коливань економічного циклу та впливу на економічний розвиток взагалі. Отож, він створив закінчену концепцію «керування грошей», що базувалася на широкому державному регулюванні пропозиції грошей і була спрямована на забезпечення стимулювання ефективного попиту. Гроші стали об'єктом державного регулювання й одночасно інструментом державного втручання в економічні процеси через механізм монетарної політики.

Кейнс змістив центр аналізу ролі грошей в економіці з довгострокових часових інтервалів, як це робили представники класичної школи, на короткострокові, тому що тільки на цих інтервалах можна було з'ясувати механізм економічного циклу та зв'язок грошей з його перебігом. Це був новий підхід, який дав можливість Кейнсу зробити принципово нові висновки.

Зокрема, він довів, що на короткострокових інтервалах вплив грошей на економіку здійснюється не за постулатами кількісної теорії, тобто не тільки через ціни, а й за допомогою інших інструментів, передусім норми про-

<sup>1</sup> «Гроші — дітище держави і є всього лише тим, що час від часу проголошується державою як законний платіжний засіб за укладеними у грошах контрактами» (Кейнс Дж. М. Проблемы восстановления Европы / Кейнс Дж. М. — СПб. : Academia, 1922. — С. 30). В іншому місці Кейнс підкреслював, що кількісна «теорія є фундаментальною. Її відповідність дійсності поза всякими сумнівами» (там само. — С. 40).

цента<sup>1</sup>. Цього висновку він дійшов у результаті поглибленого дослідження «теорії касових залишків», сформованої кембриджською школою. Кейнс глибоко вивчив роль процента в динаміці реальної економіки, насамперед через зв'язок «процент – інвестиції». Зміна норми процента безпосередньо впливає на інвестиційну активність економічних суб'єктів: при підвищенні процента вона знижується, а при зниженні — підвищується. Динаміка ж інвестицій безпосередньо впливає на зміну інвестиційного попиту, зайнятості, масштабів виробництва, темпів економічного зростання.

У традиціях кембриджської школи Дж. М. Кейнс велику увагу приділив аналізу мотивів нагромадження грошей. У Кейнса їх три: транзакційний, завбачливості та спекулятивний. Перші два пов'язані з традиційною роллю грошей як засобу обігу та платежу і були сформульовані «кембриджською школою». Головна новизна, внесена Кейнсом, — виокремлення третього елемента попиту на гроші — попиту на спекулятивні залишки. Кейнс пов'язав його з динамікою ціни на фінансові активи, зокрема облігації, тобто з процентом<sup>2</sup>. Головним чинником, що дуже важливо, регулювання спекулятивного попиту, як і всього попиту на гроші, Кейнс вважав норму процента. Тому сукупний попит на гроші ( $M$ ) у Кейнса складається з двох частин: транзакційного ( $M_1$ ), що є функцією доходу, і спекулятивного, що є функцією процента ( $M_2$ ):

$$M = M_1 + M_2 = L_1(y) + L_2(i),$$

де  $L_1(y)$  — функція доходу;

$L_2(i)$  — функція процента.

Ланцюг причинно-наслідкових зв'язків у грошовому механізмі впливу на економіку Кейнс вибудував за такою схемою: зміна грошової пропозиції (маси грошей) зумовлює зміну рівня процентної ставки, що, у свою чергу, веде до зміни в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект — до зміни обсягів ВВП. У зв'язку з цим передавальний механізм впливу грошей на реальну економіку, що впливає з кейнсіанської концепції, може бути виражений такою формулою:

$$M \rightarrow Pr \rightarrow I \rightarrow Pz \rightarrow VВП,$$

де  $M$  — маса грошей,

$Pr$  — ставка процента,

$I$  — попит на інвестиції,

$Pz$  — загальний обсяг платоспроможного попиту,

$VВП$  — обсяг ВВП.

Отже, ця формула має спрощений вигляд порівняно з формулою передавального механізму Тугана-Барановського, оскільки не враховує таких чинників, як прямий вплив зміни пропозиції грошей на споживчий попит та інфляційні очікування.

<sup>1</sup> Задовго до Кейнса наявність цього чинника була відкрита М. Туганом-Барановським (див. с. 334).

<sup>2</sup> Цей зв'язок спекулятивного попиту на гроші з динамікою ставки процента спричинений тим, що ринкова ціна облігацій перебуває в оберненій залежності від ринкової ставки процента, про що детальніше йтиметься в розділі 12.

Уведення в передавальний механізм процента та інвестицій значно розтягнуло ланцюг зв'язку між масою грошей і цінами, зробило його не таким жорстким, що сприяло розширенню меж збільшення пропозиції грошей без інфляційних наслідків. Це дало підстави Кейнсу захищати переваги «слабкої» валюти перед «твердою», допустимість помірної інфляції, доцільність політики «дешевих грошей». *Він вважав помірну інфляцію цілком виправданою платою за активізацію кон'юнктури ринку, стимулювання ефективного попиту з метою сприяння зайнятості та економічного зростання.*

Разом з тим Кейнс не виключав можливості руйнівної інфляції при надмірному зростанні пропозиції грошей. Нарощування її може досягти такого рівня, за якого ставка процента знижується до критично низької межі. За нею економіка потрапляє в так звану *ліквідну пастку*, коли економічні суб'єкти віддають перевагу накопиченню ліквідності, перестають нарощувати дохідні активи. У цих умовах перестає зростати інвестиційний попит, розривається ланцюжок зв'язку між грошима і виробництвом, що проявляється в розбалансованості ринків, зростанні цін. У цьому Кейнс убачав слабкість монетарного регулятора економіки.

Ці висновки дали Кейнсу підстави звернутися до фіскально-бюджетної політики як надійнішого та ефективнішого способу економічного регулювання. Він вважав, що за допомогою регулювання податків та дефіцитного бюджетного фінансування суспільних потреб можна більш оперативної і дійово впливати на платоспроможний попит, ніж через монетарну політику.

Проте слід зауважити, що надто вільне дефіцитне фінансування з державного бюджету призводить до такого самого надмірного зростання попиту та руйнівної інфляції, як і тривале проведення монетарної політики «дешевих грошей». Тому проблема полягає не у виборі шляху «накачування» платоспроможного попиту — монетарного чи фіскально-бюджетного, а у визнанні ефективного попиту вирішальною ланкою відтворювального процесу і в абсолютизації його ролі в цьому процесі. Реалізація такого підходу протягом тривалого часу неминуче призведе до інфляції незалежно від обраного шляху «накачування» ефективного попиту. Це положення наочно проявилось у реальній дійсності країн, що управляли своєю економікою згідно з рекомендаціями Дж. М. Кейнса в 60–70-ті роки ХХ ст.

### **9.7. Сучасний монетаризм та внесок М. Фрідмана у його формування**

Сучасний монетаризм як один із напрямів економічної думки виник у 60-х роках ХХ ст. у зв'язку з пошуком шляхів подолання інфляції, тривале зростання якої ставилося за провини економічній політиці, що проводилася за кейнсіанськими рецептами. Кейнсіанство сформувалося на межі 20–30-х років, коли потрібно було подолати глибокий спад виробництва та безробіття. А для цього вважалися придатними будь-які способи «накачування» державою ефективного попиту як через фіскально-бюджетну, так і монетарну політику.

Сучасний монетаризм сформувався в 60–70-ті роки, коли особливо загострилася проблема інфляції, а проблеми безробіття та спаду виробництва відійшли на другий план. Вирішити цю проблему за кейнсіанськими рецептами було неможливо, потрібні були нові підходи, які дали б можливість тримати під контролем інфляційні процеси.

Разом з тим сучасний монетаризм не є принципово новою теорією. Він, по суті, є відродженою й осучасненою (неокласичною) кількісною теорією. У процесі розвитку цієї теорії монетаристи спиралися на кейнсіанські дослідження грошового механізму і, безумовно, запозичили з них те, що не суперечило реальній дійсності. Тому між сучасним монетаризмом і кейнсіанством є певна наступність, тим більше, що й саме кейнсіанство принципово не відкидало кількісної теорії. Якраз остання була методологічним підґрунтям формування обох цих напрямів, що, безперечно, сприяло їх взаємному збагаченню і зближенню.

Вважається, що формування сучасного монетаризму було започатковано виходом у світ наукових праць представників «чиказької школи» на чолі з М. Фрідманом: «Дослідження в галузі кількісної теорії» (за редакцією М. Фрідмана, 1956) та «Історія грошей Сполучених Штатів. 1868—1960» (автори М. Фрідман та А. Шварц, 1963).

Усупереч базовому положенню кейнсіанської теорії, що ринкова економіка внутрішньо не збалансована і її механізм не здатний до саморегулювання, монетаристи дотримуються прямо протилежного погляду — вільна ринкова економіка, що базується на приватній власності, є потенційно гармонійною, здатною до повного саморегулювання, якщо певні зовнішні сили цьому не стануть на заваді. Тому якщо в реальній економіці є такі явища, як періодичні кризи, безробіття, інфляція тощо, то це результат дії саме таких зовнішніх сил. Зокрема, в названій вище праці «Історія грошей Сполучених Штатів. 1868–1960» М. Фрідман та А. Шварц довели, що світова економічна криза 1929–1933 рр., яка розпочалася в США, була спровокована помилковою монетарною політикою ФРС, що призвела до надмірного скорочення пропозиції грошей і платоспроможного попиту.

Грошова сфера у монетаристів є відносно самостійною, відокремленою від сфери реальної економіки, що означало відродження «класичної дихотомії», яка розглядає грошовий механізм як екзогенний щодо економіки. Оскільки грошова сфера безпосередньо пов'язана з діяльністю держави (через емісію грошей та монетарну політику), то якраз вона не може бути внутрішньо збалансованою і є потужним джерелом дестабілізації для сектору реальної економіки.

Оскільки головна загроза дестабілізації для реальної економіки виходить з грошової сфери, то остання має бути ключовим об'єктом державного регулювання. При цьому держава повинна регулювати грошову сферу переважно економічними методами, аби максимально виключити пряме втручання в економічну діяльність суб'єктів ринку. У цю вимогу не вписуються фіскально-бюджетні методи економічного регулювання як надто жорсткі. Тому монетаристи зосередили основну увагу у своїх дослідженнях на монетарній політиці.

Аналіз динаміки грошової маси (пропозиції грошей) та динаміки кризових явищ в економіці США приблизно за 100 років, проведений М. Фрідманом та

А. Шварц, довів, що обсяг ВВП перебуває у тіснішому кореляційному зв'язку з пропозицією грошей, ніж з інвестиціями та генеруючою їх нормою процента, які визнаються кейнсіанцями вирішальними чинниками впливу на економіку. Коливання ВВП, а значить і цін, протягом 100 років чітко, тільки з деяким відставанням, відбувалися за змінами пропозиції грошей в обороті. Тому монетаристи знову в центр уваги поставили кількісний чинник, який безпосередньо, а не через процент та інвестиції, впливає на кон'юнктуру ринку, ціни і виробництво.

Як послідовні прихильники кількісної теорії, монетаристи спираються у своїх дослідженнях на формулу «рівняння обміну» І. Фішера:  $MV = PQ$ . Різниця лише в тому, що І. Фішер робить наголос на вплив грошового чинника (кількості грошей) на ціни, а монетаристи — на вплив цього чинника на обсяг номінального валового продукту. Проте ця відмінність не заперечує принципової тотожності їхніх позицій щодо центрального положення кількісної теорії — про вплив кількості грошей на ціни. Адже величина  $PQ$  — це фактично обсяг номінального валового внутрішнього продукту.

Досить близькою до кількісної теорії є й позиція монетаристів щодо швидкості обігу грошей та її впливу на економічні процеси. Вони стверджують, що величина  $V$  стабільна на коротких часових інтервалах, а змінюється лише на довгих, проте зміни ці відбуваються плавно і можуть легко передбачатися. Це дало підстави монетаристам абстрагуватися від чинника  $V$  при визначенні впливу  $M$  на рівень цін на всіх часових інтервалах, у чому вони повністю солідаризуються з представниками класичної кількісної теорії.

Поставивши в центр свого дослідження кількісний фактор ( $M$ ), монетаристи змушені були повертатися до класичного передавального механізму, звівши його до формули:  $M$  —  $P_c$  —  $C$ , тобто зміна кількості грошей ( $M$ ) впливає на сукупний попит ( $P_c$ ) і через нього на ціни ( $C$ ). Цей механізм видається досить ефективним, оскільки тривалість передавального процесу є короткою і результативність впливу на ціни досить висока. Це дає можливість оперативно регулювати через пропозицію грошей збалансованість попиту і пропозиції на ринку.

Проте такий передавальний механізм має й істотний недолік — він обмежується лише процесами, що відбуваються у сфері обміну і зовсім не зачіпає сфери виробництва, яка залишається в ньому «чорним ящиком». М. Фрідман спробував пояснити той механізм, що скритий у «чорному ящику», через портфель активів, якими володіють усі економічні суб'єкти. Усі власники таких портфельів звикають до певної структури цих активів, зокрема до співвідношення грошових запасів і запасів інших активів (фінансових і нефінансових). І якщо пропозиція грошей ( $M$ ) зростає, звична структура активів порушується, і щоб її відновити, економічні суб'єкти будуть більше купувати інших активів, у тому числі матеріальних, що підвищить попит на товарних і фінансових ринках і стимулюватиме розширення виробництва.

Визнавши регулювання пропозиції грошей ( $M$ ) головним напрямом регулятивного впливу держави на економіку, монетаристи могли, подібно до кейнсіанців, сповзти на інфляційні позиції. Адже нарощування пропозиції грошей ( $M$ ), у їхньому трактуванні, саме по собі приводить до зростання платоспроможного попиту, що тягне за собою розширення номінального ВВП. Останнє може бути

як за рахунок збільшення виробництва реального ВВП, так і за рахунок зростання середнього рівня цін, тобто інфляції.

Щоб виключити таку можливість, М. Фрідман запропонував «грошове правило» довгострокової грошової політики, за яким держава повинна не намагатися «накачувати» ефективний попит через довільне нарощування маси грошей, а підтримувати помірне збільшення пропозиції грошей пропорційно до середньорічних темпів зростання ВВП, що склалися, та очікуваної інфляції. Згідно з цим правилом приріст маси грошей в обороті визначається за формулою, яка дістала назву «рівняння Фрідмана»:

$$\Delta M = \Delta P + \Delta Y,$$

де  $\Delta M$  — середньорічний темп приросту маси грошей, % за тривалий період;

$\Delta P$  — середньорічний темп очікуваної інфляції, %;

$\Delta Y$  — середньорічний темп приросту реального ВВП, %.

Розраховані М. Фрідманом на підставі цього правила темпи стабільного зростання  $M$  для США в той період коливалися в межах 3–5 % на рік. Якби центральний банк США утримував пропозицію грошей протягом тривалого часу в цих межах, то середній рівень цін залишався б незмінним. У разі перевищення цих меж у країні може розпочатися інфляція, а при більш низьких темпах — дефляція, яка може спричинити зниження темпів економічного зростання.

Сучасний монетаризм дістав широке визнання в економічній науці, а його рекомендації — в економічній практиці<sup>1</sup>. Його притягальна сила полягає:

- у введенні жорсткого правила поведінки для держави в грошовій сфері, що діє подібно до золотого стандарту;

- у простоті, легкості і надійності вирішення надто складних суспільних проблем (послаблення циклічності, підвищення рівня зайнятості, подолання інфляції тощо) — для цього достатньо тримати під жорстким контролем грошову пропозицію, заборонити будь-які вільності з боку держави при регулюванні грошової сфери;

- у надто простому способі визначення винуватця тих чи інших економічних та соціальних негараздів — ним є орган, який допустив надмірне зростання або надмірне скорочення пропозиції грошей;

- у явних симпатіях монетаристів до приватного підприємництва, захисті його від надмірного втручання з боку держави, пропозиціях створити для нього найсприятливіші конкурентні, фіскальні, монетарні та інші умови для розвитку.

Разом з тим ідеї сучасного монетаризму не залишилися застиглими догмами. Вони постійно піддавалися жорсткій критиці, а зміни економічної ситуації в країнах Заходу посилювали прагнення віднайти нові або вдосконалити старі положення грошової теорії. Тому авторитет монетаризму у його чистому вигляді останнім часом істотно знизився. Проте світова фінансово-економічна криза 2007–2009 рр. може спричинити відновлення довіри до монетаристських ідей та рецептів щодо регулювання економіки і монетарної сфери.

<sup>1</sup> США та Велика Британія з 80-х років переорієнтували свою монетарну політику на грошове правило М. Фрідмана й одержали позитивні результати. У 80–90-ті роки темпи інфляції знизились більше ніж удвічі, темпи зростання ВВП утримувалися в середньому на рівні 3–4 % за рік.

## 9.8. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез

З позицій історичного розвитку економічної теорії сучасний монетаризм спіткала та сама доля, що й кейнсіанство: після стрімкого злету розпочався період критичної оцінки, розчарування та спроб удосконалення. Це можна пояснити тим, що поява сучасного монетаризму в його крайньому прояві (ідея «чиказької школи») була спробою дати відповідь лише на одну локальну проблему економічного розвитку — знайти вихід з інфляційного глухого кута, в якому опинилася капіталістична економіка в 60–70-ті роки, подібно до того, як кейнсіанство шукало відповідь теж на одну локальну проблему, але пов'язану з подоланням безробіття та економічного спаду, перед якою опинилося капіталістичне суспільство на межі 20–30-х років минулого століття.

Для Кейнса і його школи боротьба з інфляцією не була актуальною, найбільше їх цікавила проблема безробіття, і вони навіть радили використовувати інфляцію для вирішення цієї проблеми. Для Фрідмана і його школи так само не дуже актуальною була проблема боротьби з безробіттям. Їх особливо турбувала інфляція, і вони для її подолання радили жорстко обмежити пропозицію грошей темпами зростання ВВП, заспокоюючи суспільство, що ринковий механізм сам відрегулює економічну рівновагу.

Коли економіка західного світу в 70–80-ті роки вийшла на пряму поступового рівномірного зростання за відсутності високої інфляції, виявилось, що актуальні для кейнсіанців і монетаристів локальні проблеми не просто зникли, а трансформувалися в хронічні та одночасні. Інфляція та безробіття постійно «жевріють» у ринковій економіці, загрожуючи підірвати її механізм то в одному, то в іншому напрямі, а то й в обох зразу. Щоб запобігти таким загрозам, ринкову економіку в нових умовах потрібно «лікувати комплексно» — від можливості сплеску як інфляції, так і безробіття та стагнації. Ні кейнсіанські, ні монетаристські рецепти в їх чистому вигляді для цього не годилися, що й визначило процес взаємопроникнення цих ідей, формування кейнсіансько-неокласичного синтезу як нового етапу в розвитку прикладної теорії грошей.

Не вдаючись до розбору конкретних ідей окремих економістів, що представляють цей новий напрям, зупинимось лише на деяких положеннях з арсеналу кейнсіанців та монетаристів, які стали загальноновизнаними та широко реалізуються на практиці.

Сьогодні вже більшість економістів визнають активний вплив кількісного фактора ( $M$ ) на перебіг процесів у сфері реальної економіки на коротких інтервалах та на рівень цін (інфляцію) — на довготермінових. Визнають вони і важливу роль держави в регулюванні економіки, тільки дещо по-різному розставляють акценти при визначенні механізму регулювання. Одні з них більше уваги приділяють активному прямому впливу на реальний сектор економіки через механізм фіскально-бюджетної політики, що дає підстави звинувачувати їх у прихильності до кейнсіанства. Другі, не відкидаючи ролі фіскально-бюджетної політики, перевагу надають монетарному механізму в економічному регулю-

ванні, що свідчить про більші симпатії їх до монетаризму. Водночас усі вони визнають допустимість помірної інфляції, її позитивний вплив на розвиток реальної економіки та спроможність центральних банків регулювати пропозицію грошей ( $M$ ) на адекватному помірній інфляції рівні.

Представники обох напрямів монетарної теорії погоджуються з тим, що зупинити інфляційну спіраль важко, що легше її попередити, ніж потім перебороти. Тому вони єдині в тому, що кожна країна мусить виробити таку стратегію монетарної політики, яка не дала б змоги інфляції вийти з-під контролю. Для цього центральні банки повинні мати високий рівень самостійності, а пріоритетом їх діяльності має стати досягнення довгострокових стратегічних цілей, а не орієнтація на поточні вимоги економічних суб'єктів чи політичних структур, якими б гострими потребами вони не обґрунтовувалися. Щодо змісту таких стратегічних цілей, то позиції окремих дослідників розходяться: одні пропонують стабілізацію цін, інші — стабілізацію грошової маси, треті — стабілізацію попиту, четверті — стабілізацію номінального ВВП. Але такі розходження не зачіпають методологічних засад, є нормальним проявом творчого підходу до розв'язання складної економічної проблеми.

У зв'язку з визнанням пріоритетності в монетарній політиці довгострокових стратегічних цілей актуальності набула проблема опрацювання загальних правил поведінки в грошовій сфері, якими повинні керуватися органи монетарного управління у своїй оперативній діяльності. Оскільки кейнсіанці більше орієнтуються на проблеми короткотермінового періоду, а монетаристи — довготермінового, розроблення таких правил має сприяти вирішенню проблем обох періодів. Зокрема, такі правила обмежуватимуть дії монетарної влади щодо надто вільного повороту «штурвала економічного корабля» під впливом поточних подій, які нерідко оцінюються суто суб'єктивно. Цей «корабель» буде більш прямолінійно рухатися до стратегічних цілей.

У процесі полеміки щодо необхідності таких правил монетаристи погодилися збільшити їх гнучкість і розширити межі для того, щоб монетарна влада мала більше простору для маневру при оперативному реагуванні на деякі непередбачувані події. Кейнсіанці, у свою чергу, погодилися з доцільністю розроблення «загальних правил» у такому трактуванні.

Більшість економістів сходяться на тому, що визначення стратегічних цілей та чіткого «коридору» руху до них буде заспокійливо впливати на економічних суб'єктів, зменшуватиме їхні негативні очікування щодо поведінки цін, валютного курсу та ставки процента і цим сприятиме досягненню рівноваги на грошовому ринку.

Багато спільного досягнуто вже і в підходах до використання інструментів монетарного регулювання. Сучасна монетарна практика базується, власне, на рекомендаціях як кейнсіанців, так і монетаристів. Так, операції на відкритому ринку, що найбільш безпосередньо впливають на пропозицію грошей ( $M$ ), ґрунтуються на монетаристських рецептах проведення грошово-кредитної політики, а процентна політика, яка більш тісно пов'язана з інвестиційними процесами, — на кейнсіанських рецептах. Проте як одні, так і другі застосовуються в практичній діяльності центральних банків з регулювання монетарної сфери. Процентна по-

літика та операції відкритого ринку вважаються класичними інструментами грошово-кредитної політики і в цьому статусі ввійшли в більшість публікацій з монетарної теорії, у тому числі в навчальну літературу.

Спираючись на рекомендації, що синтезують ідеї неокласичної та кейнсіанської шкіл, сучасна регулятивна практика досить ефективно поєднує свою прихильність до довгострокових цілей економічного розвитку, що походить з монетаристських ідей, з обережним застосуванням регулятивних заходів держави на короткострокових інтервалах, зокрема в межах економічного циклу.

### **9.9. Грошово-кредитна політика України у світлі грошових теорій**

За роки незалежності України її грошово-кредитна політика і практика розвивалися відповідно до ідей кейнсіансько-неокласичного синтезу.

На першому етапі розвитку (1991–1994 рр.) підходи до вирішення економічних проблем мали переважно кейнсіанський ухил. Явно перебільшувалися можливості та роль держави в регулюванні економіки, переоцінювалися можливості фіскально-бюджетного механізму, доводилась доцільність і ефективність прямого втручання державних органів у всі економічні процеси.

Вирішальну роль у прийнятті економічних рішень відігравали короткострокові, тактичні цілі, що визначалися політичною доцільністю, а довгострокові, стратегічні цілі відсувалися на задній план. Оскільки такі методи в нових умовах не спрацьовували, економіка країни виявилася недостатньо керованою й опинилася у вкрай складному становищі, а ринкові реформи неімовірно розтягувалися.

Кейнсіанський підхід проявлявся також у ставленні до інфляції, загроза якої явно недооцінювалася. Емісія грошей широко використовувалася для фінансування поточних витрат, які не передбачалися державним бюджетом, та для монетизації бюджетного дефіциту. У руслі кейнсіанських підходів були і заходи монетарної політики в цей період — жорстка фіксація валютного курсу (1993–1994 рр.), переважне використання адміністративно-обмежувальних монетарних інструментів — висока норма обов'язкового резервування і часті її зміни, застосування «кредитних стель», обмеження рефінансування банків та ін.

З 1994 р. в економічній політиці, особливо в грошово-кредитній, відбулися зміни, що відповідали рекомендаціям монетаристів. У загальноекономічній політиці був проголошений курс на макроекономічну стабілізацію, прискорення ринкових реформ, оздоровлення державних фінансів, послаблення податкового тиску та дефіцитного фінансування економіки. У грошово-кредитній політиці було взято курс на подолання гіперінфляції, відмежування емісійного механізму НБУ від бюджетного механізму та відмову від прямого фінансування дефіциту за рахунок сеньйоражу, на ліберизацію кредитного і валютного ринків, формування ринку цінних паперів та ін.

Такий ухил у бік монетаристської концепції не означав повної відмови від кейнсіанських рецептів виходу з кризи. Фіскально-бюджетний механізм продовжував активно використовуватися для підтримання розвитку пріоритетних галузей економіки та регіонів (звільнення від податків, надання податкових пільг, використання податкових кредитів, бюджетне кредитування та ін.). Бюджетний дефіцит став майже хронічним явищем. Для його покриття широко використовувалися ресурси НБУ, що обмежувало його можливості рефінансувати комерційні банки. Постійно відчувався тиск уряду на НБУ щодо девальвації гривні задля стимулювання експортоорієнтованих підприємств, наслідком якого стало зниження курсу гривні до долара США в 1998–1999 рр. майже вдвічі. Та й сам НБУ у своїй монетарній політиці не завжди дотримувався монетаристських рецептів, зокрема «грошового правила» М. Фрідмана. Він допускав значно швидше зростання грошової маси порівняно зі зростанням обсягів ВВП, а основним орієнтиром для монетарної політики була не стабільність цін, а стабільність валютного курсу. Наслідком такої політики було не тільки зростання рівня монетизації ВВП, а й інфляційне стимулювання виробництва, підтримання розвитку внутрішнього ринку. Адже рівень інфляції після 1996 р. рідко в які роки опускався нижче 10 %. Така тенденція скоріше відповідала некейнсіанській, ніж монетаристській концепції.

Орієнтація органів монетарної влади України на кращі ідеї обох напрямів монетаристської теорії позитивно вплинула на подолання економічних криз і прискорення економічного зростання. В 2000–2008 рр. Україна мала чи не найвищі показники приросту ВВП серед країн Європи.



## ВИСНОВКИ

1. Монетарна теорія — це напрям економічної думки, який охоплює дослідження сутності, ролі та механізмів використання грошей у ринковій економіці. Вона поділяється на абстрактну теорію та прикладну теорію. Ключове місце в абстрактній теорії займає товарна теорія грошей, а в прикладній — кількісна теорія.

2. Товарна теорія грошей сформувалася в процесі дослідження проблем походження, сутності, вартості і функцій грошей. Спираючись на товарне походження грошей та переважне існування їх у товарній формі, представники цієї теорії (Т. Тук, Д. Рікардо, К. Маркс та ін.) прирівняли гроші до золота як найбільш досконалого товару. Проте такий підхід виявився занадто вузьким, щоб пояснити всі прояви природи грошей. Повністю неспроможною вона виявилася в поясненні цінності грошей з позиції трудової теорії вартості. Обґрунтовану критику цієї теорії дав український учений М. І. Туган-Барановський.

3. Кількісна теорія грошей — це не якась окрема концепція, а загальнометодологічний підхід в економічній теорії, згідно з яким гроші впливають на економіку лише своєю кількістю і тому функціонування економічних систем вивчається у взаємозв'язку зі зміною маси грошей в обороті (кількісним чинником).

4. Залежно від того, як прибічники кількісної теорії пояснюють механізм впливу маси грошей на сферу реальної економіки, виділяється кілька її напрямів:

- класична кількісна теорія;
- кейнсіанський напрям;
- неокласична кількісна теорія;
- неокейнсіанський напрям;
- сучасний монетаризм;
- кейнсіансько-неокласичний синтез.

5. Класична кількісна теорія грошей зміну цін пояснює лише зміною кількості грошей в обігу. При цьому вплив кількості грошей на ціни є безпосереднім, прямо пропорційним і загальним, тобто однаково дійсним для всіх товарів. Сам механізм впливу кількості грошей на ціни та наслідки зміни цін у сфері виробництва ця теорія не пояснює.

6. Сутність неокласичної кількісної теорії грошей полягає в тому, що вона, вивчаючи механізм впливу кількості грошей на ціни, а цін — на виробництво, визнає, що цей вплив не є прямо пропорційним, що він не однаковий на різних часових інтервалах. Це спричинено багатьма чинниками, які повинні враховуватися при розробленні рекомендацій для практики грошово-кредитного регулювання.

7. Кейнсіанський напрям у кількісній теорії грошей має ту особливість, що, принципово не заперечуючи значення кількісного чинника впливу на ціни і реальну економіку, зовсім по-іншому трактує механізм цього впливу і його значення. Дж. М. Кейнс виходив з того, що ринковій економіці внутрішньо властива розбалансованість та нерівномірність (циклічність) відтворювального процесу, який зумовлює низьку ефективність монетарних факторів економічного регулювання і вимагає більш прямого і потужного втручання держави в економічні процеси, зокрема через механізм фінансово-бюджетної політики. У самому механізмі впливу кількісного фактора на економіку Кейнс на перше місце ставив не зміну цін, а динаміку процентної ставки та пов'язаний з нею інвестиційний процес.

8. Представники сучасного монетаризму відновили ключову ідею класичної теорії про здатність ринкової економіки до саморегулювання і на цій підставі в центр уваги знову поставили кількісний чинник і монетарну політику. У «передавальному механізмі» впливу грошей на економіку вони повернулись до прямого зв'язку між кількістю грошей і цінами та конкретизували механізм цього зв'язку через зміну попиту і пропозиції на гроші та зміну структури активів

9. Загальноекономічна та грошово-кредитна політика, що проводилась в Україні в перехідний період, поступово трансформувалася від суто кейнсіанського спрямування до кейнсіансько-монетаристського синтезу.



### Запитання для самоконтролю

1. Що вивчає монетарна теорія? На які дві частини вона поділяється?
2. До яких частин монетарної теорії відносяться товарна теорія і кількісна теорія грошей?

3. Які основні положення монетаристської теорії грошей, у чому її відмінність від абстрактної теорії грошей?
4. У чому полягає сутність товарної теорії грошей? У чому її сильні і слабкі сторони?
5. У чому полягає сутність кількісної теорії грошей, чому вона так названа? Які напрями в кількісній теорії грошей Ви запам'ятали?
6. Які соціально-економічні події в історії Європи послугували базою для формування ідеї кількісної теорії грошей?
7. У чому полягають основні постулати класичної кількісної теорії грошей?
8. У чому полягає сутність «рівняння обміну» і хто його сформулював? Чому воно вважається найбільш виразним виявом кількісної теорії грошей?
9. До якого з напрямів кількісної теорії можна віднести ідеї американського економіста І. Фішера і чому?
10. Що нового вніс у кількісну теорію український економіст М. Туган-Барановський?
11. Який новий напрям у монетарній теорії започаткував М. Туган-Барановський? Як назвав він свою теорію грошей?
12. Чим відрізнявся підхід «кембриджської школи» до аналізу кількісного фактора від класичної кількісної теорії І. Фішера?
13. У чому полягали принципи відмінності кейнсіанського підходу до вивчення монетарного механізму економічного регулювання від підходів представників класичної школи?
14. Як можна формалізувати «передавальний механізм» впливу грошей на реальну економіку в кейнсіанському трактуванні, в чому його новизна та недоліки?
15. Чому кейнсіанська доктрина має внутрішню інфляційну спрямованість?
16. Які події в соціально-економічному житті Європи сприяли появі кейнсіанства і які — його послабленню?
17. У чому полягає відмінність підходів до економічного регулювання представників сучасного монетаризму від підходів кейнсіанців?
18. У чому полягає «грошове правило» М. Фрідмана?
19. Що спричинило появу доктрини сучасного монетаризму?
20. У чому виявляється зближення позицій монетаристів і кейнсіанців та чи можливий їх синтез з позицій практики економічного регулювання?
21. На якому етапі перехідного періоду економічна та монетарна політики в Україні більше відповідали канонам кейнсіанської концепції і на якому — канонам монетаристської концепції? У чому ця відповідність проявлялась?
22. Чи є підстави вважати, що органи монетарного управління України орієнтуються у своїй економічній політиці на ідеї кейнсіансько-неокласичного синтезу? Якщо є, то які вони?

### РОЗДІЛ 10

#### СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ КРЕДИТУ

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- пізнати сутність кредиту, його структуру та специфічні ознаки;
- зрозуміти, як і чому виник кредит, які економічні чинники зумовлюють його існування;
- розпізнавати кредит серед інших економічних категорій;
- зрозуміти закономірності та стадії руху кредиту;
- керуватись основними принципами кредитування при здійсненні кредитних операцій.

#### 10.1. Сутність та структура кредиту

За своєю сутністю та механізмом впливу на процес суспільного відтворення кредит є однією з найскладніших економічних категорій. Щодо цього він поступається хіба що тільки категорії грошей. Тому в економічній теорії протягом кількох століть ведуться дискусії навколо питань, пов'язаних із сутністю та роллю кредиту. Ці дискусії тривають і досі. Найбільш поширеними в економічній літературі є два підходи до визначення сутності кредиту:

— ототожнення кредиту з цінністю, яка передається одним економічним суб'єктом іншому в позичку. При такому підході увага дослідника зміщується на саму позичку, її правову форму, що зумовлює вихолощування з кредиту його економічного змісту;

— ототожнення кредиту з певним видом економічних відносин, які формуються в суспільстві. Такий підхід дає можливість глибше дослідити економічні аспекти кредиту, економічні чинники його існування, основи та закономірності його руху. Тому цей підхід у сучасній літературі переважає. Він покладений в основу висвітлення сутності кредиту і в цьому підручнику.

За своєю сутністю **кредит** — це суспільні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з переданням один одному в тимчасове користування вільних коштів на засадах зворотності, платності та добровільності. Ці відносини мають ряд характерних ознак, які конституюють їх як окрему самостійну економічну категорію — кредит.

Основними ознаками відносин, що становлять сутність кредиту, є такі:

— учасники кредитних відносин мають бути економічно самостійними: бути власниками певної маси вартості і вільно нею розпоряджатися; функціонувати на основі самодостатності та самоокупності; нести економічну відповідальність за своїми зобов'язаннями. Без цього вони не зможуть набути статусу ні кредитора, ні позичальника;

— кредитні відносини є добровільними та рівноправними. Тільки за цих умов вони будуть взаємовигідними і зможуть розвиватися по висхідній. Інакше ці відносини будуть згасати і розриватися, тобто втратять здатність до розвитку. Економічна самостійність суб'єктів, добровільність, рівноправність та взаємна вигода роблять кредитні відносини внутрішньо адекватними ринковим відносинам, зумовлюють їх розвиток на ринкових засадах;

— кредитні відносини не змінюють власника цінностей, з приводу яких вони виникають. Кредитор залишається власником переданої в борг цінності, а позичальник одержує її лише у тимчасове розпорядження, після чого повинен повернути власникові. Незмінність власника в кредитних відносинах вимагає особливо чіткого і дійового правового їх оформлення, щоб захистити його інтереси. Якщо такий захист не забезпечується правовими засобами, то кредитні відносини втрачають свої визначальні ознаки і перетворюються в щось інше, ніж кредит; щоб уникнути цього, вони повинні мати договірний характер;

— кредитні відносини є ціннісними, оскільки виникають у зв'язку з рухом цінності (грошей чи матеріальних цінностей). Проте вони не є еквівалентними, тому що кожне переміщення цінності не супроводжується зустрічним рухом відповідного еквівалента. Однак цінність переміщується на зворотних засадах, тобто після певного періоду ці кошти повертаються назад у висхідне положення. Можливість їх неповернення робить позицію кредитора досить вразливою, ризикованою<sup>1</sup>. Для захисту своїх позицій кредитори повинні мати переважні права при визначенні доцільності кредитування та розміру плати за кредит;

— нееквівалентність кредитних відносин значно посилює в механізмі їх реалізації роль чинника платності, за яким позичальник повертає власникові більше коштів, ніж сам одержує від нього.

Кредитні відносини на мікроекономічному рівні є перервними, тобто після повернення одержаної в борг цінності і сплати процента вони перериваються. Проте на макроекономічному рівні кредитні відносини підтримуються безперервно як безперервний рух цінності в процесі суспільного відтворення. Закінчуючи відносини з приводу однієї суми цінності чи з одним контрагентом, економічні суб'єкти постійно вступають у кредитні відносини з іншими контрагентами чи з тими самими, але з приводу інших цінностей. Тому кредитні відносини виходять за межі відносин двох економічних суб'єктів і мають характер загальносуспільних.

Безперервність та платність кредитних відносин визначають ще одну характерну їх рису — здатність забезпечувати зростання вільної цінності, тобто її капіталізацію. Отже, формується особлива самостійна форма капіталу — позичковий капітал. Зі становленням капіталістичного способу виробництва, коли кредитні ресурси стали важливим джерелом формування промислового і торговельного капіталу, позичковий капітал, а разом з ним і кредит набули особливо-

---

<sup>1</sup> Завдяки цьому для виникнення таких відносин має бути високий рівень довіри між учасниками, особливо кредитора до позичальника. Тому фактор довіри нерідко розглядається як ключова складова сутності кредиту і вирішальна передумова його функціонування. Проте таке завищення ролі довіри в кредиті є сумнівним. Адже якщо права кредитора юридично добре захищені, то реальне забезпечення позички є більш надійною гарантією її повернення, ніж особиста довіра до позичальника.

го суспільного значення. Кредит, по суті, став іманентною формою руху позичкового капіталу. На цій підставі в літературі поширилося визначення сутності кредиту як форми руху позичкового капіталу. На наш погляд, таке визначення є явно недостатнім. Кредит є більш давньою, більш широкою і структурно складнішою категорією, ніж позичковий капітал. Кредитні відносини виникли значно раніше, ніж капітал взагалі і позичковий капітал зокрема. І сьогодні кредит обслуговує рух промислового, торговельного та інших форм капіталу. Тому є всі підстави розглядати кредит і позичковий капітал як дві самостійні категорії.

Для конкретизації сутності кредиту потрібно розглянути окремі елементи кредитних відносин. Ними є об'єкти та суб'єкти кредиту. *Об'єктом кредиту* є та цінність, яка передається в позичку одним суб'єктом іншому. *Суб'єкти кредиту* — це кредитори і позичальники. Взяті разом, ці елементи створюють структуру кредиту (рис. 10.1).



Рис. 10.1. Структура кредитних відносин

**Позичена цінність** як об'єкт кредиту є реальною, тобто має бути наявною і фактично переданою кредитором позичальникові. Таке передання оформляється відповідною угодою з дотриманням вимог чинного законодавства і називається *позичкою*. Надання позички породжує кредитні відносини між партнерами, які стають їх суб'єктами — *кредитором* та *позичальником*. Тому поняття кредиту ширше за поняття позички, бо передбачає не тільки факт надання останньої, а й відносини між сторонами, що виникають у зв'язку з наступним поверненням позички, з урегулюванням взаємних претензій, пов'язаних з порушенням умов кредитного договору. Тому позичка є ключовою ланкою кредитних відносин.

Позичена цінність може бути в грошовій формі, у формі товарів, виконаних робіт, наданих послуг. Незалежно від форми позичена цінність є реальною і має бути збережена в процесі кредитних відносин, але не у своїй первісній формі, а за своїм обсягом. Наприклад, якщо в позичку передані товари, то це не значить, що позичальник повинен повернути кредитором ті самі чи такі самі товари, а лише їх повну цінність. Запорукою збереження позиченої цінності є її ефективне використання позичальником, яке забезпечить її відтворення через певний час. Це стосується лише використання позиченої цінності на виробничі цілі. При використанні на особисте споживання позичена цінність по суті знищується і повертається з інших джерел доходу позичальника.

**Кредитори** — це учасники кредитних відносин, які мають у своїй власності (чи розпорядженні) вільні кошти і передають їх у тимчасове користування іншим суб'єктам. Кредиторами можуть бути фізичні особи, юридичні особи (підприємства, організації, установи, урядові структури тощо), уряд (держава). Особливе місце серед кредиторів займають банки. Вони спочатку мобілізують кошти в інших суб'єктів, у тому числі і на засадах позичання, а потім самі надають їх у позички своїм клієнтам.

**Позичальники** — це учасники кредитних відносин, які мають потребу в додаткових коштах і одержують їх у позичку від кредиторів. Характерною ознакою позичальника є те, що він не стає власником позичених коштів, а лише тимчасовим розпорядником. Тому його права стосовно використання цих коштів дещо обмежені — він не може вийти за межі тих умов і цілей, які передбачені його угодою з позичальником.

Позичальниками можуть бути всі ті особи, що й кредиторами: фізичні особи, всі юридичні особи, уряд (держава). Особливу роль серед позичальників виконують банки — вони позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів, у великих обсягах і безперервно.

Кредитори і позичальники набувають цього статусу добровільно, на договірних засадах. Це дає їм можливість найповніше задовольнити свої потреби і захистити свої інтереси, які у кожної зі сторін кредиту відмінні. Зробити це у випадку, коли один з економічних суб'єктів примушує іншого бути його кредитором чи позичальником, просто неможливо, оскільки сторони тут не брали на себе відповідних зобов'язань. Наприклад, якщо юридичні особи несвоєчасно виплачують своїм працівникам заробітну плату, виникає примусове залучення ними у свій оборот коштів фізичних осіб, яке за зовнішніми ознаками нагадує кредит. Але між цими сторонами не було добровільної угоди, інтереси кредиторів виявилися не захищеними, вони зазнають збитків (через інфляцію та неодержання плати за користування їхніми коштами). Тому таких суб'єктів не можна вважати суб'єктами кредиту, тобто кредиторами і позичальниками.

Сутність кредиту, як і його форма, постійно розвивається й ускладнюється. В основі цього процесу лежить розвиток і вдосконалення економічних відносин у суспільстві. Першою формою кредиту, що мала найпростішу сутність, був *лихварський кредит*. Характерними ознаками цього кредиту було те, що він мав випадковий характер. Його суб'єктами на боці кредиторів були просто багаті люди, які надавали в кредит лише власні кошти, а на боці позичальників — незаможні (селяни, ремісники тощо). В останніх ще не було чіткого розмежування потреб на виробничі та особисті. Тому одержання ними позичок зумовлювалося переважно особистими потребами. Такі позички часто «проїдалися» і не поверталися, внаслідок чого позичальник потрапляв в особисту залежність від кредитора.

З переходом до товарно-капіталістичного виробництва відбулося чітке розмежування виробничих і особистих потреб у позичанні коштів. Підтримання і розвиток виробництва стали широкомасштабною сферою застосування позичок і стимулювали масове формування вільних коштів. Водночас значно зросла

роль банків як спеціалізованих інституцій з організації кредитних відносин. Сам кредит набув капіталістичного характеру і перетворився в суспільний механізм капіталізації економічних відносин.

## 10.2. Загальні передумови та економічні чинники необхідності кредиту

Кредит існував не завжди. Він виник на певному етапі розвитку людського суспільства. Причини його появи слід шукати насамперед не у сфері виробництва, а у сфері обміну, де продавці товарів протистоять один одному як власники.

Коли товарно-грошові відносини ставали більш регулярними, товаровиробники все частіше опинялися в ситуації, коли продавцеві потрібно було продати товар, а в покупця не було грошей, щоб його купити (оскільки він ще не виготовив свій товар або виготовив, але не продав його з тих чи інших причин). За таких умов акт купівлі-продажу товару не міг відбутись. І тут на допомогу приходив кредит — за наявності довіри продавця до покупця товар продавався з відстроченням платежу, у кредит. Отже, кредит виник у зв'язку з потребами реалізації товарів. Тому *протиріччя руху вартості у сфері товарного обігу, пов'язані з труднощами еквівалентного обміну між економічно відосбленими товаровиробниками*, були первинною, загальною передумовою появи кредиту.

За умов сучасного товарного виробництва, коли воно набуло загального характеру, економічні зв'язки не тільки в межах однієї країни, а й в усьому світі дуже ускладнилися. Тепер їх навіть неможливо уявити без кредиту. Адже завдяки спеціалізації виробників на виготовленні певних товарів і викликаному нею кооперуванню суспільне виробництво перетворилось у свого роду величезний замкнений ланцюг тісно пов'язаних між собою товарно-грошовими відносинами ланок — товаровиробників, продавців, споживачів. І щонайменше порушення у будь-якій із цих ланок може призвести до того, що вона не розрахується за своїми зобов'язаннями з іншими його ланками. Як наслідок, може бути порушений нормальний обмін товарами між окремими учасниками товарно-грошових відносин, тобто цей ланцюг може «розірватись».

Якраз у цьому полягає абстрактно-теоретична можливість кризи збуту товарів у суспільстві, котра стає реальною, якщо подібні порушення набувають масового характеру. Усе це може досить негативно вплинути на фінансово-господарську діяльність цілого ряду учасників суспільного відтворення. Тому суспільство повинно мати у своєму розпорядженні такі економічні інструменти, за допомогою яких можна було б запобігати перебоям у сфері суспільного виробництва. Щоб уникнути таких кризових явищ і використовується кредит. Саме він забезпечує можливість безперебійно здійснювати виробництво товарів та обмін ними. Отже, *існування товарного виробництва і пов'язаного з ним товарного обігу в сучасних умовах є найбільш загальною передумовою існування кредиту*.

Окрім цих загальних передумов існування кредиту, є ряд специфічних чинників, які їх конкретизують. Одним із них є *майнове розширення суспільства*, коли бідний мусить звертатися за позичкою до багатого. У сучасних умовах така причина втратила своє значення, оскільки високий розвиток кредитних відносин дає можливість бідному звернутись за кредитом до спеціалізованих кредитних установ.

Для виникнення кредитних відносин потрібно також, щоб той, хто надає кредит, довіряв тому, хто хоче його отримати. Проте нині самої довіри замало, бо майже завжди існує ризик несвоєчасного чи неповного повернення кредиту. А тому кредиторів, як правило, потрібні ще *певні гарантії його повернення*, отримані чи від самого позичальника (наприклад, у вигляді застави), чи від того, хто має певний капітал або майно, чи від страхової компанії тощо.

Кредитна угода передбачає матеріальну відповідальність її учасників за виконання взятих на себе зобов'язань. Тому учасники угоди мають бути *юридично самостійними особами*. Фізичні ж особи можуть стати суб'єктами кредитних відносин за умови їх *дієздатності з правового погляду*. Це також є одним із чинників виникнення кредитних відносин.

Ще однією передумовою кредитних відносин є *отримання позичальником регулярних доходів*, за рахунок яких він зможе погасити кредит. Ними можуть бути виручка від реалізації товарів, отримувані заробітна плата, пенсія тощо, надходження соціальної допомоги та ін. Як правило, за відсутності цієї передумови кредит не надається. Наприклад, він не може надаватись організаціям, закладам і установам, які повністю перебувають на бюджетному фінансуванні. Але в окремих випадках, коли є надійна гарантія виділення бюджетних асигнувань у недалекому майбутньому, їм також може бути надано кредит.

Для юридичних осіб — суб'єктів господарювання ще однією передумовою виникнення кредитних відносин є їх *функціонування на засадах комерційного чи господарського розрахунку*. У першому випадку діяльність підприємницької структури здійснюється, як кажуть, на свій страх і ризик. У другому випадку є можливість, у разі необхідності, отримати допомогу від свого вищого органу управління (міністерства, відомства тощо).

Під впливом різних чинників потреба підприємств у капіталі коливається як протягом одного циклу, так і в різних циклах кругообороту. Ці коливання бувають двох видів — сезонні та постійні. *Сезонні коливання* переважно викликані природними чинниками, а *постійні* — в основному різними випадковими причинами. З метою забезпечення безперервності індивідуального кругообороту капіталу **обидва види цих коливань зумовлюють необхідність кредиту**. За характером та обсягами ці коливання істотно різняться (рис. 10.2 та 10.3).

На рис. 10.2 зображені коливання потреби в капіталі у підприємства з сезонним характером виробництва — цукрового заводу, який працює лише на вітчизняній сировині. У першому кварталі, коли вже закінчилась переробка цукрових буряків, витрачені допоміжні матеріали (камінь-вапняк для відбілювання цукру), мішкотара, паливо для ТЕЦ, закінчується відвантаження виготовленої продукції покупцям, тобто почався період сезонного простою, потреба в капіталі зменшується до мінімуму, який у таких галузях визначається нормативом влас-

ного капіталу. Цей норматив на підприємствах з сезонним характером виробництва визначається потребою в оборотному капіталі у тому кварталі, коли вона найменша.

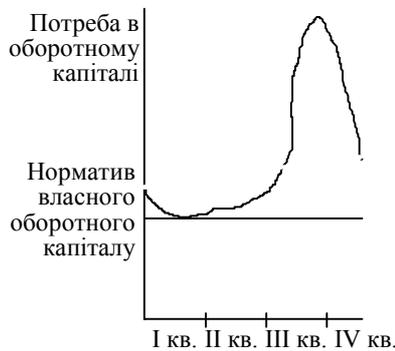


Рис. 10.2. Коливання потреби в оборотному капіталі підприємств із сезонним характером виробництва

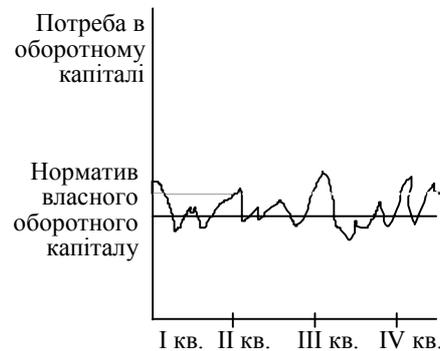


Рис. 10.3. Коливання потреби в оборотному капіталі підприємств із несезонним характером виробництва

Проте вже десь з другої половини II кварталу потреба в капіталі у зв'язку з підготовкою до нового сезону цукроваріння (здійснення ремонтних робіт, створення запасів палива, тари, вапняку тощо) починає зростати. Отже, потреба в коштах поступово підвищується. Особливо швидко вона зростає в кінці III кварталу — у вересні, коли починається заготівля цукрових буряків. Але своєї максимальної величини ця потреба досягає приблизно в середині IV кварталу, коли закінчується перевищення обсягів заготівлі сировини над обсягами її переробки. Далі потреба в оборотному капіталі стрімко знижується. Відповідно зменшується й потреба у кредиті. У наступному році такий цикл повторюється.

Звичайно, потреба в оборотному капіталі, що перевищує його норматив, який на підприємствах із сезонним характером виробництва визначається потребою в тому кварталі, коли вона найменша, могла б покриватися власними коштами. Але для цього підприємство мусило б нагромадити власні кошти у розмірі максимальної потреби в них, яка в нашому прикладі виникає у четвертому кварталі. Проте в інші періоди року значна частина цих коштів була б вільною.

Однак досвід роботи підприємств свідчить, що накопичити власні кошти в обсязі максимальної потреби досить складно. Більше того, коли є вільні кошти, у підприємств виникає спокуса їх витратити, причому часто без особливої потреби. Цим порушується режим економії як один із важливих принципів раціонального господарювання. Тому недоцільно нагромаджувати власний оборотний капітал у розмірі найбільшої протягом року потреби. Підприємству досить мати власні кошти у розмірі мінімальної потреби — нормативу, а потреби понад норматив у разі їх виникнення доцільно покривати за рахунок позичених коштів в інших підприємств чи у фінансових посередників.

Індивідуальні кругообороти капіталу окремих суб'єктів господарювання тісно переплітаються в процесі суспільного відтворення. Коли в одних із них виникає потреба в кредиті, в інших у цей час кошти вивільнюються. Так, якщо взяти наш приклад, то тоді, коли виникає потреба цукрового заводу в кредиті, вільні кошти з'являються у сільськогосподарських підприємств, які їх отримали за продані цукрові буряки. Після реалізації цукру вільні кошти має цукровий завод, а потреба в кредиті виникає у покупців цукру (підприємств торгівлі та громадського харчування, кондитерської промисловості та ін.). Тимчасово вільними можуть бути заощадження населення, нагромадження держави та кошти на рахунках бюджетних і громадських організацій, власні кошти різних фінансових посередників. Саме це дає можливість перерозподіляти кошти в суспільстві на засадах повернення за допомогою кредиту.

Інакше відбувається процес кругообороту оборотного капіталу на *підприємствах з несезонним характером виробництва*. Це, як правило, підприємства гірничої, металургійної, хімічної, машино- і приладобудівної промисловості, більшість підприємств легкої промисловості та промисловості будівельних матеріалів тощо. Їм не властиві ні сезонне зростання потреби в оборотному капіталі, ні періоди сезонного простою. Однак і на цих підприємствах потреба в оборотному капіталі протягом року постійно коливається. Це пов'язано з нерівномірним надходженням і витрачанням товарно-матеріальних цінностей (сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, тари тощо), наростанням витрат на незавершене виробництво, випуском і реалізацією готової продукції та іншими чинниками. Такі коливання, як показано на рис. 10.3, мають значно меншу і непередбачувану амплітуду.

Норматив власного оборотного капіталу на таких підприємствах також устанавлюється не за найбільшою потребою в коштах, але й не за найменшою. Нормативом тут є середня потреба в оборотному капіталі, яка визначається на підставі середніх величин (середній інтервал та величина поставки товарно-матеріальних цінностей, середні витрати часу на розвантаження, маркування і складування тощо), а середня із середніх і є середньою величиною. Фактична ж потреба в оборотних коштах на таких підприємствах постійно відхиляється від нормативу в обидва боки.

Відхилення фактичної потреби вниз від нормативу викликає вивільнення, а вгору — додаткову потребу в оборотному капіталі. Якщо у розпорядженні підприємства немає відповідних джерел коштів, то у нього виникає необхідність використання кредиту. Звичайно, вона дуже короткочасна, але виникає досить часто. Тому механізм задоволення такої потреби має бути іншим, більш гнучким, ніж для підприємств із сезонним характером виробництва, але позиченим коштом (кредиту) тут теж є місце.

Загалом можна зробити висновок, що *коливання потреби в оборотному капіталі є об'єктивною причиною необхідності кредиту*. Ця причина визнається майже всіма економістами, проте поза їхньою увагою часто залишається необхідність кредиту, яка зумовлена *коливаннями структури джерел формування оборотного капіталу*. Щоб це довести, розглянемо умовний приклад, наведений у табл. 10.1. Припустимо, що у підприємства ідеально однакова потреба в оборотному капіталі на всі дати, але обсяг окремих джерел покриття цієї потреби постійно змінюється.

Таблиця 10.1

ЗАЛЕЖНІСТЬ ПОТРЕБИ В КРЕДИТІ ВІД КОЛИВАННЯ В ДЖЕРЕЛАХ  
ФОРМУВАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ, тис. грн

Показник	Обсяг за станом на			
	1.01	1.02	1.03	1.04
Загальна потреба в оборотному капіталі	1000	1000	1000	1000
Джерело покриття потреби в оборотному капіталі:				
власні та прирівняні до них кошти	450	480	400	420
кредиторська заборгованість	160	130	510	230
інші джерела	310	390	120	180
потреба в кредиті	80	—	—	170

З даних таблиці видно, що на ті дати (на 1.01 та 1.04), на які підприємство не мало у своєму розпорядженні достатньо коштів для покриття загальної потреби в капіталі, у нього виникла потреба в кредиті. На решту дат воно обходиться тими коштами, які в нього є, а тому потреби в кредиті немає.

Для розширення існуючого чи організації нового виробництва кредит необхідний не лише на відновлення об'єктів основного капіталу, а й на будівництво чи придбання нових. Адже власних коштів для цього суб'єкти підприємницької діяльності майже не мають. Джерелом їх погашення буде майбутній прибуток від експлуатації придбаних за рахунок кредиту основних засобів.

Значні коливання доходів та видатків населення також зумовлюють необхідність кредиту. За умов нормального розвитку економіки у молодих людей потреби нерідко перевищують їхні доходи. Адже часто необхідно платити за отримання освіти, купувати житло, меблі, побутову техніку, автомобіль тощо. Але доходів вони або зовсім не мають, або ці доходи ще незначні. Водночас у людей похилого віку за нормальних умов розвитку економіки часто є вільні кошти, які вони зберігають у фінансово-кредитних установах. Це створює передумови для надання кредиту.

Отже, можна зробити висновок, що передумовами існування кредиту є розвиток товарно-грошових відносин, функціонування економічних агентів на засадах комерційного чи господарського розрахунку, наявність у них поточних або майбутніх доходів. А конкретними причинами, що обумовлюють необхідність кредиту, є коливання потреби в коштах і джерелах їх формування у юридичних та у фізичних осіб. Коли в одних із них кошти вивільнюються, іншим їх не вистачає. *Ця суперечність розв'язується за допомогою кредиту.*

### 10.3. Функції кредиту

Кредит як економічна категорія не тільки має внутрішню сутність, а й активно взаємодіє із зовнішнім середовищем, з іншими (некредитними) процесами в економіці і соціальній сфері та помітно впливає на них. Основні напрями та механізми цього впливу визначають окремі його функції.

Поняття функції стосується кредиту взагалі, а не якоїсь окремої його форми чи окремого виду. Функцією може бути лише такий вплив на зовнішнє середовище, який здійснюють усі форми і різновиди кредиту. Тому функції кредиту сприяють його консолідації як цілісного явища і виокремленню його з інших економічних явищ у самостійну категорію.

Будучи проявом впливу кредиту на навколишнє економічне середовище, функції характеризують суспільне призначення кредиту, ту «роботу», яку він виконує в суспільстві. Як і сама сутність кредиту, його функції є явищем об'єктивним та динамічним. Кожна з них формується стихійно, розвивається в міру розвитку самої сутності кредиту й економічного середовища, в якому він функціонує. Нав'язати чи позбавити кредит певної функції вольовим способом неможливо. Тому викликає подив значний різнобій серед дослідників щодо визначення кількості функцій кредиту: одні називають дві функції, другі — три, а треті — шість, вісім, а то й більше<sup>1</sup>.

Серед дослідників кредиту найменше розходжень спостерігається щодо *перерозподільної функції*. Її загальне визнання, очевидно, ґрунтується на самій сутності кредиту як форми зворотного руху вартості та на чітко вираженій «роботі», яку виконує кредит в економічній системі — переміщення ресурсів між її окремими суб'єктами, секторами тощо на засадах повернення.

Перерозподільна функція полягає в тому, що матеріальні та грошові ресурси, які були вже розподілені і передані у власність економічним суб'єктам, через кредит перерозподіляються і спрямовуються у тимчасове користування іншим суб'єктам, не змінюючи їх первинного права власності. Такий перерозподіл не є суто механічним явищем, він має велике економічне значення, а саме:

— кошти, вивільнені в одних ланках процесу відтворення, спрямовуються в інші ланки, що прискорює оборот капіталу, сприяє розширенню виробництва;

— вільні кошти через кредит спрямовують у ті ланки суспільного виробництва, на продукцію яких передбачається зростання попиту, а отже й одержання вищих прибутків. Це створює можливості для запровадження новітньої техніки, прогресивного коригування всієї структури виробництва, підвищення його ефективності.

Розвиток перерозподільної функції, удосконалення практичного механізму її реалізації має ключове значення для підвищення ролі кредиту, для швидкого подолання економічної кризи і забезпечення економічного зростання в Україні.

Друга функція кредиту пов'язана з *забезпеченням потреб обороту в платіжних засобах*. Вона не має однозначного тлумачення в літературі. Одні автори називають її просто емісійною функцією (Б. С. Івасів), другі — функцією утворення в обороті додаткової купівельної спроможності (А. С. Гальчинський), треті — функцією заміщення справжніх грошей в обороті кредитними операціями (О. І. Лаврушин). Такий різнобій взагалі породжує сумнів у тому, чи виконує кредит подібну функцію. Адже функцію емісії грошей насправді виконує банківська система, а те, що банківська система здійснює і кредитну діяльність, не дає жодних підстав поширювати її емісійну функцію на кредит як економічну

<sup>1</sup> Див.: Деньги, кредит, банки / под ред. О. И. Лаврушина. — С. 170–174; Гальчинський А. С. Теорія грошей. — С. 186–190; Гроші та кредит / за ред. Б. С. Івасіва. — К., 1999. — С. 212.

категорію. Те саме стосується і сформульованої А. С. Гальчинським функції «утворення додаткової до наявної в економіці купівельної спроможності». Адже це та ж сама емісійна функція, тільки сформульована іншими словами.

Істотно відрізняється позиція О. І. Лаврушина щодо цього питання. Цю функцію кредиту він зводить до заміщення справжніх грошей кредитними операціями. У такому формулюванні ця функція теж не сприймається. Адже не зрозуміло, що мається на увазі під справжніми грошима. Якщо це золоті гроші, то таке твердження безпідставне, оскільки золото було заміщене в обороті паперовими грошима, а не кредитними операціями. Якщо ж справжні гроші — це сучасні кредитні гроші, то кредитні операції їх не заміщують, оскільки самі виконуються за допомогою грошей. Якщо ж кредит надається в натуральній формі, то він виконує лише перерозподільну функцію, а не платіжну.

На наш погляд, *функція кредиту, що реалізується в грошовій сфері, полягає в тому, що кредит забезпечує сприятливі умови для ефективного регулювання обороту грошей*. Кредитний механізм дає можливість гнучко розширити масу платіжних засобів в обороті, коли потреба в них зростає: через збільшення маси комерційних векселів та маси банківських депозитів, завдяки прискоренню грошово-кредитного мультиплікатора, розширенню рефінансування комерційних банків центральним банком. При скороченні потреб обороту всі ці складові маси платіжних засобів можна також зменшити.

Окремі дослідники визнають також *контрольну функцію кредиту*, вбачаючи сутність її в тому, «що в процесі кредитування забезпечується контроль за дотриманням умов та принципів кредиту з боку суб'єктів кредитної угоди»<sup>1</sup>. Проте наявність такої функції кредиту багато хто заперечує, посилаючись на те, що контроль властивий не тільки кредитним відносинам, а й багатьом іншим — фінансовим, страховим, торговельним тощо, тобто він не є родовою ознакою лише кредиту.

Щодо цього прибічники контрольної функції кредиту справедливо вказують на специфічність контрольної складової кожного економічного інструменту. Так, контрольна складова кредиту відзначається високим стимулювальним ефектом і обмеженістю адміністративно-вольового впливу на контрагента, тоді як у контрольній складовій інших економічних інструментів (фінансів, податків, страхування тощо) переважає адміністративно-вольовий, а не економічний вплив. Більше того, сам кредитний контроль не зводиться до перевірки дотримання контрагентами умов угоди, як це загальноприйнято, а включає ґрунтовний економічний аналіз та оцінювання стану контрагентів, передусім кредитоспроможності позичальника, прогнозування можливого ризику напередодні укладення угоди. На цьому ґрунті визначаються відповідні умови кредитування, що включаються в угоду, які самі по собі стимулюють економну поведінку суб'єктів кредиту — як позичальників, так і кредиторів. Тому є підстави розширити назву цієї функції — назвати її *контрольно-стимулювальною*. Така назва повніше відповідатиме змісту цієї функції кредиту і краще відбиватиме її відмінність від контрольної функції інших інструментів.

<sup>1</sup> Гроші та кредит / за ред. Б. С. Івасіва. — С. 214.

Контрольно-стимулювальна функція кредиту не обмежується відповідними заходами кредитора стосовно позичальника. Контрольно-стимулювальний вплив відчуває на собі і кредитор. Можливість вивільнити з обороту кошти і вкласти їх у надійні дохідні позички стимулює кредитора до прискорення обороту свого капіталу, нарощування вільних ресурсів, більш економного їх витрачання, підвищення своєї кваліфікації щодо розміщення вільних ресурсів тощо. При цьому слід мати на увазі, що стимулювальна складова цієї функції переважає над суто контрольною. Адже в багатьох випадках суб'єкти кредиту не мають можливості здійснювати формальний контроль за своїми контрагентами. Наприклад, позичальник не може контролювати діяльність банку. У державному ж кредиті навіть кредитор (населення, комерційні банки) позбавлений можливості контролювати свого боржника — державу. Однак стимулювальний вплив кредиту постійно відчувають на собі всі його суб'єкти — як позичальники, так і кредитори.

Заслуговує на увагу ще одна функція кредиту, сформульована А. С. Гальчинським, — *функція капіталізації вільних грошових доходів*. Вона полягає у трансформації завдяки кредиту грошових нагромаджень та заощаджень юридичних і фізичних осіб у вартість, що дає дохід, тобто в позичковий капітал. Така трансформація забезпечується через зворотний рух та платність кредиту. Будь-яка маса вільної вартості, будучи переданою в позичку, не змінюючи власника, приносить йому дохід, тобто набуває форми позичкового капіталу.

Цей напрям зв'язку кредиту з економічним оточенням має родові ознаки функції: поширюється на кредит у цілому, на всі його види; притаманний переважно лише кредиту; виражає сутнісні ознаки кредиту — повернення і платність. Отже, є достатньо підстав для визнання і цієї функції кредиту.

Свої функції кредит може успішно виконувати лише в умовах розвинутої ринкової економіки, коли сутність кредиту і закономірності його руху можуть проявитися найбільш повно. В умовах перехідної економіки України таких можливостей не було. Це негативно впливало як на рівень їх реалізації, що проявилось в низькій ролі кредиту, так і на стан теоретичного осмислення цього складного питання. І сьогодні питання про функції кредиту залишається дискусійним, потребує пильнішої уваги дослідників.

#### **10.4. Єдність кредиту з іншими економічними категоріями та відмінності між ними**

Кредит як форма суспільних відносин має багато спільного з іншими економічними категоріями — грошима, фінансами, торгівлею, капіталом та ін. Зокрема, всі вони є ціннісними категоріями, обслуговують рух цінності в процесі відтворення. Вони тісно переплітаються між собою функціонально. Так, гроші як засіб платежу з'явилися на ґрунті кредитних відносин. Кредит обслуговує рух капіталу, сприяє формуванню фінансових ресурсів, розвитку торгівлі. Особливо тісно пов'язаний кредит з грошима, і цей зв'язок дедалі

посилюється в міру розвитку суспільного виробництва й ускладнення економічних відносин<sup>1</sup>.

Водночас кредит — це цілком самостійна категорія, що функціонує поряд з іншими категоріями, не замінюючи жодної з них і не поступаючись їм сферою призначення.

Від грошей (як грошей) кредит відрізняється такими рисами:

— у них різний склад суб'єктів-носіїв грошових і кредитних відносин: у першому випадку ними є продавець і покупець, у другому — кредитор і позичальник;

— у них різний характер руху цінності: у суто грошових відносинах відбувається зустрічне, еквівалентне переміщення двох різних форм цінності — товарної і грошової, а в кредитних відносинах — нееквівалентне переміщення цінності в грошовій або в товарній формі;

— у них різне суспільне призначення в процесі відтворення. Гроші призначені забезпечити реалізацію споживної цінності і довести її до кінцевого споживача. Вони також є засобом накопичення реалізованої цінності. Кредит призначений задовольняти тимчасові потреби в додаткових коштах одних економічних суб'єктів та сприяти вигідному розміщенню вільних коштів других;

— кредит за сферою використання є більш «вузькою» категорією, ніж гроші. Гроші обслуговують реалізацію всього ВВП (крім бартеру), розподіл і перерозподіл його цінності, а кредит обслуговує рух тільки частини ВВП у процесі відтворення. Тому учасниками грошових відносин є всі юридичні і фізичні особи суспільства, а кредитних відносин — тільки певна частина їх;

— рух грошей від одного економічного суб'єкта до іншого (у некредитних відносинах) завжди супроводжується зміною власника відповідної цінності, представленої грошима: право власності на гроші переходить від платника до одержувача. При кредитному переміщенні цінності власником її завжди залишається кредитор. Навіть продаючи товари у кредит, продавець зберігає за собою право власності на відповідну цінність, яке підтверджується поверненням її при погашенні боргу покупцем.

Отже, кредит і гроші — це дві самостійні економічні категорії, кожна з яких має своє специфічне призначення, сферу використання та характер руху цінності.

Істотні відмінності є між кредитом і фіскально-бюджетними відносинами. На відміну від кредиту, фіскально-бюджетні відносини формуються в процесі розподілу цінності (кредит — у процесі перерозподілу), рух її у цих відносинах пов'язаний зі зміною власності, не є зворотним і платним, визначається переважно неринковими, адміністративно-вольовими чинниками. Фіскально-бюджетні відносини і кредит функціонують переважно паралельно, на відокремлених економічних сегментах, доповнюючи, а не підміняючи один одного.

Істотно відрізняється кредит і від торгівлі, насамперед нееквівалентним рухом цінності при кредитуванні. У торгівлі рух цінності здійснюється на еквівалентних засадах. Разом з тим кредит і торгівля теж тісно переплітаються: торгівля все частіше здійснюється в кредит, а кредит організується на засадах торгівлі борговими зобов'язаннями.

<sup>1</sup> Зокрема, завдяки широкому розвитку кредиту гроші набувають ще одного статусу — статусу капіталу, і їх суспільне призначення роздвоюється на гроші і на капітал.

### 10.5. Стадії та закономірності руху кредиту

Кредит як економічне явище являє собою процес, що характеризується певним рухом елементів його структури (об'єкта і суб'єктів). Рух кредиту має свою визначеність у часі та в просторі, має свої специфічні закономірності і є ключовою ознакою кредиту як економічної категорії.

Рух суб'єктів кредиту має ту особливість, що статусу кредитора чи позичальника економічний суб'єкт набуває не назавжди, а систематично його змінює. Він періодично буває то позичальником, то кредитором залежно від особливостей руху його ресурсів (капіталу). Він також може бути одночасно і кредитором, і позичальником або ні тим, ні другим з тих же причин<sup>1</sup>.

Рух цінності як об'єкта кредиту проявляється в переміщенні її від одного суб'єкта кредиту до іншого, у переміщенні по стадіях кругообороту капіталу, між регіонами (країнами), між галузями та сферами економіки. Чим ширша сфера і більша різнонапрявленість руху позиченої цінності, тим більшу роль відіграє кредит у процесі суспільного відтворення.

Рух об'єкта кредиту має чітко виражений часовий та просторовий виміри. Часовий вимір відбиває тривалість користування позичальником одержаною від кредитора цінністю. Просторовий вимір руху кредиту не знайшов широкого практичного прояву. У класифікації кредитів визначається лише один кредит, що має явні просторові ознаки, — міжнародний кредит. Немає в офіційній статистиці класифікації кредитів, яка характеризувала б їх міжрегіональне, міжгалузеве переміщення.

#### Стадії руху кредиту

Економічною основою руху кредиту, виділення його окремих стадій є кругооборот капіталу в процесі розширеного відтворення. Рух капіталу в процесі відтворення на засадах кругообороту, що виражається формулою  $G—T...B...T'—G'$ , забезпечує послідовне проходження позиченою цінністю всіх його стадій і повернення на висхідні позиції — до свого власника-кредитора. Цей рух позиченої цінності можна назвати відтворювальним і виразити формулою:

$$BЦ—PП—OП...BП...BК—PК—OК,$$

- де BЦ — формування вільної цінності у кредиторів;  
 PП — розміщення вільних коштів у позички;  
 OП — одержання додаткових коштів позичальником;  
 BП — використання позичальником одержаних коштів на свої потреби;  
 BК — вивільнення коштів з обороту позичальника;  
 PК — повернення позичальником коштів кредиторів;  
 OК — одержання кредитором коштів, наданих у позичку.

<sup>1</sup> Дещо відмінною з цього погляду є роль банків — вони є постійними кредиторами і позичальниками. Це зумовлено їх особливим призначенням як посередників у кредиті і тому не суперечить ознаці рухливості суб'єктів кредиту.

Виходячи з цієї формули можна виділити такі етапи відтворювального руху кредиту:

*1-ша стадія* — формування вільної цінності як джерела надання позичок (операція ВЦ);

*2-га стадія* — розміщення вільної цінності в позичку (операції РП—ОП);

*3-тя стадія* — використання позичальником коштів, одержаних у тимчасове розпорядження (операція ВП);

*4-та стадія* — вивільнення використаних позичальником коштів з його обороту або формування в нього доходів, достатніх для повернення позички (операція ВК);

*5-та стадія* — повернення позичальником вартості кредиту (операції ПК—ОК) та сплата процента. На цьому етапі завершується рух позиченої цінності і закінчуються відносини між кредитором і позичальником щодо даної позички.

Рух у п'ять стадій здійснює лише кредит, що бере участь у формуванні капіталу позичальника. У цьому випадку позичена цінність може тривалий час затримуватися на 3-ій та 4-ій стадіях руху залежно від тривалості процесів виробництва та реалізації. Якщо ж кредит не бере участі у формуванні капіталу позичальника, а використовується ним лише як гроші, то 3-тя та 4-та стадії випадають і рух його здійснюється значно швидше. Прикладом такого кредиту є міжбанківський кредит на підкріплення ліквідності. У цьому разі банку потрібна позичка лише на момент визначення його ліквідності, і тому вона може надаватися лише на дуже короткий строк.

Виділення стадій руху кредиту має дещо умовний характер, оскільки всі ці стадії між собою нерозривно пов'язані. Зупинка руху на будь-якій стадії може призвести до розриву відносин між суб'єктами кредиту, загрожує їхнім економічним інтересам. Проте таке вичленення стадій руху сприяє не тільки кращому розумінню сутності кредиту, а й усвідомленню механізму реалізації взаємовідносин між його суб'єктами.

У русі кредиту можна виділити ще один аспект, пов'язаний з функціонуванням його на макроекономічному рівні. Мова йде про зміну маси кредитних ресурсів і кредитних вкладень у масштабах усієї економічної системи. Оскільки в сучасних умовах гроші мають кредитний характер, зміна маси кредитних ресурсів і кредитних вкладень безпосередньо впливає на динаміку пропозиції грошей і через неї — на загальну кон'юнктуру ринку і розвиток економіки. Тому вивчення цього аспекту руху кредиту теж має важливе теоретичне і практичне значення.

---

**Закономірності руху кредиту**

---

Об'єктивний характер кредиту як економічної категорії визначає певні закономірності його руху. Вони безпосередньо впливають із сутності кредиту, і пізнання їх є важливою передумовою ефективної організації та управління кредитними відносинами в країні. Без дотримання цих закономірностей кредит утрачатиме свою визначальну сутність, перетвориться в якусь іншу категорію, а роль його деформується.

На мікроекономічному рівні основними закономірностями руху кредиту є:

— *зворотність руху цінності, що передана в позичку*. Цим рух кредитних коштів істотно відрізняється від власних та бюджетних коштів, які є в обороті позичальника. Власні кошти постійно залишаються в обороті економічного суб'єкта. Одержані з бюджету кошти не мають умови обов'язкового повернення їх у бюджет, вони стають власністю даного суб'єкта. Деякі економісти вважають сплату податків джерелом повернення бюджетних коштів до бюджету. Проте це не так — податки не можуть бути ні джерелом повернення одержаних раніше бюджетних асигнувань, ні формою плати за користування бюджетними коштами. У податків зовсім інше економічне призначення;

— *тимчасовість перебування позиченої цінності в обороті позичальника*, яка визначається тривалістю одного кругообороту його капіталу. Навіть за умови, що для кожного нового циклу кругообороту капіталу позичальникові знову потрібна буде позичка, з попереднього циклу позичені кошти повинні вивільнитися і повернутися кредиторіві. Ця закономірність у таких випадках реалізується через організацію кредитування підприємств з постійною потребою в кредиті за методом по обороту чи овердрафт. Проте найповніше відповідає цій закономірності кредитування тимчасових потреб позичальника;

— *збереження позиченої цінності в процесі руху і повернення її до кредитора в повному обсязі*. У цій закономірності центральним місцем є збереження позиченої цінності, тому що повернути позичку можна і за рахунок іммобілізації власного капіталу позичальника. Проте в такому випадку кредит не буде вигідним для позичальника, відбудеться трансформація його сутності;

— *залежність маси наданої позички від наявних обсягів вільних коштів*. Ця закономірність зумовлена реальним характером об'єкта кредитування. Надання в позичку неіснуючих коштів неминуче призведе до розбалансованості ринку, кризових явищ у монетарній сфері.

На макроекономічному рівні закономірності руху кредиту полягають у такому:

— *кількісні параметри розвитку кредиту (за динамікою зростання кредитних вкладень) повинні бути адекватними динаміці обсягів ВВП*. Якщо темпи розвитку кредитних вкладень істотно випереджатимуть темпи зростання ВВП, відбудеться надмірне розбухання грошового капіталу, виникне загроза фінансової кризи, інфляції<sup>1</sup>. Якщо ж темпи розвитку кредиту відставатимуть від зростання ВВП, економіці загрожуватиме демонетизація, платіжна криза;

— *оскільки кожна позичкова операція є двоякою — як вимога і як зобов'язання, як актив і як пасив, загальні суми кредитних вкладень і позичених ресурсів у макромасштабах завжди балансуються*. Цим рух кредиту на макрорівні відрізняється від руху власного капіталу та бюджетних ресурсів. Водночас у цьому криється загроза перекредитування економіки: банки, у тому числі і центральні, надаючи позички, створюють вільні ресурси, які використовуються як джерела нових позичок;

<sup>1</sup> Подібної загрози не виникає, якщо економіка пережила значну демонетизацію внаслідок інфляції. Щоб ремонетизувати економіку, кредит може певний час збільшуватися вищими темпами порівняно з темпами зростання ВВП без інфляційних наслідків завдяки уповільненню швидкості обігу грошей та зростанню попиту на гроші.

— повернення і платність кредиту робить його найбільш адекватним ринковим умовам інструментом фінансування зростання капіталу в реальному секторі економіки. Якраз йому належить вирішальна роль у переміщенні величезних мас заощаджених у сфері особистого споживання коштів у сферу виробничого споживання. Тому *переважне переміщення вільної цінності з сектору домашніх господарств у сектор фірм теж є закономірністю руху кредиту;*

— платність кредиту і здатність приносити дохід обом його суб'єктам визначають таку закономірність міжгалузевого руху кредиту, як *спрямування коштів із галузей і секторів економіки з низькою рентабельністю у високорентабельні галузі, види виробництва.* Причому таке спрямування здійснюється під економічним примусом — власники низькорентабельних підприємств зацікавлені вивільнювати з них свої кошти і спрямовувати на кредитних засадах у високорентабельні. Ця закономірність руху кредиту визначає його важливу роль у забезпеченні економічного розвитку.

Розглянуті закономірності не вичерпують усіх особливостей руху кредиту. Проте і названі дають підстави вважати, що практика управління кредитними відносинами не може будуватися на довільних рішеннях чи односторонніх інтересах, а лише на об'єктивних закономірностях руху кредиту, що забезпечують збалансоване дотримання інтересів усіх суб'єктів кредитних відносин. Такий зв'язок між практикою організації кредитних відносин та закономірностями руху кредиту забезпечується дотриманням суб'єктами кредиту певних принципів або правил кредитування, які виробила світова кредитна політика.

## 10.6. Принципи кредитування

Принципи кредитування — це певні правила надання та погашення позичок. Ці правила визначаються сутністю кредиту, тобто мають об'єктивний економічний характер. Недотримання їх призводить до ослаблення чи повної втрати кредитної сутності відповідних відносин.

Основними, широко визнаними в економічній теорії та практиці є такі принципи кредитування:

- цільове призначення позички;
- строковість надання коштів кредитором позичальникові;
- повернення позичальником коштів кредитору в повному обсязі;
- забезпеченість позички;
- платність користування позиченими коштами.

**Цільове призначення** позички полягає в тому, що економічні суб'єкти, котрі виявили намір вступити в кредитні відносини, повинні заздалегідь чітко визначити, на яку ціль будуть використані позичені кошти. Визначену ціль повинні однаково розуміти й оцінювати обидві сторони, погоджуючись на її кредитування. Це вихідна, базова передумова забезпечення кожною зі сторін своїх інтересів у даній позичці та реалізації їх відносин як кредитних.

**Строковість позички** передбачає, що вільні кошти кредитора передаються позичальникові на чітко визначений термін, який сторони повинні узгодити в момент вступу в кредитні відносини. Строковість впливає з цільового призначення позички і сама є передумовою для подальшого розгортання кредитних відносин між сторонами позички: визначення плати за позичені кошти, порядку повернення коштів тощо. Конкретні строки окремих позичок визначаються залежно від тривалості кругообороту капіталу позичальника, у формуванні якого бере участь позичена вартість. Економічно обґрунтоване визначення строку позички має вирішальне значення для забезпечення інтересів суб'єктів позички, ефективного використання позиченої вартості, для зменшення кредитного ризику та ін.

**Повернення позичених коштів** кредиторів означає, що позичальник мусить повернути весь обсяг одержаної в позичку цінності. Цей принцип впливає з попереднього — строковості позички і тісно пов'язаний з ним, але це самостійний принцип. Визначення строку позички при укладенні відповідної угоди зовсім не гарантує того, що вона буде погашена якраз у цей термін. Дуже часто позичка повертається несвоєчасно. Проте якщо навіть вона погашається в установленний термін, це не значить, що вся позичена вартість повернута. Девальвація валюти позички, інфляція можуть знецінити грошову одиницю та основну суму грошової позички, тому у разі повернення номінальної суми позички кредитор зазнає збитків. Подібні втрати він матиме і в разі повернення товарної позички у вигляді тих самих матеріальних цінностей, якщо ринкова ціна їх упала за період користування позичкою. Тому суб'єкти кредиту повинні передбачати спеціальні заходи щодо забезпечення повернення позиченої цінності в повному обсязі: скорочення терміну позички, підвищення ставки позичкового процента, запровадження плаваючої (змінної) ставки процента та ін.

**Забезпеченість** полягає в тому, що кредитор при наданні позички мусить вжити додаткових заходів щодо гарантування повернення позички у визначені строки. Додатковими ці заходи є відносно принципів цільового спрямування та строковості позички, які за своєю сутністю сприяють її поверненню. Однак цього «сприяння» часто виявляється недостатньо і позички повертаються не своєчасно, не в повному обсязі чи взагалі не повертаються. Захисту кредитора від неповернення боргу неплатоспроможним позичальником і служить принцип забезпеченості позичок.

Забезпеченням позички може бути майно (нерухоме, рухоме, цінні папери, валютні цінності), що береться у заставу, а також зобов'язання третьої особи погасити борг кредиторів (гарантії, поручительства). Розмір майнового забезпечення звичайно встановлюється на рівні, що перевищує розмір позички, на випадок зниження ринкової ціни застави.

Принцип забезпеченості відіграє важливу роль у захисті від кредитних ризиків — він є останньою перепоною на шляху вказаного ризику. Проте й ця перепона не завжди спрацьовує (наприклад, у разі знецінення застави чи банкрутства гаранта). Тому кредиторам не слід переоцінювати значення забезпечення позичок, а покладатися ще й на високу ефективність проекту, що кредитується, та кредитоспроможність і надійність позичальника. Якщо позичальник безумов-

но має ці якості, то кредитор може і не вимагати додаткового забезпечення позичок.

**Платність користування** позичкою полягає в тому, що позичальник повертає кредиторowi не тільки основну суму боргу, а й сплачує додаткові кошти у формі процента. Для встановлення такого принципу є вагомі економічні підстави. Адже коли кредитор передає свої вільні кошти в позичку, то зазнає при цьому подвійних втрат:

— втрачає дохід, який припадає на вилучену ним з обороту частину коштів, що стає джерелом кредиту;

— втрачає ті переваги та зручності, які властиві утриманню вивільнених з обороту коштів у ліквідній формі. Більше того, втрати переваг та зручностей запасів ліквідності супроводжуються появою кредитного ризику, пов'язаного з наданням позички, та можливих збитків від позички.

Тому, щоб зберегти своє попереднє становище на ринку, кредитор мусить стягувати плату за надані в позичку кошти. Без цього надання позичка перетворюється з комерційної кредитної операції в спонсорську і в кредитора зникають економічні мотиви здійснювати позичкову діяльність, розвивати кредит.

Платність позички має важливе значення і для позичальника. Вона стимулює його до більш виваженого рішення щодо доцільності одержання позички, строго дотримання інших принципів кредитування, ефективного використання позичених коштів тощо. У процентній ставці, що визначає розмір плати за позичку, перехреснуються інтереси кредитора і позичальника, тому дуже важливо для нормального розвитку кредиту, щоб розмір її задовольняв як кредитора, так і позичальника.

Усі принципи кредитування тісно між собою пов'язані, оскільки впливають із сутності кредиту і тільки в комплексі можуть забезпечити її реалізацію. Кредитування може бути ефективним лише за умови обов'язкового дотримання всіх його принципів як кредиторами, так і позичальниками. Для забезпеченості такої обов'язковості вона повинна бути закріплена законодавчо. Проте в Україні, на жаль, цього не зроблено, що послужило однією з причин ослаблення кредитної дисципліни і банківської кризи в 2008–2009 рр.



## ВИСНОВКИ

1. Сутність кредиту полягає в тих економічних відносинах, які виникають у зв'язку з рухом вартості на засадах поворотності та платності. Ці відносини характеризуються низкою специфічних рис, які конституюють явище кредиту і відрізняють його від інших економічних явищ: економічна самостійність учасників кредиту, добровільність, рівноправність, договірний характер, взаємна вигідність та ін.

2. Кредит є ціннісною категорією і з цього погляду має багато спільного з іншими економічними категоріями — грошима, фінансами, торгівлею, капіталом тощо. Разом з тим це самостійна категорія, яка має свої функції й особливе призначення в економічному житті суспільства.

3. Причиною виникнення кредиту була необхідність одного товаровиробника продати свій товар, а покупця — купити його, коли він ще не отримав гроші за свій товар. Проте з розвитком суспільного відтворення з'явилося чимало інших чинників, що зумовлюють необхідність кредиту. Центральне місце серед них посідає коливання потреб у коштах і джерелах їх формування, які виникають у юридичних і фізичних осіб та держави.

4. Кредит — явище руху, який здійснюється у різних напрямках і на різних рівнях. Рух кредиту у зв'язку з його участю у відтворювальному процесі проходить п'ять етапів:

- формування вільної цінності;
- розміщення вільної цінності в позички;
- використання позиченої цінності на потреби позичальника;
- вивільнення позиченої цінності з обороту позичальника;
- повернення вивільненої цінності кредитором і сплата процентів.

5. Рух кредиту здійснюється за певними закономірностями, які зумовлюються особливою сутністю кредиту. Ці закономірності є визначальними чинниками в організації управління кредитними відносинами. На їх підставі формуються принципи (правила) кредитування.

6. Основними принципами кредитування є: цільове спрямування позички; строковість позички; поверненість кредитором позиченої цінності; забезпеченість позички і платність користування позиченими коштами.



### Запитання для самоконтролю

1. Що є загальноекономічною причиною необхідності кредиту?
2. Які передумови виникнення кредитних відносин?
3. Яку абстракцію застосовуємо для того, щоб довести, що необхідність у кредиті залежить від коливань у джерелах формування капіталу?
4. Яка суперечність вирішується за допомогою кредиту?
5. У чому сутність кредиту? Які існують дискусії щодо сутності кредиту?
6. За якими ознаками відносини між економічними суб'єктами можна віднести до кредитних?
7. Що є спільного та відмінного між кредитом та грошима, кредитом та фіскально-бюджетними відносинами?
8. Що таке структура кредиту, які її елементи?
9. Кредит — явище статичне чи динамічне? Обґрунтуйте свою відповідь.
10. Які стадії Ви можете виділити у відтворювальному русі кредиту?
11. Назвіть основні закономірності руху кредиту на мікро- і на макрорівнях.
12. Назвіть основні принципи організації кредитних відносин.

## ФОРМИ, ВИДИ ТА РОЛЬ КРЕДИТУ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- зрозуміти, за якими критеріями визначаються форми та види кредиту, чим відрізняється форма кредиту від виду, зміст дискусій, які ведуться з цих питань у літературі;
- дати характеристику основних видів кредиту — банківського, комерційного, державного, міжнародного, споживчого;
- зрозуміти, у чому полягає сутність економічних меж кредиту, які види меж кредиту бувають;
- визначити основні напрями ролі кредиту і дати характеристику кожного з них;
- зрозуміти, які чинники гальмують розвиток кредиту в сучасній Україні.

### 11.1. Класифікація кредиту

---

**Методологічні  
основи класифікації  
кредиту**

---

Питання про форми та види кредиту з практичного погляду не має такого важливого значення, як інші складові теорії кредиту. Можливо, цим пояснюється надто вільне трактування цього питання в більшості публікацій з теорії кредиту. Важко віднайти навіть два підручники, в яких давалось би однакове трактування сутності та форм і видів кредиту. І справа не тільки в різній їх кількості, а й у тому, що нерідко одне й те саме поняття одні автори називають формами кредиту, інші — видами, і навпаки. Деякі автори говорять лише про форми кредиту і зовсім не згадують про види. Такий різнобій може негативно впливати на практику організації кредитування, зокрема на розроблення її нормативного забезпечення.

Для науково обґрунтованого вирішення цього питання потрібно насамперед виробити єдиний методологічний підхід до визначення критеріїв класифікації кредиту. На наш погляд, такий підхід повинен ураховувати:

- відмінності самих понять форми та виду;
- відмінності у внутрішній структурі кредиту та її окремих елементів;
- практичну доцільність та зручність у користуванні.

У загальноприйнятому розумінні *форма* — це зовнішній, найбільш загальний вияв певного предмета чи явища<sup>1</sup>, який хоч і пов'язаний із внутрішньою їх сутністю, але не розкриває її. Оскільки кредит — явище суспільне (економічні відносини), про форму його можна говорити з певною умовністю як про найбільш загальний вигляд, якого він може набувати в процесі руху і який не розкриває його внутрішньої сутності та структури. Тому критеріїв для вичленення форм кредиту не може бути багато.

---

<sup>1</sup> Див.: Новий тлумачний словник української мови : у 4 т. — К. : Аконіт, 1999. — Т. 4. — С. 694.

Найбільш загальним проявом кредиту, в якому не розкривається його сутність і внутрішня структура, є форма позиченої вартості, в якій вона рухається між кредитором і позичальником. Таких форм може бути дві — товарна (натурально-речова) та грошова. Тому й форм кредиту також може бути дві — товарна і грошова. Ці форми визначають лише загальні контури кредиту і не зачіпають його внутрішньої структури. Подібні форми можуть мати й інші економічні інструменти — фінанси, торгівля тощо. Проте це не суперечить призначенню форми. Адже вона — лише найбільш узагальнена, контурна характеристика і може бути спільною для близьких за родовою ознакою явищ.

У загальноприйнятому розумінні *вид* (у практиці класифікації) — це підрозділ, що об'єднує ряд предметів, явищ за спільними ознаками і входить до складу загального вищого розділу — роду<sup>1</sup>. Тому видова характеристика застосовується щодо внутрішньої структури об'єкта дослідження, у нашому випадку — кредиту. Оскільки кредит має значну кількість структурних проявів, то може застосовуватися багато критеріїв його класифікації та виділятися багато його видів. Але всі вони «вписуються» в одну з двох форм кредиту, конкретизуючи їх внутрішній зміст.

Такий підхід до класифікації форм і видів кредиту видається виправданим і з позицій практичної доцільності. Він спрощує розуміння внутрішнього взаємозв'язку між окремими проявами кредиту, що повинно сприяти кращій організації кредитних відносин.

---

#### Форми кредиту

Товарна і грошова форми кредиту є рівноправними і рівнозначними, внутрішньо пов'язаними та доповнюють одна одну: позички, надані в товарній формі, можуть погашатися в грошовій, і навпаки. Більше того, кредит у товарній формі нерідко обумовлює появу грошового кредиту, що надає кредитному руху цінності більшої гнучкості та ефективності<sup>2</sup>.

У товарній формі кредит надається у разі продажу товарів з відстрочкою платежу (комерційний кредит), при оренді майна (у тому числі лізинг), наданні речей чи приладів у прокат, погашенні міждержавних боргів поставками товарів тощо. У деяких із цих випадків погашення позичок здійснюється в грошовій формі, що є конкретним проявом змішаної (товарно-грошової) форми кредиту.

Як правило, у грошовій формі одержують і надають свої позички банки, міжнародні фінансово-кредитні установи, уряди та ін. Широко використовує грошову форму кредиту населення — при розміщенні заощаджень у банківські депозити, одержанні позичок у банках тощо. Як уже зазначалось, грошова форма має найширшу сферу застосування, що зумовлено переважно грошовою формою сучасної економіки та перерозподільною функцією самого кредиту.

---

<sup>1</sup> Див.: Новий тлумачний словник української мови. — Т. 1. — С. 279.

<sup>2</sup> Тому неправомірно протиставляти товарну форму кредиту грошовій як менш розвинену, менш прогресивну. Відмінності між ними зводяться переважно до сфер і обсягів застосування — грошова форма застосовується значно ширше, ніж товарна, оскільки перерозподіл вартості, що забезпечується кредитом, здійснюється переважно в грошовій формі.

**Види кредиту**

Види кредиту можна класифікувати за різними критеріями.

*Залежно від суб'єктів кредитних відносин* заведено виділяти банківський кредит, державний кредит, міжгосподарський (комерційний) кредит, міжнародний, особистий (приватний) кредит. У банківському кредиті суб'єктами кредитних відносин (одним чи обома) є банк, у державному кредиті — держава, що виступає переважно позичальником. У міжгосподарському (комерційному) кредиті обома суб'єктами є структури господарювання<sup>1</sup>, у міжнародному кредиті — резиденти різних країн. В особистому (приватному) кредиті одним із суб'єктів є фізична особа.

За такого критерію класифікації одна й та сама позичка може бути віднесена до кількох видів кредиту. Наприклад, банківська позичка сімейному господарству може належати до банківського кредиту і до особистого (приватного).

*Залежно від сфери економіки, у яку спрямується позичена цінність, можна виділити:*

— виробничий кредит, що використовується на формування основного та оборотного капіталу у сфері виробництва чи торгівлі, тобто на виробничі цілі;

— споживчий кредит, що спрямовується на задоволення особистих потреб людей, тобто обслуговує сферу особистого споживання.

На перший погляд, складається враження, що тільки виробничий кредит відповідає всім закономірностям руху кредиту, оскільки в результаті його використання створюється нова цінність і передумови для повного повернення позиченої цінності кредитору. У сфері ж особистого споживання позичена цінність знищується, «проїдається» і тому тут не створюються передумови для її зворотного руху як ключової ознаки кредиту. Отож, споживчий кредит, здається, можна вважати аномалією. Проте це не так. Особисте споживання, «знищуючи» цінність предметів споживання, забезпечує підтримання та зростання цінності робочої сили, продаж якої на ринку створює джерело повернення позиченої цінності кредитору. Тому і споживчий кредит цілком відповідає усім закономірностям руху кредиту.

*За терміном, на який кредитор передає вільну цінність у користування позичальникові, виділяються короткострокові (до одного року), середньострокові (до п'яти років) та довгострокові (понад п'ять років) кредити.* Як зазначалося вище, в основі такого поділу кредиту на види лежить тривалість кругообороту капіталу, у формуванні якого бере участь позичена цінність.

*За галузевою спрямованістю* кредиту виділяються такі його види:

— кредити в промисловість;

— кредити в сільське господарство;

— кредити в торгівлю;

— кредити в будівництво, особливо в житлове будівництво;

— кредити в інші галузі.

Класифікація кредиту за галузевою спрямованістю має практичне значення. Воно проявляється в тому, що в кожній галузі є істотна специфіка кругообороту капіталу, яка обумовлює адекватну організацію самого кредитного процесу.

<sup>1</sup> Інколи комерційним називають частину банківського кредиту, у якій банк надає короткострокові позички комерційним структурам.

*Залежно від цільового призначення кредиту можна виділяти такі його види:*

— кредит на формування виробничих запасів (сировини, матеріалів, паливно-мастильних матеріалів, тари тощо);

— кредит у витрати виробництва (сезонні витрати у рослинництві та тваринництві в сільському господарстві; сезонні витрати на виготовлення торфу, на лісозаготівлі, на ремонтні роботи; на виготовлення продукції з тривалим циклом виробництва — житлових будинків, літаків, кораблів тощо);

— кредит на створення запасів готової продукції (залишки на складах виробничих підприємств, запаси на складах торговельних організацій тощо);

— кредити, пов'язані з виникненням тимчасових розривів у платежах, коли економічні суб'єкти повинні здійснювати платежі, а призначені для цього кошти не надійшли чи надійшло їх мало (виплата заробітної плати, розрахунки з постачальниками, з бюджетом тощо).

*За організаційно-правовими ознаками та умовами надання позичок можна виділяти такі види кредиту:*

— забезпечений і незабезпечений;

— прямий і опосередкований;

— строковий і прострочений, пролонгований;

— реальний, сумнівний, безнадійний;

— платний, безплатний.

Кожний із видів кредиту характеризує певну грань його внутрішньої сутності, а в сукупності вони дають чітке уявлення про складну структуру кредиту і процес його руху в межах товарної і грошової форм.

## 11.2. Характеристика основних видів кредиту

За умов розвинутої ринкової економіки, як уже зазначалося у попередньому підрозділі, основними видами кредиту, які набули широкого застосування в економічній практиці, є: міжгосподарський, банківський, державний, споживчий кредит. Вони об'єднуються поняттям внутрішньоекономічного (національного) кредиту. Особливим різновидом є міжнародний (зовнішньоекономічний) кредит, який поділяється на фірмовий, банківський та урядовий.

### **Міжгосподарський кредит**

Це кредит, який існує між функціонуючими суб'єктами господарювання. Він включає комерційний кредит, внутрішньокорпоративний кредит, аванси покупців, тимчасову фінансову допомогу, лізинг, франчайзинг, факторинг, облігаційні позики підприємств, розміщені серед юридичних осіб. Межі міжгосподарського кредиту визначаються розміром резервних капіталів, які є у розпорядженні суб'єктів господарювання — кредиторів, а також регулярністю припливу грошового капіталу за рахунок реалізації товарів і можливості трансформації наданого міжгосподарського кредиту в банківський або в отриманий міжгосподарський.

Причому погашення цих кредитів у визначений строк передбачає своєчасне надходження платежів від покупців.

У зв'язку з розвитком у світовій економіці транснаціональних корпорацій значного поширення набув внутрішньокорпоративний кредит як вид міжгосподарського кредиту. Різновидами внутрішньокорпоративного кредиту можуть бути товарні поставки між учасниками корпорації, що здійснюються в кредит (наприклад, передання морально застарілого устаткування філіям), а також надання кредиту у грошовій формі. Часто внутрішньокорпоративний кредит переплітається з банківським, оскільки до складу транснаціональних компаній входять і банки.

**Комерційний кредит** — це форма руху безпосередньо промислового капіталу і спосіб перетворення товарного капіталу у грошовий через продаж товарів із відстроченням платежу. Історично він виник раніше, ніж банківський. З одного боку, він прискорює реалізацію товарів продавцям, а з другого — надає можливість покупцеві користуватись товаром до отримання коштів від реалізації своєї продукції. Таким чином, комерційний кредит сприяє безперервності процесу виробництва і прискоренню кругообігу капіталу як на окремих підприємствах, так і в цілому в суспільстві. Комерційний кредит виникає за побажанням і згодою сторін — продавця і покупця — і має строго визначений напрям і межі.

Кредитор може надати кредит лише своєму покупцеві в межах своїх вільних коштів чи за можливості самому вільно отримати кредит. Як правило, комерційний кредит є короткостроковим, бо обслуговує тільки процес реалізації товарів, стимулюючи і прискорюючи їх збут і зменшуючи час перебування авансованого капіталу в товарній формі. Термін та розміри його залежать від ряду чинників: виду та ступеня дефіцитності товару на ринку, величини поставки, ціни кредиту, фінансового стану контрагентів, наявності довіри продавця до покупця, розвитку ринку кредитів тощо.

Передання товару в кредит *може оформлятися або не оформлятися векселем*. Валюта векселя як цінного папера складається з ціни товару і позичкового процента за період користування кредитом, ставка якого визначається існуючою нормою процента на ринку позичкових капіталів, але, як правило, дещо нижчою від ринкової. Адже при наданні комерційного кредиту мають на меті не отримання прибутку, а реалізацію товару. Формалізуючи відносини між боржником і кредитором, вексель є певною гарантією погашення боргу та може бути підставою для кредитування кредитора банком. За допомогою індосаменту векселедержатель може розрахуватись векселем зі своїм контрагентом. У разі не своєчасного платежу за векселем або відмови боржника від платежу векселедержатель має право на протест векселя.

Розширення комерційного кредиту з оформленням векселями сприяє прискоренню розрахунків і більш оперативному маневруванню капіталом з боку суб'єктів господарювання, дійовішому взаємоконтролю і взаємозалежності між ними. Особливо велике значення це має для зміцнення стійкості національної грошової одиниці, бо через механізм рефінансування комерційних банків центральним банком під векселі встановлює тісніший зв'язок грошової маси з товарною, який в умовах глибокої фінансової та платіжної кризи був значною мірою втрачений.

Коли ж передавання товару в кредит продавцем покупцеві здійснюється *без оформлення векселем*, то покупець не сплачує процентів продавцеві, але в такому разі він може сплатити за товар ціну, вищу від звичайної.

**Дебіторсько-кредиторська заборгованість** багато в чому подібна до комерційного кредиту, але відрізняється від нього тим, що виникає всупереч побажанням і волі сторін<sup>1</sup>. Причиною її виникнення є *розрив у часі між рухом натуральної та вартісної форм цінності*. Певною мірою вона стихійно змінює обсяги грошового капіталу у розпорядженні суб'єктів господарювання. Особливо негативний вплив на економіку має прострочена дебіторсько-кредиторська заборгованість. Вона виникає внаслідок багатьох чинників макро- і мікроекономічного характеру: розбалансованість державних фінансів, високий рівень інфляції, низький рівень договірної дисципліни, низький розвиток кредитних відносин та ін.

**Аванс** — грошова сума, надана в рахунок майбутніх платежів за товарно-матеріальні цінності, роботи та послуги з метою забезпечення гарантії їх отримання покупцем чи з метою гарантування їх купівлі. Як вид міжгосподарського кредиту аванс є одним із джерел формування оборотного капіталу підприємства, що його отримало, особливо у галузях з тривалим процесом виробництва, зокрема у капітальному будівництві, судно- та літакобудуванні. За користування авансом проценти зазвичай не сплачуються, якщо інше не передбачено договором між сторонами.

**Тимчасова фінансова допомога** надається окремим суб'єктам господарювання, які опинились у скрутному фінансовому становищі, їх організаціями вищого рівня (міністерствами, відомствами тощо) та партнерами на засадах повернення і, як правило, без сплати процента. Для надання такої допомоги у господарських центрах можуть створюватися спеціальні резерви.

**Факторинг** (від англійського factor — маклер, посередник) — це операція, яка поєднує у собі низку посередницько-комісійних послуг з кредитуванням оборотного капіталу, що надаються фактором суб'єктові господарювання через придбання права вимоги зазначеного суб'єкта до дебіторів на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари, виконані роботи чи надані послуги<sup>2</sup>. Окрім кредиту у вигляді попередньої оплати боргових вимог (на наступний день після пред'явлення товарно-транспортних документів) у формі авансу від 60 до 90 % вартості поставленого товару, фактор зобов'язаний надати постачальникові не менш ніж дві з таких трьох послуг:

- 1) ведення рахунків з обов'язкових вимог, їх облік;
- 2) пред'явлення до оплати, стягнення дебіторської заборгованості, інкасація коштів;
- 3) захист клієнта від неплатоспроможності дебітора, тобто взяття на себе ризиків, у тому числі валютних, процентних і ліквідних у випадку факторингу з регресом та кредитних — при факторингу без регресу.

<sup>1</sup> Дебіторсько-кредиторська заборгованість не має трьох родових ознак кредиту: добровільності, рівноправності та платності відносин між учасниками. Тому називати її кредитом можна лише умовно (*Прим. ред.*).

<sup>2</sup> Якщо фактором є факторингова компанія, то факторинг належить до міжгосподарського кредиту, а якщо ним є банк — то до банківського.

Також фактор у складі факторингу може надавати постачальнику додаткові інформаційні, юридичні, страхові та інші послуги.

Основою факторингу є перевідступлення першим кредитором (постачальником) прав вимоги боргу третьої особи (покупця) другому кредитору (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредитору (постачальнику). Фактично факторингова компанія (або банк) купує рахунки-фактури постачальника за відвантажену продукцію, виконані роботи чи надані послуги.

Після отримання платежу від покупця фактор перераховує постачальнику залишок коштів (40–10 %) за мінусом плати за факторингове обслуговування.

Проте не всяку дебіторську заборгованість фактор бере на обслуговування. Як правило, не береться: прострочена дебіторська заборгованість; заборгованість покупців, які є пов'язаними з продавцем особами; заборгованість за договорами, що передбачають бартерні розрахунки; заборгованість покупців з невідомою платіжною дисципліною тощо.

**Лізинг** — підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених коштів для надання лізингодавцем у виключне використання лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати останнім періодичних лізингових платежів. Міжгосподарським кредитом лізинг є тоді, коли лізингодавцем виступає спеціалізована лізингова фірма. Якщо ж ним є банк, то лізинг вважається різновидом банківського кредиту в основний *капітал*. Кредитом лізинг можна вважати лише умовно, оскільки з економічного погляду він має з кредитом низку спільних ознак — наявність довіри між сторонами лізингової угоди, передавання вартості у тимчасове користування та за плату.

Об'єктом лізингу є будь-яке майно, що належить до основних засобів, не заборонене до вільного обігу на ринку і стосовно якого немає обмежень щодо передавання його в лізинг. Об'єкт лізингу може переходити у власність лізингоодержувача після повного погашення кредиту. Якщо в країнах з розвинутою ринковою економікою лізинг став одним із поширених способів продажу засобів праці, то в Україні він поки що використовується недостатньо. Переважно на засадах лізингу реалізується сільськогосподарська техніка, літаки і деяка інша техніка.

**Франчайзинг** — форма господарювання, за якої, як правило, відома фірма (франчайзер) надає виробничу або сервісну програму (франшизу) малій фірмі (франчайзі), яка розпочинає свій бізнес. Окрім цього, франчайзер може інвестувати певні кошти у бізнес франчайзі, які останній повинен поступово повернути (це ознака кредиту), а за послуги ще й сплачувати регулярні відрахування (роялті) для покриття витрат і формування прибутку франчайзера. Як наслідок, прискорюється розвиток і підвищується якість малого бізнесу.

Факторинг, лізинг та франчайзинг можна вважати кредитом лише умовно, оскільки з економічного погляду вони мають з кредитом низку спільних властивостей — наявність між сторонами відповідної угоди щодо передавання цінності у тимчасове користування та за плату. Детальніше факторинг і лізинг будуть розглянуті в підрозділі 14.4.

**Облігаційні позики** — це позики, які розміщуються суб'єктами господарської діяльності серед юридичних осіб та оформляються облігаціями, випущеними в паперовій чи електронній формі. Так, чинне законодавство України дозволяє всім підприємствам випускати свої облігації і розміщувати їх на грошовому ринку. Поки що тільки деякі українські підприємства скористалися цим правом. Такі довгострокові позики мають переваги перед інвестиціями, оскільки колективу підприємства-позичальника не потрібно ділитись з інвестором своїми корпоративними правами власності на підприємство.

З подоланням економічної, а головне — платіжної, кризи в Україні та з відновленням прав суб'єктів господарювання на надання кредиту міжгосподарський кредит у цілому набуде більшого поширення. Особливо зростатимуть обсяги комерційного кредиту та лізингових операцій. Водночас мають різко зменшитись обсяги дебіторсько-кредиторської заборгованості, яка за умов платіжної кризи набула гіпертрофованих розмірів.

#### **Банківський кредит**

Цей кредит має місце тоді, коли однією зі сторін кредитної угоди є банк. У сучасних умовах банківський кредит — провідний вид кредиту. Його об'єктом є грошовий капітал, який відокремився від промислового капіталу, а тому він надається тільки у грошовій формі. Угода позички тут відокремлена від акту купівлі-продажу. При цьому банк у його функції посередника в кредиті може бути як позичальником (у разі залучення депозитів, отримання позик і міжбанківських кредитів), так і кредитором (при наданні різних видів кредиту своїм клієнтам).

Сфера використання банківського кредиту значно ширша від сфери застосування комерційного кредиту. Банківський кредит виходить за межі комерційного кредиту, бо з його допомогою може здійснюватись передання вартості не тільки між двома пов'язаними між собою діловими стосунками суб'єктами господарювання, а й між більшим числом таких суб'єктів. Причому позичальникові часто вигідніше скористатись банківським кредитом, бо, на відміну від комерційного, він надає йому можливість вибору постачальника товарів. Банківський кредит не обмежується лише вільними грошовими коштами, адже завдяки йому створюються додаткові гроші для обігу. Він також не обмежений і за напрямками кредитування: за його допомогою грошові капітали, які вивільнились в одній галузі економіки чи регіоні, спрямовуються у будь-яку іншу галузь або регіон. Різна також динаміка комерційного і банківського кредитів. Якщо під час спаду виробництва та економічної кризи комерційний кредит скорочується, то попит на банківський кредит для сплати боргів зростає. Подібне явище спостерігається й тоді, коли в країні з певних причин запроваджується обмеження на видачу банківського кредиту: попит на комерційний кредит зростає.

Кредитні відносини, що виникають при банківському кредиті, характеризуються надзвичайно великою розмаїтістю. Насамперед вони поділяються на дві великі групи. Перша з них — це кредити, які отримує сам банк для формування своїх ресурсів. До них відносять: залучення вкладів фізичних та юридичних осіб; облігаційні позики; міжбанківський (у тому числі центрального банку)

кредит. Другу групу становлять кредити, які надає банк своїм клієнтам. Їх можна класифікувати за багатьма ознаками.

**За укрупненими об'єктами кредитування** кредит, що надається банками, поділяється на три групи:

1) *кредит в основний капітал* (на технічне переозброєння, реконструкцію і розширення діючих підприємств, будівництво нових підприємств, у тому числі проведенням лізингових і форфейтингових операцій);

2) *кредит в оборотний капітал* (на придбання предметів праці — сировини, матеріалів, палива, тари тощо, на покриття витрат виробництва та обігу, на покриття дефіциту коштів для розрахунків);

3) *кредит на споживчі потреби* (на житлове будівництво та придбання житла, будівництво дачних будинків, гаражів, на невідкладні потреби населення тощо).

Кошти, необхідні для погашення цих кредитів, формуються по-різному. Так, кредити в основний і оборотний капітал погашаються з грошей, які вивільнилися з процесу кругообороту капіталу (надходження виручки від реалізації продукції) чи завершення окремих стадій цього кругообороту. Тому цей кредит може погашатися частинами або відразу повна його сума.

Джерелом погашення кредиту на відшкодування зношених об'єктів основного капіталу є амортизаційні відрахування, які здійснюються щомісячно протягом усього терміну служби засобів праці. А тому погашатись такий кредит може частинами протягом тривалого часу. Джерелом погашення кредиту на накопичення засобів праці (на розширення діючих і будівництво нових підприємств) є прибуток у тій частині, яка спрямовується у фонд нагромадження. Тому й погашатись цей кредит має в міру отримання прибутку від прокредитованих капітальних вкладень. Джерелами погашення кредитів на споживчі потреби є доходи позичальників, через що погашення кредиту здійснюється в міру їх формування.

**За характером повернення** розрізняють кредити:

1) з *одноразовим поверненням*, коли заборгованість за позичкою погашається у визначений у кредитній угоді день або достроково на вимогу банку чи за бажанням самого позичальника;

2) з *погашенням у розстрочку*, тобто окремими платежами протягом установленого кредитним договором терміну (наприклад, кредити на капітальні вкладення) або в міру надходження виручки від реалізації продукції на позичковий рахунок після завершення кожного циклу кругообороту капіталу;

3) з *регресією платежів*, коли кредити були видані під гарантію, поручительство чи інше боргове зобов'язання третьої особи.

**За термінами користування** банківський кредит поділяється на *короткостроковий* (умовно до одного року), *середньостроковий* (від одного до п'яти років) і *довгостроковий* (понад п'ять років). В інших країнах ці терміни можуть бути іншими. На формування оборотного капіталу переважно використовується короткостроковий кредит, а на капітальні вкладення — довгостроковий.

**За сферами суспільного відтворення** розрізняють кредити у *сферу виробництва*, у *сферу обігу* та у *сферу споживання*. Відповідно вони сприяють розвитку тієї чи іншої сфери. Для сучасних українських умов досить актуальною проблемою є необхідність збільшення кредитів у сфері виробництва та споживання.

**За порядком надання** кредит поділяється на *прямий* і *непрямий*. Кредит буде непрямим, коли між кредитором і позичальником є якийсь посередник. Наприклад, продавець продав товар покупцеві в кредит з оформленням операції векселем. А оскільки продавцю для продовження своєї діяльності потрібні кошти, то під цей вексель він може отримати кредит у банку. У цьому разі кінцевим позичальником буде покупець товару, а кінцевим кредитором — банк. Продавець у такому разі є посередником.

**За методом надання** розрізняють кредити, які позичальники отримують одноразово, перманентно або гарантовано. *Одноразові кредити* видаються на підставі документів, які позичальник подає банку для розгляду щоразу, коли в нього виникає потреба в позичці. Зокрема, банки у такий спосіб надають кредити клієнтам, поточні рахунки яких відкриті в іншому банку. *Перманентні позички* переважно надаються клієнтам, які мають постійні кредитні відносини з банком. У цьому разі з позичкового рахунка оплачуються розрахункові документи (платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, чеки тощо) в межах установленого кредитним договором ліміту кредитування без погодження з банком розміру кожної позички і без оформлення її спеціальними документами. *Гарантійний кредит* надається тоді, коли банк узяв на себе договірні зобов'язання надати клієнту в разі потреби позичку протягом певного періоду у визначеному розмірі. Такий кредит може бути обумовлений конкретною датою або настанням певної причини, яка викликає потребу в кредиті (наприклад, відсутність у клієнта власних коштів для оплати за гарантованим акредитивом).

**За схемою надання** розрізняють кредити, що надаються відповідно до кредитної лінії, револьверні, контокорентні та овердрафт. *Кредитна лінія* дає змогу позичальникові використовувати кредит поступово в межах обумовлених кредитним договором суми та терміну. Маючи гарантію отримання кредиту, позичальник водночас не переплачує на процентах (стягуються лише комісійні за необхідність резервування банком певної суми кредитних ресурсів). *Револьверні* — це кредити, які автоматично поновлюються в межах обумовленого кредитним договором розміру. При *контокорентному кредиті* банк відкриває клієнтові контокорентний рахунок, з якого здійснюються всі платежі клієнта та зараховуються всі надходження коштів клієнтові. Якщо платежі перевищують надходження, то банк надав клієнтові контокорентний кредит, обсяг якого обмежується кредитною лінією. Це зручно як клієнтові, так і банку. Перший має можливість безперервно і без оформлення спеціальних документів отримувати кредит саме на ту суму, яка йому потрібна, а значить, не переплачувати процентів. Для банку спрощується процес кредитування. Банк і клієнт у будь-який момент бачать, чи є на рахунку вільні кошти, чи числиться заборгованість за позичкою. В Україні контокорент застосовується поки що рідко, що зумовлено платіжною кризою, ненадійністю позичальників тощо. *Овердрафт* вважають різновидом контокоренту. Він надається в такому ж порядку, як і контокорентний кредит, але тільки на поточні платіжні потреби при випадковій недостатності ліквідності. Розмір овердрафту обмежується лімітом, величина якого і строк дії визначаються кредитним договором. За користування овердрафтом стягується підвищена плата.

**За формою залучення кредиторів** до кредитних операцій банківський кредит буває двосторонній, консорціумний (синдикатний), паралельний (багатосторонній). У двосторонньому кредиті беруть участь банк і позичальник. За консорціумного кредиту для кредитування клієнта з метою зменшення ризику чи неможливості надання кредиту одним банком (за недостатності кредитних ресурсів або необхідності дотримання економічних нормативів, установлених центральним банком) створюється банківський консорціум. При цьому один банк виступає в ролі банку-менеджера, за що отримує від інших учасників консорціуму комісійну винагороду. При паралельному кредиті кожен з банків на свою частку в загальній сумі кредиту, який надається одному позичальникові, укладає з останнім кредитний договір.

У багатьох країнах застосовується так званий *спільний кредит*. У цьому разі банк спільно з іншим фінансовим посередником (пенсійним фондом, страховою компанією тощо) надає кредит позичальнику. При цьому в першу чергу позичальник погашає заборгованість перед банком, а потім — перед іншим кредитором.

**За забезпеченістю повернення** кредити бувають *забезпечені* та *незабезпечені* (бланкові). Забезпеченням кредиту може бути нерухоме та рухоме майно, цінні папери, гарантія чи поручительство третьої особи, страховий поліс, відступлення на користь банку дебіторської заборгованості позичальника тощо. Зокрема, до забезпечених кредитів відносять *іпотечні кредити*, які надаються під заставу нерухомого майна. Незабезпечені кредити банки надають рідко, переважно досить надійним постійним клієнтам.

**За ступенем ризику** кредити поділяються на дві групи — *стандартні* та з *підвищеним ризиком*. Перші надаються позичальникам, які раніше своєчасно розраховувалися з банком за позичками і процентами та мають належну фінансову стійкість, що забезпечить погашення кредиту в майбутньому. До других належать бланкові кредити та кредити, надані клієнтам з нестійким фінансовим становищем або які допускали прострочені платежі банку в минулому.

**За строками повернення** розрізняють кредити строкові, до запитання, відстрочені (продлонговані) та прострочені. *Строкові* — це кредити, строк погашення яких ще не настав. *Кредити строком до запитання* видаються банком на невизначений термін. Погашаються вони в міру появи для цього можливостей у клієнта. Однак позичальник має погасити такі кредити на першу вимогу банку. *Відстроченими* є кредити, строк погашення яких на прохання клієнта банк переніс на пізніший термін. *Простроченими* вважаються кредити, які не погашені клієнтом у передбачений кредитним договором термін.

**За способом нарахування та сплати процентів.** Докладно ці способи будуть розглянуті у розділі 12.

Є ще *ряд інших різновидів* банківського кредиту. Причому якоїсь єдиної їх класифікації поки що не існує.

Звичайно, при кредитуванні банки повинні враховувати особливості кожного з перелічених різновидів кредиту. Але обов'язково банківський кредит надається з дотриманням *загальноновизнаних принципів кредитування*, які розглянуті в підрозділі 10.6.

**Державний кредит** — це кредит, одним з учасників якого є держава в особі уряду або місцевих органів самоврядування. Переважно вони виступають у ролі позичальників, хоч у деяких випадках можуть бути й кредиторами. На відміну від банківського кредиту, державний кредит, як правило, не має конкретного цільового призначення. Він використовується для вирішення загальнодержавних або місцевих проблем (покриття дефіциту державного бюджету, надання кредитної допомоги окремим суб'єктам господарювання чи населенню тощо). Куди саме спрямувати позичені кошти, у кожному конкретному випадку вирішує позичальник.

Державний кредит може бути **внутрішнім** і **зовнішнім**. Його суб'єктами є держава або органи місцевого самоврядування, з одного боку, та внутрішні (резиденти) або зовнішні (нерезиденти) кредитори, з другого. Останніми можуть бути фізичні чи юридичні особи або уряди інших держав, а також міжнародні та регіональні валютно-фінансові інституції.

*Внутрішній державний кредит* в Україні, як і в більшості країн світу, відіграє важливу роль у грошово-кредитному регулюванні економіки центральним банком країни, який проводить операції з державними цінними паперами на відкритому ринку. У такий спосіб він збільшує або зменшує можливості банків другого рівня кредитувати реальну економіку.

Державний кредит, коли держава виступає позичальником, реалізується такими способами:

- випуск облігацій внутрішніх чи зовнішніх державних або муніципальних позик;
- оформлення казначейських зобов'язань;
- укладення договорів позики (кредитних договорів) з фінансово-кредитними установами.

Як правило, державний кредит надається у грошовій (валютній) формі. Але в період якихось потрясінь, хаосу чи розладу грошової системи країни він може надаватися й у товарній формі. Наприклад, у період Другої світової війни США надали Радянському Союзу за угодою про ленд-ліз (надання у позичку та оренду) товарний кредит військовою технікою, зброєю, продовольством, одягом тощо на загальну суму 9800 млн дол. США в цінах тих років.

**Споживчий кредит** надається юридичним чи фізичним особам на споживчі цілі. Він може надаватись як *банками* (про що йшлося вище при характеристиці банківського кредиту), так і *кредитними установами небанківського типу*, а також *юридичними і фізичними особами*. В Україні кредитними установами небанківського типу, що надають споживчий кредит, є ломбарди (надають кредит під рухоме майно — коштовності, антикваріат, одяг тощо), кредитні спілки (кредитують тільки своїх членів), підприємства зв'язку (телеграми і телефонні розмови в кредит), торговельні організації (продаж товарів із розстрочкою платежу). Кредити своїм працівникам можуть надавати суб'єкти господарювання за рахунок спеціальних фондів, які вони створюють у результаті розподілу прибутку, що залишається в їх розпорядженні. Фізичні особи одна одній також можуть надавати кредит на споживчі цілі.

Споживчий кредит відіграє значну роль у задоволенні соціальних потреб населення. Він сприяє отриманню речей чи послуг значно раніше, ніж будуть накопичені заощадження для їх придбання.

Окрім забезпечення соціальних потреб населення, споживчий кредит відіграє значну роль у стимулюванні людей до праці, щоб отримати вищі доходи і скоріше розрахуватись з кредитором. Значна його роль також у формуванні платоспроможного попиту населення, який, у свою чергу, впливає на розвиток економіки країни, полегшуючи процес реалізації продукції, прискорюючи отримання прибутку і доходів державного бюджету.

Проте надто швидкий розвиток споживчого кредиту може викликати й негативні явища. Так, в окремих осіб він створює оману багатства і це призводить до марнотратства і згодом виникають серйозні труднощі з їх погашенням. Крім того, купівля в кредит обходиться дорожче, ніж при оплаті товарів готівкою. Це пояснюється тим, що при купівлі в кредит ціна на товар дещо вища, ніж при оплаті готівкою, а також до неї додається процент за користування кредитом.

**Міжнародний кредит** — це переміщення позичкового капіталу з однієї країни в іншу. Його суб'єкти ті самі, що й при національному (внутрішньоекономічному) кредиті — банки, підприємства, держава, населення. Проте ознакою цього кредиту є належність кредитора і позичальника до різних країн. Залежно від того, хто є кредитором, цей кредит поділяється на фірмовий, банківський та урядовий.

**Фірмовий кредит** — це, власне, комерційний кредит на міжнародному рівні, коли експортер продає товар імпортерів в кредит. Цей кредит є ризикованим для експортера, а тому він вимагає належних гарантій його погашення, що робить кредит дорогим. Імпортер, якби в нього були вільні ресурси, зміг би купити товар на вигідніших умовах, але через відсутність коштів змушений його купувати в тієї фірми, яка продає товар з відстрочкою платежу.

Гнучкішим у міжнародних відносинах є **банківський кредит**, коли однією зі сторін кредитних відносин є банк — іноземний, транснаціональний чи міжнародний. Його отримують комерційні банки, підприємства з високою репутацією та держава. З появою довіри іноземних банків до українських підприємств можливе отримання останніми таких кредитів. Поки що українських підприємств, які отримали кредит в іноземних банках, ще дуже мало.

**Урядовий кредит** може надаватись урядом однієї країни уряду іншої країни в межах укладеної між ними угоди, а також через розміщення урядом своїх цінних паперів на зарубіжних фінансових ринках.

До міжнародних можна віднести й кредити, які надаються країнам міжнародними валютно-фінансовими організаціями — Міжнародним валютним фондом, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку та іншими подібними організаціями. Зокрема, їх кредитами широко користується Україна на потреби свого економічного розвитку і для підтримки стабільності національної валюти.

Міжнародний кредит також поділяється на **фінансовий**, який надається у грошовій (валютній) формі, та **комерційний**, що надається у товарній формі.

### 11.3. Економічні межі кредиту

Питання про межі кредиту є відносно новим у теоретичних дослідженнях кредиту, мало вивченим і досить спірним. Одні автори взагалі не говорять про межі кредиту, а розглядають лише закономірності його руху і принципи кредитування<sup>1</sup>. Інші не просто погоджуються з наявністю об'єктивних меж розвитку кредиту, а й налічують їх таку велику кількість, яка істотно ускладнює розуміння економічної сутності цього явища і його практичного значення. Нерідко говорять про економічні, часові, просторові, зовнішні і внутрішні, макро- та мікроекономічні, якісні і кількісні, перерозподільні, емісійні та інші межі кредиту<sup>2</sup>.

Насамперед слід чітко визначити саме поняття *меж кредиту*. Під ним ми розуміємо такий рівень розвитку кредитних відносин у народному господарстві, за якого попит і пропозиція на кредит балансуються при збереженні стабільної, помірної, доступної для переважної більшості нормально працюючих позичальників процентної ставки. Іншими словами, реальний попит на позичкові кошти<sup>3</sup>, який пред'являють економічні суб'єкти — учасники відтворювального процесу при нормальній ставці банківського процента, є кількісним виразом межі нарощування пропозиції позичок з боку кредиторів, передусім банків. За такого підходу динаміка банківського процента стає основним показником дотримання чи порушення меж кредиту. Якщо рівень банківського процента швидко зростає чи надмірно високий, це свідчить про недостатню пропозицію кредиту, недостатнє задоволення реальних потреб економічних суб'єктів у позичкових коштах, про недокредитування економіки, а отже і про порушення меж кредиту з боку їх «незаповнення». І навпаки, якщо рівень банківського процента надто низький або швидко і тривалий час знижується, це свідчить про надмірну пропозицію кредиту, випереджувальне зростання її порівняно з реальним попитом, про перекредитування економіки, тобто про порушення меж кредиту в бік їх «переповнення».

Пов'язування меж кредиту з ринковим механізмом його руху, зокрема з обсягом реального попиту на кредит, надає цьому явищу більшої об'єктивності в теоретичному плані і більшої значущості — у практичному. Виявляється, що розміри меж кредиту визначаються поведінкою суб'єктів грошового ринку, а не суб'єктивними оцінками аналітиків чи державних органів. Яким би заниженим чи недостатнім не видавався їм фактичний рівень кредитування економіки, розширювати його недоцільно, якщо не зростає реальний попит на позички. Спроби в цих умовах підвищити рівень кредитування економіки під тиском суб'єктивних оцінок та вимог неминуче призведуть до появи в обороті зайвих платіжних засобів, посилення кредитних ризиків, погіршення фінансового стану кредиторів, перш за все банків, що загальмує розвиток кредиту в цілому.

<sup>1</sup> У виданій у 1989 р. широковідомій монографії О. І. Лаврушина «Кредит как стоимостная категория социалистического воспроизводства» питання про межі кредиту навіть не порушується.

<sup>2</sup> Див.: Деньги, кредит, банки / под ред. Г. И. Кравцовой. — Минск, 1994. — С. 112—119.

<sup>3</sup> Під реальним попитом ми розуміємо попит кредитоспроможних позичальників, які можуть своєчасно погасити заборгованість за позичками і сплатити проценти.

Більше того, регулювання ставки банківського процента, який є важливим інструментом грошово-кредитної політики центрального банку, стає ключовим важелем формування економічної межі кредиту та забезпечення її дотримання з боку банківської системи. Якщо центральний банк проводить політику зниження процента (здешевлення кредиту), то попит на позички зростатиме, а межа кредиту розширюватиметься. І навпаки, якщо проводитиметься політика подорожчання кредиту, то попит на позички буде зменшуватися, а межа кредиту — звужуватися.

У такому розумінні межі кредиту набувають суто економічного змісту, оскільки вони формуються під впливом економічних інтересів (попиту) юридичних і фізичних осіб — суб'єктів грошового ринку. Говорити ще про якісь неекономічні аспекти цієї проблеми — часові чи просторові, на наш погляд, немає достатніх підстав.

Разом з тим сама економічна межа може розглядатися в кількох аспектах:

— залежно від певного рівня економічної системи — як мікроекономічні і макроекономічні межі кредиту;

— залежно від призначення можна говорити про кількісну і якісну межі кредиту.

**Мікроекономічні межі кредиту** визначають обсяги попиту на кредит окремих позичальників — юридичних чи фізичних осіб. Вони формуються під впливом кількох економічних чинників:

- динаміки ринкової ставки позичкового процента;
- характеру коливання потреби позичальника в основному й оборотному капіталі;
- стану забезпеченості позичальника власним капіталом та ефективності його використання;
- ефективності та окупності проектів, на реалізацію яких позичаються кошти.

Перший із цих чинників — динаміка процентної ставки — спільний для всіх мікроекономічних суб'єктів кредитного ринку, однаково впливає на попит на позички кожного з них. Решта чинників у кожного позичальника може істотно різнитися як за їх набором, так і за потужністю дії. Зокрема, в одних підприємств у даний момент попит на позички може спричинюватися сезонним зростанням виробничих затрат (сільське господарство) чи сезонним накопиченням товарних запасів (оптова торгівля), а в інших у цей час сезонних запасів чи затрат немає, зате реалізуються великі інвестиційні проекти, для фінансування яких вони потребують довгострокових позичок.

Розширення мікроекономічних меж кредиту має супроводжуватися відповідним нарощуванням пропозиції позичок. Таке нарощування забезпечується насамперед збільшенням банківського кредитування, а також розширенням міжгосподарського кредитування, що оформляється комерційними векселями. Якщо ж з якихось причин не відбудеться розширення банківського та міжгосподарського кредитування, то позичальники не зможуть нормально виконувати свої виробничі плани. Неминуче уповільниться оборот капіталу, знизяться темпи відтворення. В одних підприємств сформується значні суми простроченої кредиторської заборгованості, а в інших — дебіторської заборгованості.

Проте мікроекономічні межі кредиту можуть порушуватися і з іншого боку — коли обсяг позичок (банківських та комерційних) перевищує реальний попит на кредит у позичальників. Таке порушення цих меж кредиту може спричинюватися:

- надто ліберальними умовами банківського кредитування, коли банки надають позички на перше прохання, не дотримуючись належним чином принципів кредитування;
- довільним залученням економічними суб'єктами в оборот додаткових коштів через механізми внутрішньогосподарського кредитування: через використання незабезпечених векселів (фінансових, товариських), залучення в оборот простроченої кредиторської заборгованості;
- несвоєчасними розрахунками за некомерційними платежами: у бюджет, у позабюджетні фонди, по заробітній платі тощо;
- надмірним залученням коштів на грошовому ринку за допомогою інших інструментів (випуск облігацій, випуск банківських векселів тощо).

Перевищення в масовому порядку мікроекономічних меж кредиту (перекредитування) призводить до не менш загрозливих наслідків, ніж недокредитування. За рахунок надмірного залучення позичкових коштів підприємства будуть створювати підвищені запаси, покривати нерациональні затрати, збитки, провокувати неефективні інвестиції тощо. Результатом цього неминуче стане уповільнення процесу відтворення, зниження ефективності виробництва, що гальмуватиме розвиток економіки.

Світова практика кредитного регулювання виробила інструменти, за допомогою яких можна забезпечити дотримання мікроекономічних меж кредиту. Це, *по-перше*, загально визнані принципи кредитування, які були розглянуті у підрозділі 10.6, та оцінювання кредитоспроможності позичальника. *По-друге*, це регулювання ставки банківського процента з тим, щоб забезпечити доступ до позичкового фонду всім кредитоспроможним позичальникам. *По-третьє*, це механізм регулювання банківської ліквідності (рефінансування комерційних банків центральним банком, ринок міжбанківського кредиту, зміна норм обов'язкового резервування). *По-четверте*, це механізм вексельного обігу, який сприяє розвитку комерційного кредиту. За допомогою цих інструментів банківська система може оперативнo збільшити чи зменшити кредитування відповідно до зміни кредитних мікромеж.

Мікроекономічна межа кредиту потенційно існує у кожного економічного суб'єкта. Тому скільки є в даний момент позичальників, стільки існує індивідуальних мікромеж кредиту. Всю сукупність їх можна розглядати як одну **макроекономічну межу кредиту**, яка визначає об'єктивний обсяг кредитних вкладень у народне господарство в цілому. Проте макроекономічна межа кредиту є не простою механічною сумою багатьох мікромеж, а має відносну самодостатність і формується під впливом додаткових загально економічних чинників, таких як:

- обсяги і темпи зростання ВВП;
- структура і рівень розвитку фінансової системи і стан державних фінансів;
- цілі і методи державної грошово-кредитної політики;
- розвиток ринкових відносин тощо.

*Обсяги і темпи зростання ВВП* прямо пропорційно впливають на макроекономічну межу кредиту, оскільки відповідно до цього зростання збільшуються запаси і затрати, інвестиції, інші потреби в капіталі. Для задоволення цих потреб необхідне нарощування кредиту. Проте ця залежність може бути істотно деформована дією інших чинників. Так, якщо в структурі фінансової системи важливе місце займає власний капітал підприємств і його роль зростає, а стан державних фінансів дає змогу скорочувати рівень оподаткування підприємств, то додаткова потреба в капіталі може бути задоволена за рахунок використання власних коштів, без залучення позичкового капіталу і макроежа кредиту не розшириться чи розшириться меншою мірою, ніж зросте ВВП. І навпаки, якщо в базовому періоді (до зростання ВВП) економіка була недокредитована, то в новому періоді макроежа кредиту зросте не тільки в міру зростання обсягу ВВП, а й на обсяг «невикористаної» межі кредиту в попередньому періоді.

Особливу роль у формуванні макроежі кредиту як об'єктивної потреби в ньому відіграє *грошово-кредитна політика*. По-перше, вона активно впливає на динаміку процентної ставки, під тиском якої перебуває реальний попит на кредит. По-друге, грошово-кредитна політика центрального банку визначає динаміку маси грошей в обороті, на базі якої формуються кредитні ресурси банківської системи, її здатність задовольнити зростаючий попит на позичковий капітал.

Нормальне задоволення цього попиту сприяє економічному зростанню, а отже і розширенню об'єктивної макроекономічної межі кредиту в подальших відтворювальних циклах.

У зв'язку з цим постає питання про роль мобілізованих банками ресурсів як макроекономічної межі кредиту. Деякі дослідники вважають, що якраз обсяги цих ресурсів, а не реальні потреби економічних суб'єктів у позичкових коштах, можуть визначати макроежу кредиту, оскільки не можна видати в кредит коштів більше, ніж є в наявності. Проте в даному разі, коли мова йде про макроекономічну межу і про банківську систему в цілому, цей досить логічний аргумент є недостатнім.

*По-перше*, в обороті може бути зайва маса грошей, спроможна спричинити надмірний запас кредитних ресурсів у банках і поза ними. Якщо весь цей запас вважати об'єктивною межею кредиту і спрямувати в нові позички, це неминуче спровокує знецінення грошей, інфляцію.

*По-друге*, банківська система виконує емісійну функцію і потенційно спроможна в будь-який час збільшити масу грошей в обороті та приростити запас кредитних ресурсів банків. І якщо вона не буде орієнтуватися в цій функції на якусь зовнішню межу чи критерій, то неминуче перекредитує економіку з усіма негативними наслідками, про які йшлося вище. Такою межею може бути лише реальний попит економічних суб'єктів на позичкові кошти.

*По-третє*, свої вільні резерви (кредитні ресурси) банки не завжди можуть надійно і вигідно розмістити в позички через низьку кредитоспроможність позичальників, низький рівень позичкового процента тощо і змушені розміщувати їх у некредитні активи чи навіть на міжнародних ринках. Це є підтвердженням того, що реальні потреби в кредиті є меншими від кредитних ресурсів банківської системи і більш об'єктивною межею кредиту, ніж обсяг ресурсів.

Поняття макроекономічної межі кредиту — суто абстрактне. Тому кількісно визначити її обсяг та використати для організації кредитування як обмежувальний чинник практично неможливо. Дати оцінку того, наскільки ця межа на практиці дотримується, можна лише за деякими опосередкованими показниками чи процесами, які розглядаються як критерії такого дотримання. Це — динаміка і рівень ставки позичкового процента; рівень і динаміка інфляції; відношення кредитних вкладень в економіку до обсягу ВВП та до обсягу всього капіталу, що є в розпорядженні економічних суб'єктів; співвідношення між темпами зростання банківського кредитування суб'єктів господарювання і ВВП та ін.

Найбільш універсальним із цих критеріїв є динаміка та рівень позичкового процента. Проте тією мірою, якою він піддається регулювальному впливу центрального банку з монетарних та інших «некредитних» міркувань, цей показник може не досить точно виражати дотримання межі кредиту.

Рівень та динаміка інфляції теж певною мірою характеризують дотримання межі кредиту — їх зростання повинно свідчити про перевищення межі кредиту, а зниження — про стискування кредитування до об'єктивної межі. Проте показник інфляції може бути проявом і інших, некредитних, процесів, таких як зміна затратності і структури виробництва, зміна дефіцитності бюджету та ін. Тому він є менш достовірним критерієм дотримання межі кредиту, ніж показник рівня та динаміки процента.

У питанні про макроекономічну межу кредиту слід розрізнити два аспекти:

— якою є об'єктивна межа — достатньо розвинутою, широкою чи нерозвинутою, вузькою;

— наскільки кредитна практика дотримується межі, що об'єктивно склалася, — перевищує її чи не використовує в повному обсязі для забезпечення економіки позичковими коштами.

Найбільш сприятливою для розвитку економіки країни є ситуація, коли межа кредиту є добре розвинутою, достатньо широкою, а кредитна практика оптимально дотримується цієї межі, уникаючи перекредитування та недокредитування економіки.

#### 11.4. Роль кредиту в розвитку економіки

Виконання кредитом ряду функцій дає змогу йому відігравати надзвичайно важливу роль у розвитку економіки. З часом ця роль змінювалась. Ще у період первіснообщинного ладу з появою сім'ї та майнового розшарування суспільства кредит сприяв розпаду цього ладу і зародженню рабовласницького. Адже той, хто не зміг повернути борг за отриманою позичкою, ставав рабом свого кредитора. Кредит розоряв рабовласника і феодала, які отримували кредит на непродуктивні цілі — ведення війн, придбання предметів розкоші тощо, а потім не могли його повернути. Кредит сприяв становленню капіталістичного ладу, допомагаючи створювати нові виробництва, сприяючи концентрації і централізації капіталу. Значною мірою кредит сприяв зміні «обличчя» само-

го капіталістичного ладу, допомагаючи розбудові суспільства соціальної справедливості.

У своїй перерозподільній функції кредит активно впливає на всі процеси суспільного відтворення, значною мірою регулюючи його. Грошовий капітал як загальний ресурс за допомогою кредиту оперативно переливається із однієї галузі економіки в іншу, із одного регіону країни в інший. Так само він здійснює рух і у всесвітньому масштабі.

Кредит відіграє значну роль у забезпеченні грошових розрахунків — готівкових і безготівкових, полегшує реалізацію товарів. Він також допомагає суб'єктам господарювання збільшувати обсяги виробництва, забезпечувати безперебійність кругообороту основного та оборотного капіталу й уникати кризових явищ. Значна роль кредиту в задоволенні тимчасової потреби в коштах, обумовленої сезонністю виробництва та реалізації продукції.

Кредит сприяє розширенню виробництва та реструктуризації української економіки, спрямованої, з одного боку, на зменшення частки підприємств військово-промислового комплексу та енергомістких підприємств і таких із них, що значно забруднюють довкілля, а з іншого — на розвиток виробництва товарів народного споживання.

За умов тривалої економічної, особливо інвестиційної, кризи в Україні кредит відіграє значну роль у відновленні діяльності підприємств, які тривалий час простоювали, допомагає їм змінити асортимент продукції або поліпшити її якість, зробити цю продукцію конкурентоспроможною на внутрішньому і світовому ринках.

Важливу роль кредит відіграє й у раціональному використанні робочих площ на підприємствах, які зменшили обсяги випуску раніше освоєної продукції, даючи можливість організувати на них виробництво нової продукції, що користується попитом, у створенні підприємств сфери послуг населенню. Тим самим кредит сприяє насиченню споживчого ринку товарами, у тому числі імпортними.

Кредит відіграє велику роль у розвитку реформованого сільського господарства України, сприяючи цим не тільки забезпеченню населення високоякісними продуктами харчування та промисловості сировиною, а й перетворенню нашої країни з її багатючими чорноземами і сприятливим для ведення сільського господарства кліматом у великого експортера сільськогосподарської продукції. Адже за умов зростаючої світової продовольчої кризи попит на неї невпинно зростатиме. Перспективним є розвиток за допомогою кредиту виробництва відновлюваних джерел енергоресурсів.

Важливу роль може відіграти кредит у забезпеченні населення якісним житлом, побутовою технікою, у створенні можливостей для отримання освіти та задоволення інших соціальних потреб. Але поки що він тут використовується вкрай недостатньо.

Значну роль відіграє кредит в економії витрат обігу. За його допомогою вдається скорочувати витрати на виготовлення, випуск в обіг, перевезення, облік, зберігання грошових знаків, бо значна їх частина завдяки кредиту взагалі не потрібна. За допомогою кредиту прискорюється обіг грошей, особливо при застосуванні сучасних інформаційних технологій. Економія витрат обігу досягається

й за рахунок того, що при розвинутих кредитних відносинах зменшується потреба створювати поточну грошову касу.

Проте на сучасному етапі роль кредиту в його перерозподільній функції ще недостатня. Пояснюється це насамперед дефіцитом позичкового капіталу в країні. Агрегований банківський капітал України в абсолютній сумі швидко зростає (на початок 2000 р. становив 5148 млн грн, на початок 2011 р. — 137 725 млн грн), проте його відношення до ВВП через швидкі темпи зростання останнього залишається досить низьким (відповідно 4,6 % і 12,6 %), тоді як у країнах з перехідною економікою Центральної та Східної Європи — в середньому 40 %, у країнах ОЕСР — понад 80 %. Зважаючи на те, що тривалість періоду становлення українських банків порівняно з зарубіжними значно менша, їх успіхи у збільшенні капіталів не такі вже й погані.

Причиною фінансової слабкості українських банків є поки що невисокі доходи населення та обсяги його заощаджень, які в країнах з розвинутою ринковою економікою є основним джерелом кредитних ресурсів. Щоправда, з 2001 р., завдяки змінам в економічній і соціальній політиці нашої держави, ситуація швидко змінюється на краще: зростає рівень реальної заробітної плати й інших доходів населення, а темпи приросту вкладів населення в банки навіть вищі від темпів приросту його доходів. Іншими причинами дефіциту позичкового капіталу є його «втеча» за кордон, а також функціонування значних коштів, у тому числі в іноземній валюті, поза банками — у «тіньовій» економіці.

Україна має значний науково-технічний потенціал, про що свідчать її досягнення у ракетно-, літако- і суднобудуванні, інших галузях промисловості. Саме тому Україна вибрала для себе інноваційно-інвестиційну модель розвитку економіки. У цьому надзвичайно важливу роль має відіграти кредит. Адже своїх інвестиційних коштів підприємства мають недостатньо, а механізм безповоротного виділення бюджетних чи відомчих коштів на капітальні вкладення відійшов у минуле. Широке ж залучення іноземних інвестицій (особливо у банківську сферу) може призвести до втрати Україною своєї економічної і політичної незалежності.

Позитивну роль у кредитуванні реальної економіки можуть відіграти кредитні установи небанківського типу (пенсійні, страхові, інвестиційні, профспілкові, поштові, благодійні та інші фонди), які володіють значними коштами. Їх можна не тільки інвестувати в економіку через ринок цінних паперів та здійснення реальних інвестицій, а й надавати безпосередньо у довгостроковий кредит, якщо зняти заборону на ведення цими установами кредитної діяльності. Адже у багатьох країнах саме ці фінансові посередники стають основними кредиторами, особливо з надання середньо- та довгострокового кредиту.

Через дефіцит власного капіталу для України на сучасному етапі має велике значення розвиток кредитних відносин з Міжнародним валютним фондом, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку, іншими міжнародними фінансово-кредитними інституціями. Уже зараз ряд українських банків і суб'єктів господарювання тісно співпрацюють з багатьма банками зарубіжних країн. Завдяки своєму геоцентричному положенню Україна за певних умов та при відповідних зусиллях могла б сформувати один із потужних світових фінансових центрів.

У ринкових умовах зростає роль кредиту в його контрольно-стимулювальній функції. Адже несвоєчасне повернення кредиту тягне за собою «штрафні» проценти, а його неповернення може призвести до банкрутства підприємства. Це спонукає позичальника досить обережно ставитися до залучення кредиту, а якщо кредит отримано, то так господарювати, щоб своєчасно його повернути.

З розвитком ринкових відносин в Україні роль кредиту підвищується. З виходом економіки з тривалої кризи зростають доходи населення, поліпшується фінансовий стан суб'єктів господарювання та конкурентоспроможність їх продукції на внутрішньому і світовому ринках, міцніють українські банки, зростає довіра до України з боку іноземних кредиторів та інвесторів тощо. Усе це сприяє прискореному формуванню кредитних ресурсів та попиту на кредит як суб'єктів господарювання, так і населення. Починаючи з 2003 р. банківське кредитування населення України зростало найвищими темпами порівняно з іншими видами кредиту.

### 11.5. Розвиток кредитних відносин в Україні

Розвиток кредитних відносин у незалежній Україні розпочався на базі тих кредитних відносин, які існували у колишньому Радянському Союзі з його адміністративно-командною системою господарювання. Причому перехід від адміністративної до ринкової системи у сфері кредитних відносин відбувався швидше, ніж в інших сферах життя країни. Це пояснюється тим, що в основі цих відносин лежить наймобільніший ресурс — гроші.

Перші ринкові зміни в кредитних відносинах відбулися наприкінці 1980-х років. Уже в 1988 р. у Російській Федерації, а в 1989 р. і в Україні почали формуватись комерційні та кооперативні банки. Створювались вони на акціонерних або пайових засадах в основному підприємствами та організаціями певної галузі економіки для вирішення своїх нагальних проблем. Саме з виникненням цих банків почали відбуватися серйозні зміни у кредитних відносинах.

Передусім змінювався склад кредиторів і позичальників. Основними кредиторами ставали комерційні банки, у тому числі й колишні державні, які з часом акціонувались, а позичальниками все частіше ставали колективні і приватні підприємства та окремі громадяни. Позичальниками були й підприємства державної форми власності. До цих двох учасників кредитної угоди нерідко долучався третій — страховик, гарант, поручитель. Значні зміни відбувались у формах і видах кредитів, й особливо у методах кредитування.

Якщо в основі кредитування раніше були численні окремі об'єкти, передбачені за радянських часів банківськими інструкціями, під які надавались позички, то банки «нової хвилі» основну увагу почали приділяти суб'єкту, який бажає отримати позичку, його кредитоспроможності, турбуючись насамперед про свої доходи і повернення кредиту. Кредитоспроможність стала одним із найважливіших умов кредитування.

Замість досить складного порядку кредитування, який передбачав значні особливості для підприємств окремих галузей чи підгалузей економіки, кредити почали надаватись здебільшого на покриття дефіциту оборотного капіталу підприємств. Їх відносини з банками з постійних стали епізодичними, дискретними.

Ще у 1991 р. законами України «Про підприємства в Україні» і «Про цінні папери та фондову біржу» було легалізовано комерційний кредит, який з 1930 р. у Радянському Союзі був заборонений у внутрішньому обороті. У тому ж таки 1991 р. було визнано, що вексельний обіг в Україні має здійснюватись відповідно до Женевських (1930 р.) вексельних конвенцій. У лютому 1993 р. Національний банк затвердив Порядок проведення банками операцій з векселями, яким було встановлено особливості застосування цих конвенцій в Україні. Як уже зазначалося, комерційний кредит може надаватись як з оформленням векселем, так і без такого оформлення. Останнє переважає, бо спочатку в Україні не було прийнято всього вексельного законодавства та й обізнаність працівників банків і їхніх клієнтів з вексельним правом була недостатньою. Поширенню вексельного обігу далі заважала платіжна криза. Проте з початком економічного зростання розрахунки за допомогою векселів і комерційний кредит, який з них випливає, почали швидко розвиватись.

У 1995–1996 рр. через відсутність надійних позичальників та у зв'язку з вигідними умовами внутрішніх державних позик (високий дохід на облігації, зарахування сум, інвестованих у ці облігації, у рахунок обов'язкових мінімальних резервів комерційних банків, звільнення доходу на облігації від податку на прибуток тощо) багато банків значну частину своїх кредитних ресурсів спрямували на придбання облігацій цих позик. Вони майже відмовились від кредитування реальної економіки, що вкрай негативно відбилось на її розвитку, спричинило затягування економічної кризи.

Лише з 1999–2000 рр., коли намітилась тенденція виходу з економічної кризи, ситуація щодо кредитування реальної економіки почала поступово виправлятися. Комерційні банки все більше почали кредитувати реальну економіку, особливо підприємства агропромислового комплексу. Цьому сприяло й те, що була запроваджена практика сплати частини процентів цими підприємствами за рахунок державного бюджету.

Ще з 1996 р. почав відновлюватись споживчий кредит (на житлове будівництво, продаж товарів населенню в кредит тощо). Подальшому його розвитку сприяв Закон України «Про кредитні спілки», прийнятий Верховною Радою України 20 грудня 2001 р. Він надав кредитним спілкам право на залучення депозитів від своїх членів, отримання банківських кредитів та право бути засновниками місцевих кооперативних банків. Кількість цих спілок швидко збільшувалася та розвивалися їх операції.

Дедалі більшого поширення набували кредити, пов'язані з вексельним обігом, лізинговими і факторинговими операціями банків тощо. А прийняття у 2001 р. Верховною Радою України Земельного кодексу, який став основою для формування нової системи земельного законодавства, створило сприятливі умови й для розвитку іпотечного кредиту в Україні.

У 2001–2002 рр. Національний банк України почав проводити більш ліберальну монетарну політику. Так, протягом 2001 р. облікова процентна ставка поступово була знижена з 29 до 12,5 % річних, а норма обов'язкового резервування — з 17 % на початок 2001 р. до 2–6 % з 1 березня 2002 р. Це значно сприяло розвитку кредитних відносин в Україні, деякою мірою наблизило їх до тих, що існують в економічно розвинутих країнах. НБУ більш узгоджено почав співпрацювати з урядом, що, безумовно, справляло позитивний вплив на розвиток економіки. Щоправда, комерційні банки незважаючи на дії НБУ продовжували у зазначений період надавати кредити під досить високі процентні ставки (25–30 і більше відсотків річних), що не сприяло розвитку економіки.

Однією з найсерйозніших проблем діяльності банків протягом усього періоду їх розвитку був дефіцит кредитних ресурсів. Тому для розвитку своїх кредитних операцій вони позичали ці ресурси в інших банків та їхніх клієнтів за досить високу плату. Це сприяло розвитку грошового ринку, зміцнювало засади комерційного розрахунку, на яких ґрунтується ринкова економіка. Особливо ринок міжбанківських кредитів поживався у 1993 р., коли почала працювати система електронних платежів, запроваджена Національним банком України, яка дає змогу дуже швидко проводити міжбанківські кредитні операції як на регіональному, так і на міжрегіональному рівнях.

Гіперінфляція у 1993 р. викликала, з одного боку, різке зростання цін, а з іншого — знецінення капіталів комерційних банків, вкладів населення в банки, які завжди є основним джерелом формування їхніх кредитних ресурсів. Це та перехід Національного банку України до жорсткої монетарної політики (підвищення облікової процентної ставки, норм обов'язкових резервів, застосування «кредитної стелі» тощо) обмежили кредитні відносини банків з підприємствами, а надання банками споживчого кредиту населенню тривалий час майже не практикувалось.

Жорстка монетарна політика, зокрема постійне підняття Національним банком України в умовах гіперінфляції мінімального розміру статутних капіталів банків, норми обов'язкового резервування, глибока платіжна криза призвели до монополізації з 1994 р. кредиту, зосередження його в руках великих (за українськими масштабами) банків. А оскільки комерційні банки, засновані підприємствами певних галузей економіки, внаслідок зазначених причин та заборони державним підприємствам бути акціонерами комерційних банків і страхових компаній у переважній більшості змінили своїх власників і потрапили до рук різних кланових угруповань, то вони стали служити цим угрупованням. Це обмежило доступ до банківського кредиту малого та середнього бізнесу і державних підприємств, які тільки починали приватизуватись. Дефіцит кредитних ресурсів та значний рівень інфляції призвели до того, що кредити, як правило, надавались на короткі строки й здебільшого у сферу обігу. Цей процес почав охоплювати й колишні державні, так звані системні, банки.

Не сприяла нормальним кредитним відносинам банків з клієнтами відсутність у чинному українському законодавстві до березня 1994 р. норми, яка передбачала б відповідальність за зловживання з кредитами. Лише у вересні 1995 р. Національний банк України затвердив Положення про кредитування, у якому у

загальних рисах окреслив порядок проведення кредитних операцій комерційними банками. Відсутність реальної відповідальності за нецільове використання і неповернення кредитів в умовах платіжної кризи спричинили у 1995 р. банкрутство ряду комерційних банків.

У міру поступового зростання монетизації ВВП (див. табл. 2.2) гроші ставали менш дефіцитним ресурсом. Це, а також зростання вкладів населення в банки дало можливість останнім значно збільшити кредитування юридичних і фізичних осіб, знизити процентні ставки як за депозитами, так і за кредитами. Позитивними тенденціями, започаткованими у 2004–2005 рр., стало випереджувальне зростання довгострокових кредитів перед короткостроковими, падіння частки кредитних вкладень банків в іноземній валюті при її зростанні в національній валюті. У 2004 р. була заснована Державна іпотечна установа, яка має рефінансувати іпотечні й інші банки на операції з іпотечного кредитування, а в 2005 р. був відкритий і розпочав свою діяльність Міжнародний іпотечний банк, що сприяло збільшенню обсягів іпотечного кредиту.

Великі українські банки (Укресімбанк, «Форум», «Фінанси та кредит», Укрсіббанк, Укрсоцбанк, Приватбанк та ін.) почали з 2004 р. отримувати значні облігаційні позики на міжнародних ринках капіталів з терміном погашенням 3–10 років під 7,75–10 % річних. На таких вигідних (за вітчизняними мірками) умовах ресурсів в Україні вони залучити не могли. У цей же час значно пошавилось в Україні житлове будівництво, то ж банки почали швидко освоювати ринок іпотечних кредитів, які переважно надавалися в іноземній валюті. Плата за такі кредити сягала 25 % річних і більше (з урахуванням різних комісій тощо).

Захоплення комерційних банків кредитом в іноземній валюті викликало в них значні проблеми з його погашенням під час фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Адже платіжний баланс України був пасивним, приплив нових іноземних кредитів та інвестицій фактично припинився, курс гривні до долара США і євро, у яких надавалися кредити, різко впав, у країні зросло безробіття, а тому багато позичальників не змогли обслуговувати свою заборгованість перед банками. Масове ж вилучення вкладниками депозитів зробило низку банків неліквідними, деякі з них уряду і Національному банку України довелося рятувати (рекапіталізувати), а деякі були об'явлені банкрутами.



## ВИСНОВКИ

1. Під формою кредиту слід розуміти найбільш загальний прояв його сутності, що не зачіпає внутрішньої структури кредиту і не пов'язаний з конкретною характеристикою її окремих елементів. З цих позицій правомірно виділяти дві форми кредиту — грошову та товарну, які тісно пов'язані між собою і є двома сторонами прояву кредиту. Подібні форми можуть мати й інші економічні інструменти (фінанси, торгівля), проте це не суперечить сутності форми як найбільш загального, контурного прояву економічного явища. Такий контур можуть мати й інші ціннісні явища.

2. Під видом кредиту слід розуміти конкретний прояв окремих елементів кредиту як економічного явища. Види кредиту можуть виокремлюватися в межах його форм і розглядатися як складові елементи системи, якою є кредит. Для потреб практики види кредиту можна класифікувати за значною кількістю критеріїв, і тому видів кредиту може бути велика кількість. Основними з них є комерційний, банківський, державний, міжнародний, виробничий, споживчий. Оскільки ці види виділені за різними критеріями, то одна й та сама позичкова цінність може визначатися як різні види кредиту. Наприклад, надана банком позичка може належати до банківського кредиту і до виробничого або споживчого залежно від цільового її спрямування.

3. Функції кредиту є одним з найскладніших дискусійних питань теорії кредиту. Загальновизнаною є функція перерозподілу вартості через механізм кредитування. Ця функція досить яскраво виражає призначення та роль кредиту. Існування її не викликає сумніву.

Друга функція пов'язана з призначенням кредиту в грошовій сфері. Але у формулюванні її мають місце істотні розбіжності — від емісійної до заміщення справжніх грошей. Такий різнобій можна пояснити ототожненням авторами функцій кредиту з функціями банків, що неправомірно. Тому другу функцію кредиту краще зводити до створення передумов для ефективного регулювання обороту грошей в інтересах забезпечення стабільності грошей і повного забезпечення потреб обороту в платіжних засобах.

Є достатньо підстав для виділення і таких функцій кредиту, як контрольно-стимулювальна та функція капіталізації вільних грошових доходів.

4. У своїх проявах кредит розмаїтий, тому в теорії і на практиці розрізняють цілий ряд форм і видів кредиту. Їм властиві свої особливості. З розвитком людського суспільства чільне місце займає та чи інша форма або навіть вид кредиту. Однак на будь-якому етапі розвитку економіки кредит відіграє досить важливу роль. У перші роки існування України як незалежної держави кредитні відносини в ній розвивались суперечливо і поки що не відповідають суспільним потребам.



### Запитання для самоконтролю

1. У чому полягають розбіжності у трактуванні форм і видів кредиту, що мають місце в літературі?
2. За якими критеріями правомірно виділяти форми і види кредиту? Чи можуть бути однаковими критерії для класифікації форм і видів?
3. Які форми кредиту Ви можете виділити і чому?
4. Які види кредиту Ви можете назвати і за якими критеріями вони виділені?
5. Чим різняться поняття «банківський кредит» і «державний кредит», «банківський кредит» і «споживчий кредит», «забезпечений кредит» і «комерційний кредит»?
6. Яка функція кредиту є найбільш визнаною в економічній літературі?
7. Чи погоджуєтесь Ви з виокремленням емісійної функції кредиту? У чому слабкість позиції захисників цієї функції?

8. Які дискусії ведуться щодо контрольної функції кредиту? Чому більш правомірно виділити контрольно-стимулювальну функцію?
9. Чим обмежується надання комерційного кредиту?
10. Як класифікується банківський кредит?
11. Ким надається споживчий кредит?
12. У чому полягає призначення меж кредиту і чим вони визначаються?
13. Яку роль відіграє кредит у розвитку економіки?
14. Якими рисами характеризується розвиток кредиту в період переходу України до ринкових відносин?

## РОЗДІЛ 12

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕНТА

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- пізнати сутність процента та його функції;
- розрізняти види процентних ставок і знати їх вимірники;
- визначати сферу застосування кожного виду процентних ставок;
- розуміти, які чинники впливають на рівень відповідних процентних ставок;
- зрозуміти, для чого та за якими правилами потрібно формувати портфель активів;
- вивчити різні способи нарахування процентів;
- усвідомити роль процента в економіці.

#### 12.1. Сутність та вимірники процента

Як показано в розділі 1, необхідно розрізняти дві форми грошей — просто гроші і гроші як позичковий капітал. Відповідно і цінність грошей має двояку форму прояву:

— купівельної спроможності, яку гроші набувають при обслуговуванні товарного обміну і рівень якої визначається середнім рівнем товарних цін;

— процентної ставки, або просто процента, яку гроші набувають на грошовому ринку в ролі носія позичкового капіталу і рівень якої визначається співвідношенням попиту і пропозиції на цьому ринку.

*Отже, у найбільш узагальненому абстрактному виразі **процент** — це ціна грошей як позичкового капіталу, яку вони набувають на грошовому ринку.*

Позичковий процент існував не завжди. Він виник тоді, коли товарне виробництво уже досягло певного рівня розвитку, на якому склався регулярний грошовий обіг та виникли більш-менш розвинуті кредитні відносини. Процент взагалі неможливий без існування кредиту, хоч останній іноді, як виняток, може надаватись на безпроцентній основі.

Проте існування товарного виробництва та пов'язаних з ним кредитних відносин як основи виникнення процента не може достатньо повно пояснити природу позичкового процента.

*Процент* (від лат. pro centum — на сотню) — сота частка будь-якого числа, що взяте за ціле. В українській мові його синонімом є слово «відсоток». Такою часткою він був як у період існування лихварського кредиту, так і в умовах сучасної ринкової економіки, коли лихварський кредит витіснений іншими формами і видами кредиту. Проте, незважаючи на схожість зовнішньої форми, сутність процента за різних способів виробництва надто відмінна.

Лихварському кредиту, характерному для рабовласницького та феодального суспільства, були притаманні надзвичайно високі процентні ставки, що часто призводило до повного розорення позичальників. Їх високий рівень спричи-

нювався тим, що зазвичай цей кредит мав непродуктивний характер і був високоризиковим.

Капіталістичний кредит як рух позичкового капіталу надається для задоволення потреб функціонуючого капіталіста у тимчасових коштах, щоб прискорити або організувати процес виробництва чи обігу товарів. Звичайно, тут позичковий процент не може поглинати весь додатковий продукт, інакше не буде сенсу користуватися кредитом. Процент може мати такий рівень, щоб користування кредитом було вигідним і для кредитора, і для позичальника.

Отже, виробничі відносини визначають соціально-економічну природу процента. В умовах ринкової економіки його сутність полягає в тому, що *позичковий процент є платою за користування позичковим капіталом, його ціною*. При цьому між кредитором і позичальником з приводу величини процента, його видів, методів сплати виникають певні економічні відносини, які визначають важливість процента в ринковій економіці. Він є другою (після валютного курсу) економічною змінною, за якою ведуться найпильніші спостереження в економіці. Адже процентна ставка є вартістю позички для позичальника і винагородою позикодавця за інвестицію. Вона є тією ланкою, яка не тільки зв'язує грошовий ринок з реальною економікою країни. Процентна ставка впливає на стан останньої та на рішення суб'єктів підприємницької діяльності щодо інвестицій чи зберігання своїх коштів у фінансових активах, а також на повсякденне життя її громадян, на їхні особисті рішення щодо споживання та заощадження.

Для процента характерно те, що він відображає єдність відносин щодо його сплати та отримання. Сплата процента за використання споживної вартості позичкового капіталу є переданням певної частини вартості без одержання еквівалента. Процентна сума повністю переходить від позичальника до кредитора. Цей перехід вартості за напрямом протилежний рухові кредиту, що надається, але збігається з рухом кредиту, котрий повертається. Проте сплата процента, як правило, не збігається в часі з поверненням кредиту. Вона може здійснюватися раніше, одночасно чи пізніше від повернення кредиту.

Джерелом сплати процента є прибуток підприємця, що створюється із застосуванням позичкового капіталу у процесі виробництва, чи дохід фізичної особи або держави. Його кількісним визначенням є ставка, або норма, процента.

*Норма позичкового процента (процентна ставка)* — це відношення суми річного доходу, одержаного на позичковий капітал, до суми капіталу, наданого в позичку, помножене на 100. Наприклад, якщо позичковий капітал дорівнює 200 тис. грн, а отриманий на нього річний дохід кредитора — 30 тис. грн, то норма процента становитиме 15 % річних:

$$\left( \frac{30 \text{ тис. грн} \cdot 100}{200 \text{ тис. грн}} \right)$$

На практиці норма позичкового процента має форму *процентної ставки*, тобто відношення доходу (процентних грошей) до суми боргу за одиницю часу. Визначена таким способом процентна ставка називається *простою*. Тобто якщо

у наведеному вище прикладі позичальник користувався кредитом протягом 71 дня, то він мусить сплатити проценти на суму:

$$\frac{200\,000 \text{ грн} \cdot 15\% \cdot 71 \text{ день}}{100\% \cdot 365 \text{ днів}} = 5835 \text{ грн } 62 \text{ коп.}$$

Процентна ставка визначається в процентах і у вигляді десяткового чи звичайного дробу. В останньому випадку вона фіксується у договорах позички з точністю до 1/16 чи 1/32.

Інтервал часу, до якого застосовується процентна ставка, називається *періодом нарахування процентів*. За такий період беруть рік, півріччя, квартал, місяць або день. Щоб визначитися з величиною процентної ставки, потрібно її привести до річної ставки, помноживши ставку за півріччя, квартал, місяць чи день відповідно на 2, 4, 12 чи 365.

Норма позичкового процента перебуває у певній залежності від норми прибутку: у звичайних умовах середня норма прибутку є максимальною межею для норми процента. Нижню (мінімальну) межу норми процента точно визначити не можна. Однак вона, як правило, не повинна дорівнювати нулю, бо інакше надання кредиту втрачає будь-який сенс для кредитора. Відомо, що прибуток поділяється на процент та підприємницький дохід. Перший привласнює кредитор, а другий — позичальник.

Оскільки позичковий капітал переважно концентрується в банках, які є фінансовими посередниками між кредиторами і позичальниками, то розрізняють *проценти на вклади і проценти за кредитами*. Зазвичай норма позичкового процента за кредитами вища від норми позичкового процента на вклади і депозити. Унаслідок цього виникає маржа, яка є одним з основних джерел доходів банків.

*Маржа* (від фр. *marge* — край) — різниця між процентними ставками за наданий кредит і за залучені ресурси. Розмір маржі залежить від фінансового стану позичальника, строку кредиту, темпів інфляції, процентної ставки, яка сплачена за залучені кредитні ресурси, тощо, і може бути постійним або змінним протягом терміну існування кредитних відносин між сторонами кредитної угоди. Інколи її розмір може обмежуватись центральним банком країни<sup>1</sup>.

Розрізняють реальні й номінальні процентні ставки. *Реальними* називають процентні ставки, скориговані відповідно до зміни рівня цін (на рівень інфляції). *Номінальними* є процентні ставки, які не скориговані на зміну рівня цін.

Існує багато варіантів надання і погашення позичок та сплати процентів за користування ними. Тому заощаджувальники (кредитори, інвестори) завжди стоять перед вибором, який із варіантів обрати. Ці самі проблеми вирішують і позичальники. Адже кожен із них має різні потреби.

В економічній теорії розглядають кілька способів вимірювання процентних ставок та сплати процентних доходів. Найточнішим вимірником процентних

<sup>1</sup> Поняття «маржа» в банківській практиці має й інші значення та способи визначення. Вона може також означати різницю між процентними ставками за кредитами, що надаються різним категоріям позичальників, між сумою забезпечення, під яке надається позичка, і сумою наданого кредиту, між ціною продажу і купівлі валюти чи цінних паперів тощо.

ставок вважається дохід на момент погашення боргу. Проте є й альтернативні, менш точні, способи, за допомогою яких з практичною метою визначаються процентні ставки.

Залежно від термінів платежів за процентами Фредерік С. Мишкін і Р. Глен Габбард у своїх підручниках наводять і детально пояснюють чотири види фінансових інструментів: 1) проста позичка; 2) позичка з незмінним платежем; 3) купонна облігація; 4) дисконтна облігація<sup>1</sup>.

За *простої позички* позичальник отримує у кредитора певну суму коштів, яку називають *основним боргом*, і повертає її одночасно зі сплатою процентів після закінчення терміну користування позичкою. Наприклад, якщо позичка на суму 5000 грн надана на один рік під 10 % річних, то після закінчення терміну позички позичальник сплатить, а кредитор отримає 5500 грн:

$$\left( 5000 \text{ грн} + \frac{5000 \cdot 10 \%}{100} \right).$$

*Позичка з незмінним платежем* передбачає однакові щомісячні чи щоквартальні платежі для погашення основної суми боргу і сплати процентів за частину боргу, що залишилась з моменту отримання позички. За *купонною облігацією* дохід виплачується після подання інвестором емітентові купона, у якому зазначена сума доходу (купонна ставка) за певний період (квартал, півріччя чи рік). Дохід визначається на основі номінальної вартості облігації і встановленої процентної ставки. *Дисконтні облігації* продаються за ціною, яка нижча від їх номінальної вартості, тобто зі знижкою (дисконтом), а в момент погашення облігації інвестору виплачується її номінальна вартість.

Подібно до цих чотирьох інструментів чи їх поєднання сплачуються доходи й за іншими видами боргових зобов'язань (векселями, ощадними та інвестиційними сертифікатами, казначейськими зобов'язаннями тощо). Так, українські банки короткострокові кредити надають переважно з умовою одномоментного його погашення, але зі щомісячною сплатою процентів. Це дає їм змогу швидше отримувати доходи, реальніше відображати фінансові результати своєї діяльності, тримати під контролем фінансовий стан позичальника.

Оскільки за всіма зазначеними інструментами виплата доходу здійснюється в різний час, методика вимірювання процентної ставки передбачає визначення поняття *поточної вартості*. Це поняття ґрунтується на тому, що гроші, виплачені через рік, є менш цінними для кредитора в майбутньому, ніж сьогодні. У разі надання простої позички процентний дохід, поділений на суму позички, вважається природним і раціональним способом для вимірювання вартості позичених коштів. Вимірником цієї вартості є проста процентна ставка. Якщо ж річний дохід за позичкою додавати до суми позички, то після закінчення другого року дохід виплачуватиметься уже на суму позички, збільшену на дохід за перший рік користування нею, і т. д. Коли ж визначають, скільки отриманий у майбутньому дохід коштуватиме сьогодні, то

<sup>1</sup> Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 108—119; Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 97—125.

такий процес розрахунку називається *дисконтуванням майбутнього*. При цьому користуються формулою:

$$PV \text{ майбутньої } 1 \text{ грн} = \frac{1 \text{ грн}}{(1+i)^n},$$

де  $PV$  — поточна дисконтована вартість майбутньої 1 грн;

$i$  — проста процентна ставка;

$n$  — кількість років після надання позички.

На підставі цієї формули можна визначити, що певна сума, отримана через  $n$  років, сьогодні коштуватиме більше, бо за ці роки на цю суму будуть нараховані проценти. Визначення у такий спосіб поточної вартості всіх майбутніх отриманих доходів дає змогу порівняти вартість двох інструментів навіть із дуже різними строками їх платежів, наприклад таких, як дисконтна і купонна облігації.

Найточнішим вимірником процентних ставок вважається *дохід на момент погашення*, тобто процентна ставка, що дорівнює відношенню поточної вартості платежів, отриманої від боргового інструменту, до його вартості сьогодні.

Для простої позички дохід на момент погашення дорівнює простій процентній ставці. Для позички з незмінним платежем (наприклад, іпотечної) відомими величинами є щорічний незмінний платіж і кількість років до строку повного погашення позички. На основі цих даних можна визначити нинішню вартість позички з незмінним платежем, що дорівнює сумі поточних вартостей усіх щорічних платежів, скориставшись формулою:

$$K = \frac{FP}{1+i} + \frac{FP}{(1+i)^2} + \frac{FP}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FP}{(1+i)^N},$$

де  $K$  — сума, що надана в позичку;

$FP$  — щорічний незмінний платіж;

$i$  — проста процентна ставка;

$N$  — кількість років до строку погашення позички.

Із цієї формули невідомим є тільки  $i$  — дохід на момент погашення позички.

Звичайно, якщо строк користування позичкою незначний, то дохід на момент погашення позички можна визначити, застосувавши таку формулу:

$$i = \sqrt[N]{\frac{FP}{K}} - 1.$$

У даному разі дохід на момент погашення дорівнюватиме сумі всіх поточних вартостей щорічних платежів.

Для значного  $N$  розрахунок платежів за позичкою з незмінним платежем на момент погашення є складним, тому на практиці використовують спеціальні таблиці (табл. 12.1).

За даними таблиці можна, наприклад, визначити, що за позичкою, виданою на суму 1000 грн на 25 років під 12 % річних, місячний платіж становитиме 10,54 грн, або 126 грн 48 коп. на рік ( $10,54 \cdot 12$ ).

Таблиця 12.1

**ТАБЛИЦЯ ПЛАТЕЖІВ ЗА ПОЗИЧКОЮ З НЕЗМІННОЮ ПРОЦЕНТНОЮ СТАВКОЮ  
З ФІКСОВАНИМ ПЛАТЕЖЕМ**

12 % річних	Місячні платежі, що потрібні для погашення позички							
	Строк	19 років	20 років	21 рік	22 роки	23 роки	24 роки	25 років
Сума (грн)								
25	0,28	0,28	0,28	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
50	0,56	0,56	0,55	0,54	0,54	0,54	0,54	0,53
75	0,84	0,83	0,82	0,81	0,81	0,80	0,80	0,79
100	1,12	1,11	1,09	1,08	1,07	1,07	1,07	1,06
200	2,24	2,21	2,18	2,16	2,14	2,13	2,13	2,11
300	3,35	3,31	3,27	3,24	3,21	3,19	3,19	3,16
400	4,47	4,41	4,36	4,32	4,28	4,25	4,25	4,22
500	5,58	5,51	5,45	5,39	5,35	5,31	5,31	5,27
600	6,70	6,61	6,54	6,47	6,42	6,37	6,37	6,32
700	7,81	7,71	7,63	7,55	7,48	7,43	7,43	7,38
800	8,93	8,81	8,71	8,63	8,55	8,49	8,49	8,43
900	10,04	9,91	9,80	9,71	9,62	9,55	9,55	9,48
1000	11,14	11,02	10,89	10,78	10,69	10,61	10,61	10,54
2000	22,31	22,03	21,78	21,56	21,38	21,21	21,21	21,07
3000	33,47	33,04	32,67	32,34	32,06	31,82	31,82	31,60
4000	44,62	44,05	43,55	43,12	42,75	42,42	42,42	42,13
5000	55,77	55,06	54,44	53,90	53,43	53,02	53,02	52,67

Для визначення такого платежу також можна використовувати кишенькові калькулятори, у які вводиться спеціальна програма.

Подібно до визначення доходу за позичкою з незмінним платежем визначається дохід і за *купонною облигацією*. Однак замість незмінного платежу за позичкою береться купонний платіж. Окрім цього, з останньою виплатою доходу погашається й сама облигація. При цьому застосовують формулу:

$$P_B = \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \frac{C}{(1+i)^3} + \dots + \frac{C}{(1+i)^N} + \frac{F}{(1+i)^N},$$

де  $P_B$  — ціна купонної облигації;

$C$  — щорічний купонний платіж (дохід);

$F$  — номінальна вартість облигації;

$i$  — проста процентна ставка;

$N$  — кількість років до погашення облигації.

У цьому рівнянні купонний платіж, номінальна вартість облигації, роки до погашення і ціна облигації — величини відомі. Невідомим є тільки дохід на момент погашення. Тому його можна розв'язати, як рівняння для доходу на момент погашення  $i$ . Як і для позичок з незмінним платежем, була створена таблиця, що відбиває дохід на момент погашення облигації з певною ставкою купона, терміном погашення та ціною. Також можна скористатись кишеньковим калькулятором, якщо в нього введена необхідна для таких випадків програма.

Однак потрібно мати на увазі, що облігація може продаватись за її номінальною вартістю, за курсом, вищим або нижчим від номіналу. Якщо її курс вищий від номіналу, то дохід на момент погашення падає проти купонної ставки. Навпаки, у разі продажу облігацій за курсом, нижчим від номіналу, рівень доходу на момент погашення проти купонної ставки зростає. Отже, ціна облігації і дохід на момент погашення перебувають в оберненій залежності.

Облігації, які не мають строків погашення і платежів за основним боргом, але приносять незмінні купонні платежі, отримали назву *консоль*. Щоправда, дохід залежить від ціни облігації, як це зазначено у попередньому абзаці. Такі облігації (так звані облігації ренти) кілька разів випускались у Російській імперії наприкінці XIX і на початку XX ст.

Розрахунок доходу на момент погашення для *дисконтної облігації* здійснюється так само, як і для простої облігації. Цей дохід перебуває в оберненій залежності від поточної ціни облігації. Для однорічної дисконтної облігації дохід на момент погашення визначається за формулою:

$$i = \frac{F - P_d}{P_d},$$

де  $F$  — номінальна вартість дисконтної облігації;

$P_d$  — поточна ціна дисконтної облігації.

Отже, розглянуте вище доводить, що одна грошова одиниця у майбутньому не є такою цінною, як сьогодні, бо сьогоднішня дає можливість заробити на ній позичковий процент.

Як зазначалося вище, дохід на момент погашення є найточнішим вимірником процентних ставок. Саме його мають на увазі, коли застосовується поняття «процентна ставка». Але інколи цей дохід важко обчислити, а тому на ринках облігацій можуть використовуватися менш точні вимірники процентних ставок, зокрема поточний дохід і дохід на дисконтній основі.

Поточний дохід є наближенням до доходу на момент погашення за купонними облігаціями. Він визначається як щорічний купонний дохід, поділений на ціну цінного папера:

$$i_c = \frac{C}{P_B},$$

де  $i_c$  — поточний дохід;

$P_B$  — ціна купонної облігації;

$C$  — щорічний купонний дохід.

Недоліком цього способу вимірювання процентних ставок є те, що поточний дохід стає тим менш наближеним значенням, чим далі відходить ціна облігації від номінальної вартості і чим ближче до строку погашення облігації. Однак у будь-якому разі зміна у поточному доході завжди сигналізує про зміну в цьому самому напрямі доходу на момент погашення.

Доки не було комп'ютерів і електронних калькуляторів, було важко обчислити процентну ставку як дохід на момент погашення. Тому зазвичай визначали процентну ставку як *дохід на дисконтній основі*, або *дисконтний до-*

хід. Цей спосіб часто використовується ще й сьогодні з застосуванням такої формули:

$$i_{db} = \frac{(F - P_d)}{F} \cdot \frac{360}{N},$$

де  $i_{db}$  — дохід на дисконтній основі;

$F$  — номінальна вартість дисконтної облигації;

$P_d$  — ринкова ціна дисконтної облигації;

$N$  — число днів погашення.

Однак метод обчислення процентної ставки як дисконтного доходу має дві особливості: по-перше, за цим методом ділять вигоду на номінальну вартість облигації (векселя)  $(F - P_d) / F$ , а не на купівельну її ціну  $(F - P_d) / P_d$ , яка використовується для розрахунку доходу на момент погашення; по-друге, за цим методом за рік береться не 365, а 360 днів. Ці особливості призводять до того, що дисконтний дохід занижує процентну ставку більш як на 10 % проти тієї, яка визначається як дохід на момент погашення. Причому це заниження зростає при збільшенні строку погашення дисконтної облигації.

Ще однією особливістю дисконтного доходу є те, що він, як і дохід на момент погашення, перебуває в оберненій залежності від ціни облигації, тобто вони мають однаковий напрям руху, хоч за своєю величиною дещо різняться.

У цілому ж дохід на дисконтній основі трохи викривляє (у бік зменшення) ті результати оцінювання процентної ставки, які отримуються за допомогою більш точного методу — доходу на момент погашення. Але він дає приблизний орієнтир напрямку, в якому змінюватиметься майбутня вартість грошей.

Проте процентна ставка далеко не завжди характеризує рівень доходу на цінний папір. Окрім процентної ставки на рівень доходу впливає постійна зміна ринкових цін (курсу) цінних паперів. Наприклад, якщо річний купонний дохід на облигацію номінальною (вона ж у нашому прикладі є й купівельною ціною) вартістю 1000 грн становить 5 %, а через рік вона продана за 1100 грн, то дохід на момент продажу становитиме:

$$\frac{1000 \text{ грн} \cdot 5 \%}{100} + (1100 \text{ грн} - 1000 \text{ грн}) = 150 \text{ грн},$$

$$\text{або } \frac{150 \text{ грн} \cdot 100}{1000} = 15 \%.$$

У цьому прикладі 15 % є *нормою віддачі* облигації (*RET*) за один рік. Вона складається з поточного доходу ( $i_c$ ) плюс норма доходу від приросту капіталу внаслідок зміни курсу цінного папера ( $g$ ), тобто  $RET = i_c + g$ . Розгорнуто цей показник можна визначити за формулою:

$$RET = \frac{C}{P_t} + \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t},$$

де  $C$  — купонний платіж (дохід);

$P_t$  — ціна облигації в час  $t$ ;

$P_{t+1}$  — ціна облигації в час  $t + 1$ .

Але, якщо курс цінного папера впаде, наприклад до 900 грн, власник у разі його продажу через рік матиме втрати:

$$\frac{1000 \text{ грн} \cdot 5\%}{100} + (900 \text{ грн} - 1000 \text{ грн}) = -50 \text{ грн},$$

$$\text{або } \frac{-50 \text{ грн} \cdot 100}{1000} = -5\%.$$

Отже, доходи або збитки від зміни вартості цінного папера викликають суттєву різницю між нормою віддачі і процентною ставкою (окрім випадку, коли період до погашення цінного папера дорівнює періоду володіння ним, при цьому норма віддачі дорівнює доходу на момент погашення).

Досі при розгляді процентних ставок урахувалася лише *номінальна процентна ставка*, але на прогнозовану чи фактичну вартість позички окрім розглянутих чинників впливає також *інфляція*. Тому для визначення справжньої вартості позички при прийнятті економічних рішень користуються не номінальною ( $i$ ), а *реальною процентною ставкою* ( $i_r$ ), під якою розуміють номінальну процентну ставку, скориговану на очікувані зміни у рівні товарних цін ( $\pi^e$ ):

$$i_r = i - \pi^e.$$

Реальна процентна ставка сприяє збереженню позичкового капіталу кредитором і не є перешкодою для отримання позички позичальником. На практиці банки захищають себе від впливу інфляції застереженням у тексті кредитної угоди з позичальником про коригування (підвищення) передбаченої у ній процентної ставки на рівень інфляції. Справедливим було б, якби позичальник вимагав від банку передбачення у кредитній угоді зменшення процентної ставки у разі зниження рівня цін.

## 12.2. Теорія вибору портфеля активів

Із попередніх розділів відомо, що існують три мотиви попиту на гроші: трансакційний, завбачливості, спекулятивний. Кожен з цих мотивів в умовах низького рівня доходів сімей, коли вони нижчі чи дорівнюють прожитковому мінімуму, робить попит на гроші індивідуальним щодо норми процента. Отримані сім'єю доходи в таких випадках повністю використовуються з трансакційною метою — на оплату життєво необхідних благ, і домогосподарства створюють лише трансакційний резерв. І лише коли доходи сім'ї перевищують прожитковий мінімум, окрім трансакційного, вступають в дію два інші мотиви.

В умовах ринкової економіки, коли майже всі блага (їжа, одяг і взуття, житло, освіта, медичні послуги тощо) є платними, невеликий надлишок доходів над прожитковим мінімумом передусім буде розподілятися під впливом трансакційного мотиву і мотиву завбачливості: частину доходів сім'я використає на

поліпшення споживання, а решту відкладе на можливі витрати у майбутньому (на лікування, оплату навчання, покриття непередбачених втрат тощо). Якщо ж доходи сім'ї значно перевищують прожитковий мінімум, частину з них може бути витрачено на придбання фінансових активів.

За сучасних умов, коли значного розвитку досягли банківські технології, усі мотиви попиту на гроші реалізуються під активним впливом ставки процента, за якою фінансові посередники сплачують за передані їм у розпорядження грошові кошти. Можливості користуватись пластиковими картками і банківськими рахунками за відповідної фінансової культури дають змогу досягти того, щоб на руках у населення перебували мінімальні залишки готівкових коштів. Надання їм безготівкової форми не тільки посилює надійність їх зберігання та зручність використання, а й підвищує дохідність, тобто вигідність грошових заощаджень.

Зменшувати залишки готівки на руках у населення і залучати їх на рахунки у фінансових посередників для спрямування на соціально-економічний розвиток країни насамперед вдається за допомогою процента. Адже на рішення індивідів щодо того, збільшувати поточні видатки чи заощаджувати, як зберігати заощадження (у готівці чи в банківських вкладах та інших фінансових активах), яким активам надати перевагу (короткостроковим чи довгостроковим і т. д.), значною мірою залежить від процентних ставок. Вони впливають і на рішення підприємців про те, інвестувати кошти у розширення своєї діяльності чи придбати у фінансових посередників певні фінансові інструменти. При цьому в кожному з можливих варіантів як фізичні, так і юридичні особи повинні оцінювати процент, який вони отримують, і норму віддачі на свої інвестиції, аби мати змогу вибрати найвигідніші для себе активи. З метою зменшення ризику втрат вони намагаються якомога вигідніше розподілити свої заощадження поміж різними активами, тобто сформувати диверсифікований портфель активів.

**Активи** — це певний набір майна, нагромадженого у розпорядженні власника (економічного суб'єкта). Ними можуть бути гроші, цінні папери, земельні ділянки, будинки, машини та устаткування, цілісні виробничі комплекси, ювелірні вироби, твори мистецтва й антикваріат, дорогоцінні метали і коштовне каміння тощо. Усі активи можна розділити на дві групи:

— фінансові активи (готівка, поточні та строкові депозити, акції, облігації, інші боргові зобов'язання);

— матеріальні активи (будинки, земельні ділянки, машини, твори мистецтва, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо).

Набір певних активів заведено називати **портфелем активів**, тобто можна говорити про загальний портфель активів, портфель фінансових активів, портфель матеріальних активів. У цьому розділі мова переважно йтиме про портфель фінансових активів.

Портфель активів дає можливість сім'ям отримати додаткові доходи або додаткові вигоди, яких не було б, якби все майно у грошовій формі зберігалось вдома чи на поточних рахунках у банках. Це стосується і підприємств, якщо свої ресурси вони зберігають на поточних рахунках чи в готівці (для «тіньової» діяльності).

Формуючи портфель активів, власник грошових коштів має можливість обирати з безлічі варіантів той, який його задовольняє: зберігати в готівці, покласти

гроші в банк на картковий, поточний чи депозитний рахунок, з якого їх у необхідний момент можна використати на оплату потрібних благ, передати гроші у тимчасове розпорядження іншим фінансовим посередникам, придбавши у них відповідні фінансові інструменти. При цьому перевага буде надана тому способу зберігання грошей, який принесе більший дохід, дозволить швидше і без втрат у разі потреби використати свій вклад, тобто має вищу ліквідність і вищу надійність, а значить і меншу ризиковість.

Отже, на формування портфеля активів впливає ціла низка окремих чинників: рівень багатства (доходів) економічних суб'єктів, рівень дохідності окремих активів, рівні їх ризиковості та ліквідності, вартість інформації про окремі активи та їх емітентів. Тому, приймаючи рішення про придбання і володіння певним активом, індивід мусить проаналізувати і вирішити для себе такі питання:

- 1) які види багатства йому доступні, виходячи з його фінансових можливостей;
- 2) які доходи йому може принести кожний з альтернативних активів;
- 3) який ступінь невизначеності чи ризику властивий кожному з альтернативних активів;
- 4) якою ліквідністю характеризується кожен із доступних альтернативних активів;
- 5) які витрати доведеться понести на добування інформації про емітента та про сам актив.

Коли можливості особи щодо придбання активів збільшуються, її попит на різні види активів змінюється. Ступінь реагування величини попиту індивіда щодо придбання окремих видів активів на зміну обсягу його майна (доходу) називається *майновою еластичністю попиту*, яка вимірює, наскільки (за незмінності всього іншого) величина попиту на актив змінюється (у відсотках) у відповідь на зміну обсягу майна на один відсоток:

$$\frac{\% \text{ зміни у величині попиту}}{\% \text{ зміни у майні}} = \text{майнова еластичність попиту.}$$

Залежно від значення майнової еластичності попиту активи можна розділити на дві групи: активи нижчого і вищого порядку. До *активів нижчого порядку* відносять ті, попит на які зростає повільніше, ніж обсяг майна (доходу), наприклад, грошова готівка, вклади на поточні рахунки. Тому зі збільшенням майна величина таких активів теж збільшується, але повільнішими темпами і частка їх у портфелі падає. Коли майнова еластичність активу більша за одиницю, такий актив є *активом вищого порядку*. Такі активи часто називають активами розкоші. Величина попиту на них зростає вищими темпами, ніж обсяг майна (доходів). А звідси висновок: за незмінності інших обставин збільшення майна в індивіда веде до прискореного підвищення попиту на активи вищого порядку й уповільненого підвищення попиту на активи нижчого порядку.

З часом дохідність і популярність одних активів зростає, інших — падає. Тому з метою зменшення ризику втрат індивіди намагаються використати свої кошти на придбання різних видів активів, тобто диверсифікувати їх. Це часто дозволяє їм вкладати кошти переважно у високодохідні активи, які зазвичай є

більш ризиковими. Водночас через диверсифікацію активів імовірність втрат від ризику зменшується. Адже всі вони навряд чи стануть збитковими одночасно. Тому щодо диверсифікації слід враховувати такі правила:

1) диверсифікація майже завжди вигідна для інвестора, який не схильний до ризику, тому що вона зменшує ризик доти, доки доходи на активи не змінюються в часі абсолютно узгоджено;

2) чим менше доходи на різні активи змінюються узгоджено в часі, тим більшу вигоду (зменшення ризику) дає диверсифікація.

Теорія і практика формування портфеля виробила певну *теорію попиту на активи*, якою керуються інвестори і фінансові посередники.

*По-перше*, величина попиту на певний актив зазвичай перебуває у прямій залежності від обсягу майна. При цьому реакція на зміну майна сильніша з боку активів вищого порядку, ніж нижчого.

*По-друге*, величина попиту на певний актив безпосередньо залежить від рівня доходу на цей актив порівняно з альтернативними активами.

*По-третьє*, величина попиту на певний актив перебуває в оберненій залежності від ступеня ризику щодо доходів від цього активу перед альтернативними активами.

*По-четверте*, перевага при виборі активів для інвестування надається тим, які мають вищий рівень ліквідності.

*По-п'яте*, слід намагатись диверсифікувати інвестування коштів у різні, у тому числі за ступенем ризику, активи.

Наочно ця теорія систематизована у табл. 12.2.

Таблиця 12.2

**РЕАГУВАННЯ ПОПИТУ НА АКТИВ ЗАЛЕЖНО ВІД РІЗНИХ ЧИННИКІВ**

Змінна	Напрямок руху змінної	Зміна величини попиту на актив
Майно	↑	↑
Сподіваний дохід	↑	↑
Ризик порівняно з іншими активами	↑	↓
Ліквідність порівняно з іншими активами	↑	↑
Диверсифікація інвестицій	↑	↓

З табл. 12.2 можна зробити висновок, що ризик і диверсифікація інвестицій зменшують попит на кожен окремо взятий актив. Решта чинників сприяють зростанню попиту на активи.

### 12.3. Поведінка ринкових процентних ставок

Оскільки процент як ціна позичкового капіталу не виражає його вартості, а є лише ціною його споживної вартості, зміна норми позичкового процента не визначається законом вартості.

Норма позичкового процента визначається стихійним ринковим механізмом і під впливом конкуренції на ринку позичкових капіталів постійно коливається залежно від співвідношення попиту та пропозиції позичкового капіталу і зміни середньої норми прибутку. При зростанні попиту на позичковий капітал норма позичкового процента зростає і, навпаки, з падінням попиту — знижується. Зокрема, попит на позичковий капітал залежить від таких чинників, як:

- масштаби виробництва, рівень його спеціалізації та кооперування;
- циклічність коливань виробництва;
- сезонність умов виробництва та реалізації продукції;
- темпи інфляції, прискорення яких викликає підвищення процентних ставок, що служить захистом від знецінення позичкового капіталу. Якщо темпи інфляції випереджають зростання процентної ставки, остання стає «негативною» (*від'ємною*), за якою процент стягується з кредитора;

- вид кредиту та його цільове призначення;
- розмір кредиту;
- термін користування позичкою;
- забезпеченість повернення кредиту;
- своєчасність повернення кредиту.

З боку пропозиції позичкового капіталу на рівень процентної ставки також впливає низка чинників, а саме:

- рівень монетизації ВВП;
- розміри грошових нагромаджень і заощаджень у суспільстві та товарно-грошова збалансованість економіки;
- рівень грошово-кредитного регулювання економіки центральним банком за допомогою процентних ставок та інших властивих йому інструментів, їх диференційованості залежно від грошово-кредитної політики;
- міжнародні чинники, особливо вільний перелив капіталів із країни в країну, передусім так званих гарячих грошей.

Окрім цього, на рівень норми процента впливають й інші об'єктивні та суб'єктивні чинники, серед яких, наприклад, співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом держави та особистість позичальника (юридичної чи фізичної особи), її кредитоспроможність. Найнижчою є процентна ставка для «першокласних» позичальників. У США, наприклад, її називають «прайм рейт». Вона встановлюється для найбільш надійних великих позичальників (так званих VIP-клієнтів). Ця ставка є базовою для встановлення інших процентних ставок.

Та норма позичкового процента, яка існує на грошовому ринку в кожен даний момент, називається **ринковою нормою процента**. А норма позичкового процента, яка переважає в країні протягом більш-менш тривалого відрізка часу, є **середньою нормою процента**. Зазвичай середня норма позичкового процента коливається в межах середньої норми прибутку.

Взагалі ж у генеральній перспективі норма позичкового процента має тенденцію до зниження. Це обумовлено, по-перше, тенденцією середньої норми прибутку до зменшення, по-друге, з розвитком економіки зростає відносний надлишок позичкового капіталу. Збільшення останнього випереджає нагромадження реаль-

ного капіталу. Однак цей надлишок виникає лише на певних фазах економічного циклу, передусім у період депресії.

*Мінімальну межу* норми позичкового процента точно встановити неможливо, хоч іноді вона дорівнює нулю. Такою процентна ставка буває дуже рідко, бо за такої ставки немає сенсу надавати позичковий капітал у кредит. Проте банки можуть надавати кредит під процентні ставки, нижчі за ринкові. Адже вони формують свої кредитні ресурси з різних джерел, вартість коштів з яких значно різниться. Так, за власний капітал банки процентів узагалі не сплачують, а на вклади і депозити до запитання, якщо й сплачують, то досить низькі ставки. Це й дає їм можливість в окремих випадках надавати кредити під нижчу від ринкової процентну ставку. Наприклад, часто це вони практикують стосовно своїх працівників та інсайдерів (юридичних чи фізичних осіб, тісно пов'язаних з банком). Існує така закономірність: чим легше і під нижчий процент можна отримати позичку, тим більше її беруть.

*Верхня межа* процентної ставки теоретично дорівнює середній нормі прибутку. Проте в окремі періоди процентна ставка має властивість різко коливатися. Це передусім відбувається *під впливом зміни фаз економічного циклу*. Так, під час економічної кризи скорочення виробництва і надлишок реального капіталу супроводжуються гострою нестачею позичкового капіталу і різким підвищенням норми процента. Адже в цей час вкладники, щоб уберегти свої заощадження чи грошові капітали від знецінення, намагаються їх отоварити. Це веде до відносного зменшення вкладів. Гроші під час кризи стають дуже дефіцитним ресурсом. Щоб не збанкрутувати, торговельно-промислові підприємці змушені брати кредит для погашення боргів. Це призводить до масової гонитви за грошима. Підприємці зазвичай згодні сплачувати й досить високі проценти, адже за таких обставин їм уже не до прибутку. Головне — уникнути банкрутства, а прибуток — річ наживна, його можна буде отримати й після кризи. Збанкрутувавши, вони його не тільки не отримають, а й підірвуть до себе довіру як до підприємця.

Наприклад, під час різкого загострення платіжної кризи в Україні у першому півріччі 1994 р. ринкова ставка позичкового процента коливалась у межах 600–700 % річних. Але в окремих випадках позичальники погоджувалися сплачувати і сплачували до 2000 % річних.

У період застою (депресії), коли частина продуктивного капіталу набуває грошової форми, нагромадження позичкового капіталу випереджає нагромадження реального капіталу, знижується середня норма прибутку і норма позичкового процента. Під час поживлення економіки попит на капітал у країні, де він є, зростає дуже повільно: підприємці здебільшого обходяться власними коштами. Тому процентна ставка зростає повільно. У період економічного зростання попит на кредит швидко зростає за недостатніх обсягів позичкового капіталу, а тому підвищуються процентні ставки, однак, як правило, вони не перевищують середньої норми прибутку.

Щоправда, в Україні ці закономірності протягом економічного циклу не проявляються. Пояснюється це тим, що під час стагфляції (збігу в часі економічної кризи з гіперінфляцією) і надалі через низьку монетизацію ВВП

гроші були досить дефіцитним ресурсом, а це утримувало процентні ставки на високому рівні як під час короткочасної депресії, так і під час подальшого поживлення.

Підвищують попит на позичковий капітал й *інфляційні очікування*. Адже позичальник розраховує на те, що інфляція знецінить його заборгованість перед кредитором і реальна сума боргу, який потрібно буде повертати, відносно знизиться. Кредитор також ураховує інфляційні очікування і через підвищення процентних ставок за надані позички намагається застрахуватись від знецінення свого капіталу. Тому інфляційні очікування загалом тягнуть за собою підвищення процентних ставок.

За умов сучасної глобалізації економіка України поступово інтегрується у світову економіку. Із сфер української економіки найбільше у світовий економічний простір інтегрується банківська система. Прикладом цього можна назвати вступ багатьох українських банків у банківську мережу фінансових телекомунікацій S.W.I.F.T., у міжнародні великі карткові асоціації Visa, Master Card, American Express тощо, перехід на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку, вступ України в члени міжнародних валютно-фінансових організацій (Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Чорноморський банк торгівлі та розвитку) і плідне співробітництво з ними тощо. За останні роки підвищилась довіра іноземних кредиторів та інвесторів до України й українських банків. Про це свідчать сприятливіші умови отримання урядом України та вітчизняними банками позик на європейському і світовому фінансових ринках.

Отже, *інтеграція України у світову економіку* через збільшення пропозиції дешевшого іноземного позичкового капіталу сприяє зниженню середньої ринкової норми процента, що справляє позитивний вплив на розвиток економіки нашої країни. Адже її попит на дешеві кредити досить значний, але поки що задовольняється слабо.

Оскільки рівень процентних ставок значною мірою впливає на розвиток економіки, він, як зазначалося вище, є об'єктом державного регулювання з боку Національного банку України, який установлює базову процентну ставку (її в Україні ще називають процентною ставкою рефінансування, або обліковою процентною ставкою). Зміна базової процентної ставки НБУ впливає на поведінку ринкової процентної ставки, хоча НБУ слабо використовує свої можливості впливу на динаміку ринкової процентної ставки.

#### 12.4. Ризикова та строкова структура процентних ставок

У попередньому підрозділі припускалось існування лише однієї процентної ставки для всіх боргових інструментів. Але оскільки є безліч фінансових інструментів, то й існує розмаїття процентних ставок, які при цьому використовуються. Розуміння відмінностей між цими ставками допомагає учасникам інвестиційного процесу зробити правильний вибір у прийнятті ділових рішень.

При цьому вони користуються двома методами аналізу для прогнозування майбутньої зміни процентних ставок певних видів цінних паперів та ринкових процентних ставок.

Зазвичай різні активи, наприклад облігації з однаковою чи близькою тривалістю часу до погашення, мають різні процентні ставки через різні графіки виплат доходу за ними. Окрім цього, процентні ставки на різні види цінних паперів відрізняються одна від одної у будь-якому році. Таке співвідношення між цими процентними ставками називають *ризиковою структурою процентних ставок*, або *структурою процентних ставок за ступенем ризику*.

На процентні ставки впливають також строки погашення боргових зобов'язань. Взаємозв'язок між процентними ставками на боргові зобов'язання з різними строками погашення називається *строковою структурою процентних ставок*, або *структурою процентних ставок за строками погашення*.

**Ризикова структура процентних ставок** залежить від ступеня ризику невиконання зобов'язань, рівня ліквідності активу, порядку оподаткування доходів на ті чи ті активи, вартості інформації про стан грошового ринку та гравців на ньому. Кожен із цих чинників по-своєму впливає на процентну ставку.

**Ризик невиконання зобов'язань** спричинюється неоднаковою спроможністю боржників повернути основну суму боргу та сплатити проценти відповідно до боргової угоди. Щоб компенсувати ризик, позичальник з нижчим рівнем платоспроможності зазвичай пропонує інвесторам вищі доходи. Тому фінансові аналітики нерідко попереджають потенційних кредиторів про те, що чим вищі процентні ставки на свої інструменти обіцяє фінансова установа, тим більший ризик втрати цих вкладень.

Роль мірила ризику невиконання зобов'язань можуть відіграти державні цінні папери, бо, як правило, через урядові гарантії вони є вільними від такого ризику інструментами (безризиковими). Різниця між тими процентними ставками, які виплачуються на звичайні цінні папери, і ставками на державні цінні папери називається *ризиковою премією*. Вона показує, яку величину процента може заробити інвестор, купуючи ризикові цінні папери замість державних. Чим більший ризик невиконання зобов'язання, тим більший дохід на ризиковий цінний папір отримає інвестор, якщо борг буде сплачений. Звичайно, перш ніж купувати ризикові цінні папери, інвестор має добути і глибоко проаналізувати інформацію про позичальника, що вимагає від нього додаткових витрат.

У країнах з розвинутою ринковою економікою консультативні фірми з питань інвестування залежно від ризику невиконання зобов'язань присвоюють цінним паперам емітентів відповідні рейтинги. У табл. 12.3 наведені рейтинги, які надають цінним паперам (у тому числі й українським, які розміщуються на світовому фінансовому ринку) всесвітньовідомі американські рейтингові агентства *Moody's Investors Service and Standart* та *Poor's Corporation*.

Подібні рейтинги запроваджуються й в Україні. Так, Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України»<sup>1</sup> від 15 грудня 2005 р. передбачено запровадження кредитного рейтингу (рейтингування), про яке має

<sup>1</sup> Урядовий кур'єр. — 2006. — 8 лют. — Дод. «Орієнтир» № 3. — С. 1—14.

бути прийнятий окремий закон. Під кредитним рейтингом розуміють умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому або/та його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів, яка затверджується Кабінетом Міністрів України. Ця шкала поділена на певні рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати проценти й основну суму боргу, а також його платоспроможність. Така шкала використовується для оцінювання кредитного ризику позичальника та окремих боргових інструментів. Національна рейтингова шкала має дві групи рівнів — інвестиційний та спекулятивний.

Таблиця 12.3

**РЕЙТИНГИ, ЯКІ НАДАЮТЬ ЦІННИМ ПАПЕРАМ РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА MOODY'S INVESTORS SERVICE AND STANDART TA POOR'S CORPORATION (США)**

Рейтинги, що надаються агентствами		Характерні риси цінних паперів
Moody's	Poor's Corporation	
Aaa	AAA	Найвища якість (найнижчий ступінь ризику невиконання зобов'язань)
Aa	AA	Висока якість
A	A	Якість вище середнього рівня
Baa	BBB	Середній рівень якості
Bв	BB	Якість нижче середнього рівня
B	B	Спекулятивний
Саа	CCC-CC	Низька якість; високий ступінь ризику невиконання зобов'язань
Са	C	Високоспекулятивний
C	D	Найнижчий рівень якості

Рейтингові оцінки, які відповідно до закону є обов'язковими, мають право визначати виключно ті вітчизняні рейтингові агентства, які за результатами конкурсного відбору включені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств. Міжнародні рейтингові агентства можуть займатися рейтингуванням в Україні лише з дозволу зазначеної комісії та здійснювати рейтингові оцінки за шкалою, яка прийнята таким агентством.

**Ліквідність** цінного папера є другим атрибутом його ризиковості. Вона означає, наскільки швидко і без втрат інвестор у разі необхідності може реалізувати цінний папір за готівку. Зазвичай в умовах розвинутого фондового ринку

найліквіднішими є державні цінні папери. Цінні папери корпорацій мають меншу ліквідність. Тому за рівних інших умов нижчій ліквідності відповідає вища процентна ставка. Звідси можна зробити висновок, що ризикові премії віддзеркалюють і рівень ліквідності цінного папера, а тому цю премію ще називають *ліквідною премією*.

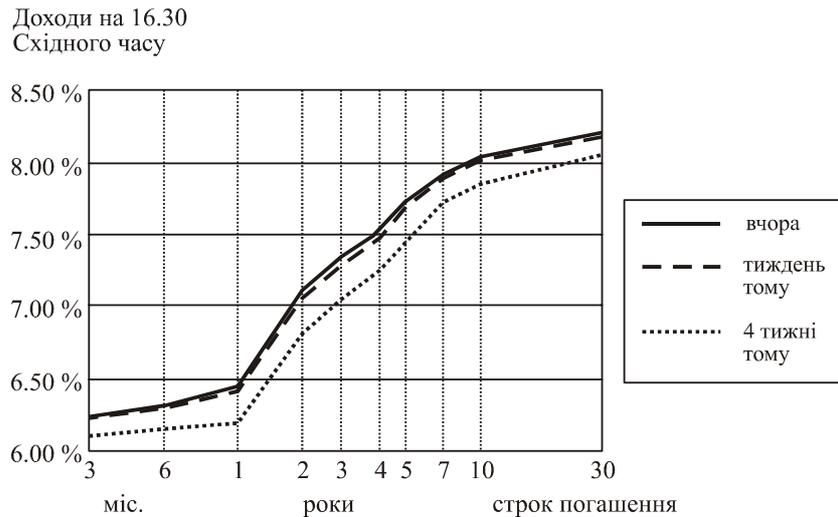
**Умови оподаткування** також впливають на рівень процентних ставок. Якщо дохід на цінний папір не підлягає оподаткуванню, то позичальник зазвичай сплачує нижчий позичковий процент. Навпаки, якщо дохід на цінний папір оподатковується, то процентна ставка зростає. Коли Верховна Рада України прийняла закон про оподаткування доходів на вклади населення в банки 5-відсотковим податком, це викликало збурення як у банківській системі, так і серед населення України, бо бажання зберігати гроші в банках зменшилося. Тоді банкам доведеться підвищити процентні ставки, що негативно відіб'ється на розвитку економіки.

**Вартість інформації** про стан грошового ринку та гравців на ньому також впливає на рівень процентної ставки. Адже перш ніж позичати гроші позичальник має вивчити стан грошового ринку та умов його функціонування як на даний момент, так і прогнози на перспективу, щоб зробити позичання на найсприятливіших для себе умовах. Водночас інвестор хоче вкласти свої гроші на найвигідніших для себе умовах і з найменшим ризиком їх втрати. Тому він також мусить мати інформацію про грошовий ринок та окремих позичальників. Одержання та оцінювання на професійному рівні такої інформації вимагають додаткових витрат, які компенсуються підвищенням процентної ставки.

Загалом же можна зробити висновок, що ризикова структура процентних ставок за борговими зобов'язаннями з однаковим чи досить близьким строком погашення залежить від чотирьох чинників — ризику невиконання зобов'язань, ліквідності фінансового інструменту, умов оподаткування процентного доходу, вартості добування інформації про грошовий ринок та окремих позичальників. Відповідно при зростанні цього ризику процентна ставка зростає, при підвищенні ліквідності цінного папера процентна ставка на нього впаде, при запровадженні оподаткування процентного доходу доведеться підвищувати процентну ставку.

**Строкова структура процентних ставок** означає, що за всіх інших рівних умов рівень процентної ставки зростає зі зростанням строку позички і, навпаки, знижується при його скороченні. Це впливає, як говорилося вище, з вартості грошей сьогодні і в майбутньому. Окрім цього, на рівень процентної ставки впливає прогнозування тренду процентних ставок на перспективу. Він, у свою чергу, залежить від багатьох відомих і невідомих чинників. Відомим є чинник зниження рівня процентних ставок через властивість до зниження середньої норми прибутку. Решта чинників, які прогнозуються, на довгострокову перспективу визначити важко. Тому в довгострокових позиках може застосовуватись «плаваюча» процентна ставка, яка залежить від конкретної ситуації на грошовому ринку у відповідний момент.

Графічне зображення доходів на цінні папери з різними строками погашення, але з однаковим ризиком, ліквідністю та умовами оподаткування називають *кривою доходу*. Ця крива має такий вигляд (рис. 12.1):

Рис. 12.1. Криві доходу за державними цінними паперами<sup>1</sup>

Криві, зображені на рисунку, описують структуру процентних ставок за строками певного виду цінних паперів (у даному разі цінних паперів Державної скарбниці США). На графіку видно три криві доходу, у кожній з яких можуть бути різні за траєкторією відрізки: висхідний, горизонтальний і спадний.

Якщо криві доходу мають висхідну траєкторію, то це значить, що процентні ставки за довгостроковими облігаціями вищі, ніж за короткостроковими. Коли ж криві доходу горизонтальні, це означає, що обидва види цих ставок — за довго- та короткостроковими облігаціями — однакові. А коли крива доходу спадна, то довгострокові процентні ставки нижчі за короткострокові (це можливе в період подолання інфляції в країні). Отже, за різних ситуацій у країні крива доходу може набувати різного вигляду.

Для пояснення взаємозв'язку між процентними ставками на цінні папери з різними строками погашення застосовують три теорії: гіпотеза сподівань; теорія сегментних ринків; теорія домінантного середовища. Перші дві з цих теорій не дуже добре узгоджуються з емпіричними даними, але вони є підґрунтям для третьої — теорії домінантного середовища.

*Гіпотеза сподівань* полягає в тому, що покупці цінних паперів зазвичай не віддають переваги цінним паперам одного строку погашення над іншими. Тому прогнозують, що процентна ставка за довгостроковими цінними паперами в середньому дорівнюватиме майбутнім процентним ставкам за короткостроковими цінними паперами. Тобто такі цінні папери є замінними. Звичайно, якщо прогнозується в якомусь році зміна рівня процентної ставки за короткостроковими позичками, то в цьому ж напрямі змінюватимуться процентні ставки за довгостроковими позичками.

<sup>1</sup> Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 190.

*Теорія сегментних ринків* з метою опису структури процентних ставок за строками погашення розглядає цінні папери з різними строками погашення як повністю відокремлені та сегментні. Процентна ставка на кожен окремий цінний папір визначається попитом незалежно від процентних ставок на цінні папери з іншими строками погашення. Інвестор виходячи зі своїх можливостей та наявної в нього інформації віддає перевагу цінним паперам з тим строком погашення, який його цікавить, незалежно від рівня процентної ставки за цінними паперами з іншими строками. Наприклад, якщо інвесторові через чотири роки будуть потрібні гроші для заміни автомобіля новим, то його цікавитимуть ті цінні папери, які погашатимуться через чотири роки, незалежно від того, що на цінні папери з 10-річним строком погашення (які до того ж важко продати) процентна ставка значно вища. Тобто такі цінні папери не є замінними. А тому очікуваний дохід на цінний папір одного строку погашення не впливає на попит на інші цінні папери. Не важко здогадатися, що ця теорія є протилежною до гіпотези сподівань.

*Теорія домінантного середовища*, яка використовується для опису строкової структури процентних ставок, доводить, що процентна ставка за довгостроковим цінним папером у середньому дорівнюватиме короткостроковим процентним ставкам, які будуть застосовуватись для нарахування доходу протягом терміну існування довгострокового цінного папера, плюс строкова премія, яка відповідає попиту і пропозиції на цей цінний папір. Виходячи з цієї теорії цінні папери з різними строками погашення насправді є замінниками один одного, бо очікуваний дохід на один із них впливає на рівень доходу на цінні папери з іншими строками погашення.

Проте інвестори часто віддають перевагу якомусь цінному паперу, що за строками відрізняється від інших цінних паперів, тобто створюють певне домінантне середовище. Вони не можуть допустити, щоб доходи на інші цінні папери надто відривались від доходів на цінні папери, яким вони надали перевагу. Якщо ж, приміром, потрібно переорієнтувати інвесторів з короткострокових на довгострокові цінні папери, то на останні слід платити позитивну строкову премію. А звідси висновок: процентні ставки за цінними паперами з різними строками погашення змінюються з часом разом.

Отже, теорія домінантного середовища, яка поєднала в собі дві інші теорії, є найприйнятнішою теорією процентних ставок за строками погашення. Вона найбільше відповідає практиці поведінки інвесторів на ринку цінних паперів.

## 12.5. Способи нарахування процентів

У практиці фінансових розрахунків суми грошей незалежно від їх походження та призначення обов'язково так чи інакше пов'язують з конкретними періодами або моментами часу. Тому в кредитних угодах (у їх широкому значенні) передбачаються не тільки суми боргу, а й строки та періодичність його погашення і сплати процентів. Особливо важливу роль чинник часу відіграє у

довгострокових позичкових операціях. Це впливає з нерівноцінності сьогоднішніх і майбутніх грошей, навіть якщо не брати до уваги інфляцію та ризик. Як зазначалося вище, майбутні гроші менш цінні, ніж сьогоднішні. Тому цілком справедливим є афоризм: «Час — це гроші».

Існують різні *способи нарахування процентів*, які залежать від умов договору позички. Відповідно застосовують різні види процентних ставок, кожна з яких має свої ознаки. Зокрема, проценти розрізняються за базою, яка береться для їх нарахування. При цьому застосовуються *постійна* чи *послідовно змінна база для розрахунку*. У разі застосування постійної бази використовуються *прості процентні ставки*. Наприклад, за шестимісячним депозитом у 50 тис. грн і 10 % річних щомісячні нарахування процентів (6 разів) будуть здійснюватися виходячи з бази 50 тис. грн і 10 % річних.

У разі застосування змінної бази за неї береться сума, отримана на попередньому етапі нарощення, або дисконтування. Інакше кажучи, проценти нараховуються і на проценти, тобто при нарахуванні використовуються *складні процентні ставки*. У нашому прикладі за базою 50 тис. грн проценти будуть нараховані лише за перший місяць, а за другий і наступний місяці база збільшуватиметься на суму процентів, нарахованих за попередній місяць. Ставка залишатиметься на рівні 10 %.

Процентні ставки також можуть бути *фіксованими* або *«плаваючими»*. Перша з них устанавлюється незмінною на весь період користування позичкою. «Плаваюча» — процентна ставка, величина якої змінюється залежно від обумовлених у кредитній угоді чинників, наприклад від зміни темпів інфляції, облікової ставки центрального банку, зміни вартості кредитних ресурсів на грошовому ринку тощо. У разі застосування «плаваючої» процентної ставки встановлюється не сама процентна ставка, а лише базова ставка і розмір надбавки до неї — спреду.

У розрахунках на практиці застосовують так звані *дискретні проценти*, тобто проценти, які нараховуються за фіксовані у договорі періоди (рік, півріччя, квартал, місяць, день). При цьому період розглядається як дискретна змінна. Іноколи, переважно в теоретичних викладках, у формальних обґрунтуваннях та фінансових розрахунках розглядають *безперервні проценти*, тобто проценти, які визначаються без прив'язки до конкретного відрізка часу.

Прості проценти, як правило, нараховуються за короткостроковими позичками або у випадках, коли проценти не приєднуються до основного боргу. При цьому користуються формулою:

$$S = P + I = P(1 + ni),$$

де  $S$  — нарощена сума, або сума в кінці строку;

$P$  — первісна сума боргу;

$I$  — проценти за весь період позички;

$n$  — строк позички;

$i$  — ставка нарощування (десятковий дріб).

Зазвичай строк позички вимірюється в роках, а звідси  $i$  — річна ставка. Тому кожен рік приносить проценти на суму  $Pi$ , а за весь строк позички проценти становитимуть:  $I = Pni$ .

## Приклад

Визначимо проценти та суму накопиченого боргу, якщо сума позички дорівнює 800 тис. грн, строк позички — п'ять років, ставка простих процентів — 20 % річних.

$$I = 800 \cdot 5 \cdot 0,2 = 800 \text{ тис. грн};$$

$$S = 800 + 800 = 1600 \text{ тис. грн.}$$

Проте на практиці строк позички далеко не завжди дорівнює одному року. Тому проценти нараховуються за фактичну кількість днів користування позичкою. Для розрахунку кількість днів позички ділять на кількість днів у році. При цьому, коли за рік береться 360 днів, отримуємо *звичайні*, або *комерційні*, проценти, а коли 365 (366) днів — *точні проценти*. Розрахунок простих точних процентів наведений у підрозділі 12.1 (с. 399). Саме такі проценти здебільшого нараховують українські банки.

Щоб точніше визначати доходи банку за період та раніше використати кошти, отримані як проценти, українські банки вимагають від позичальників сплати процентів щомісячно. Але строк позички не завжди кратний календарному місяцю. Він може починатися десь у середині одного місяця і закінчуватись у кінці іншого. Тому нарахована сума процентів визначатиметься за формулою:

$$I = I_1 + I_2 = Pn_1i + Pn_2i,$$

де  $I_1$  — проценти за фактичне число днів позички в першому місяці;

$I_2$  — те саме у другому місяці.

Якщо протягом періоду користування позичкою кредитним договором передбачається на різних відрізках цього періоду застосовувати різні процентні ставки, то при визначенні прирощеної суми боргу з застосуванням простої процентної ставки користуються формулою:

$$S = P(1 + n_1i_1 + n_2i_2 + \dots + n_m i_m) = P \left( 1 + \sum_i n_i i_i \right).$$

При часткових платежах для погашення позички доводиться вирішувати, що брати за базу для нарахування процентів. Тут існує два методи. Перший називається *актуарним*, який полягає в тому, що проценти нараховуються на суму непогашеного боргу, який поступово (у міру погашення) зменшується. При цьому спочатку із внесених боржником коштів погашаються нараховані проценти, а решта спрямовується на погашення основного боргу. Цей метод в основному застосовується при нарахуванні процентів за позичками, наданими на строк, що перевищує один рік. Розрахунок платежів, які здійснюються в погашення позики, наприклад трьома платежами, проводиться за формулою:

$$K_1 = D_0(1 + t_1i) - R_1;$$

$$K_2 = K_1(1 + t_2i) - R_2;$$

$$K_2(1 + t_3i) - R_3 = 0,$$

де  $K$  — залишок боргу після здійснення чергового платежу;

$D_0$  — нарощена сума боргу;

$R$  — черговий платіж для погашення основного боргу і процентів;

$t$  — тривалість періоду, за який проводяться розрахунки за позичкою;

$i$  — діюча процентна ставка за позичкою.

У цій формулі  $R_3$  є останнім платежем, яким повністю погашається борг за позичкою і процентами за користування нею.

Другий метод визначення суми погашення платежів полягає в тому, що використовуються проценти з приблизною кількістю днів у періоді (рік — 360 днів, квартал — 90, місяць — 30 днів). Цей метод називається *правилом торгівця*.

При кредитуванні на споживчі потреби проценти, як правило, начисляють на всю суму позички і приєднують до основного боргу ще в момент відкриття кредиту. Цей метод називають *разовим нарахуванням процентів*. Погашення заборгованості з процентами здійснюється рівними сумами протягом усього строку кредитування. Звідси нарощена сума боргу визначається за формулою:

$$S = P(1 + ni),$$

а величина разового платежу дорівнює:

$$R = \frac{S}{mn},$$

де  $n$  — строк позички, років;

$m$  — число платежів за рік.

Іноді банки за користування кредитом установлюють так звані *каскадні процентні ставки* щодо періодів користування кредитом. Наприклад, Банк «Хрещатик» при кредитуванні позичальників за овердрафтом стягує з них проценти за ставками<sup>1</sup>:

8 % річних — при користуванні позичкою до трьох днів;

11 % річних — при користуванні позичкою протягом чотирьох—семи днів;

14 % річних — при користуванні позичкою протягом двох тижнів;

16 % річних — при користуванні позичкою протягом від двох до 30 тижнів (на більший строк кредит за овердрафтом цей банк не надає).

Подібні каскадні процентні ставки застосовують й інші банки як за користування позичками, так і за строковими вкладками. За такої системи процентних ставок їх абсолютний розмір зростає в міру збільшення тривалості користування кредитом. Перевагою такої системи процентних ставок є те, що вона дає можливість точніше ув'язати динаміку процентних ставок з динамікою інфляції й реальніше застрахувати кошти кредитора від знецінення внаслідок інфляції. Окрім цього, досягається економія коштів унаслідок скорочення витрат на оформлення та обслуговування кредиту.

*Складні проценти* нараховуються тоді, коли проценти вкладникові не виплачуються після їх нарахування за певний період (місяць, квартал, рік), а приєднуються до суми боргу для нарощення. Тобто база для нарахування процентів з

<sup>1</sup> Газета по-киевски. — 2005. — 10 нояб, № 223. — С. 15.

кожним періодом збільшується. Нарощена сума на момент настання строку повернення боргу визначається за формулою:

$$S = P(1 + i)^n,$$

а проценти за цей самий період дорівнюватимуть:

$$I = S - P = P[(1 + i)^n - 1].$$

Фактично кожен банк розробляє свою процентну політику, у процесі реалізації якої застосовує різні види вкладів та кредитів, здійснює маркетингові дослідження, широко використовує рекламу. Адже, окрім наведених, існує ще безліч інших ситуацій і методів нарахування процентів. Для наукової і практичної роботи ознайомитися з ними можна у спеціальній літературі. Найбільш повно і доступно вони викладені в наукових працях російського економіста-математика Є. М. Четиркіна та у згаданих вище підручниках американських учених Фредеріка С. Мишкіна та Р. Глена Габбарда.

## 12.6. Функції та роль процента

Позичковий процент виконує *функції* розподілу прибутку, збереження позичкового капіталу та стимулювальну.

Щодо *розподільної функції*, то, як уже зазначалося, прибуток, отриманий позичальником з використанням позичкового капіталу, розподіляється на дві частини — позичковий процент і підприємницький дохід. Пропорція такого розподілу обумовлюється дією перелічених вище чинників і закріплюється кредитною угодою. Насамперед ця пропорція визначається за допомогою процентної ставки, яка за згодою сторін передбачається у кредитному договорі. Причому сплата і розмір позичкового процента мають імперативний характер, тобто його сплати в обумовленому розмірі не можна уникнути. Отже, позичальникові належить лише та частина прибутку, яка залишиться після сплати процентів кредиторю.

*Функція збереження позичкового капіталу* полягає в тому, що за допомогою процента кредиторіві забезпечується повернення від позичальника як мінімум вартості, рівноцінної тій, яка була надана в кредит. Особливо дія цієї функції проявляється в періоди високих темпів інфляції. Адже інфляція породжує процентний ризик — небезпеку втрат: у кредиторів — унаслідок зниження реальних процентних ставок за кредити відносно темпів інфляції, у боржників — при їх підвищенні. Процентний ризик банків виникає і в разі перевищення процентних ставок, що сплачуються ними за залучені кредитні ресурси, над ставками за наданими позичками. Тому під час інфляції процентна ставка за користування позичками, як правило, зростає. У такий спосіб кредитор перекладає ризик знецінення позичкового капіталу на позичальника, а через нього — на все суспільство, адже сплачені підвищені проценти позичальник спробує відшкодувати за рахунок підвищення цін на свої товари.

Щоб запобігти втратам власного капіталу або хоч зменшити ризик його втрати, банки в період інфляції застосовують такі способи:

- запроваджують плаваючі процентні ставки за кредит, які змінюються з урахуванням темпів інфляції, тобто переглядаються або через невеликі періоди — щомісячно чи щоквартально, або ж зі зміною центральним банком базової процентної ставки (ставки рефінансування), або ж зі зміною темпів інфляції;
- намагаються надавати не середньо- або довгострокові кредити, а переважно короткострокові;
- значно підвищують процентні ставки з урахуванням темпів інфляції;
- надають кредити не під проценти, а з умовою участі в прибутку від прокредитованого заходу тощо.

*Стимулювальна функція процента* полягає в тому, що він спонукає позичальника ефективно використовувати передусім власний капітал, а також надані йому кредитором у тимчасове користування кошти: тримати на оптимальному рівні виробничі запаси, прискорювати процес виробництва і реалізації продукції, своєчасно розраховуватись зі своїми кредиторами. Оскільки процентна ставка, незважаючи на свою залежність від середньої норми прибутку, визначається самостійно і за всіх змін ринкової кон'юнктури ця ставка є величиною фіксованою, то процент стимулює позичальників — суб'єктів господарювання дотримуватися принципів комерційного чи господарського розрахунку. Ці принципи спрямовані на забезпечення ними рентабельної діяльності, щоб отримати додатковий дохід. Цього доходу має вистачити на сплату процентів і одержання власного прибутку, заради котрого позичальник вступив у кредитні відносини з кредитором. Фізичних осіб процент спонукає вести ощадливий спосіб життя, аби швидше погасити заборгованість перед кредитором за позичкою і сплатити проценти за користування нею.

Функції процента визначають його *роль у суспільстві*. Насамперед процент сприяє ефективнішому використанню кредиту, зміцненню комерційного чи господарського розрахунку. Адже повернути позичку і сплатити проценти легше тому, хто отримає більший прибуток від прокредитованого проекту. Неефективні проекти просто відсікаються. Водночас процент збільшує доходи банків, покриваючи їх витрати на ведення банківської справи і сприяючи зміцненню їх стійкості, а також отримання дивідендів на інвестований у банки капітал їх учасниками (акціонерами чи пайовиками).

Процент сприяє й ефективнішому використанню суб'єктами господарювання своїх власних грошових коштів. Тримаючи їх у банку, на поточному чи депозитному рахунку, вони мають можливість отримати додаткові доходи. Певною мірою це полегшує для них можливість користування банківськими кредитами, а часто ще й на пільгових умовах, бо кожен комерційний банк заінтересований у клієнтах, які забезпечують його грошовими ресурсами. Аби максимально скористатися цими вигодами і перевагами процентних виплат і банківських послуг, економічні суб'єкти повинні активно збільшувати свої доходи й максимально економно їх витратити, нарощуючи свої вклади в банках та інших фінансових установах.

Велику роль відіграє процент у стимулюванні населення формувати свої заощадження та зберігати їх у банках. *По-перше*, отриманий процент захищає ці заощадження від знецінення внаслідок інфляції. *По-друге*, процент на вклади є додатковим доходом населення. *По-третє*, завдяки проценту населення широко втягується у фінансову систему, стає її активним суб'єктом. Вища процентна ставка за строковими вкладками стимулює вкладників розміщувати свої заощадження в банках на тривалі строки, відповідно зростають можливості банків надавати більше середньо- та довгострокових кредитів на розвиток економіки чи підвищення життєвого рівня населення.

Досить високий порівняно з зарубіжними країнами рівень процентних ставок в Україні стимулює населення зберігати свої кошти передусім у банках і деякою мірою — в інших фінансових посередників. За останні роки банківські вклади населення збільшуються досить високими темпами. Цьому сприяє швидке зростання доходів населення. Доки до 2000 р. абсолютна більшість населення була за межею бідності, вона не мала можливості робити заощадження навіть у межах трансакційного мотиву, незважаючи на досить високі процентні ставки. Лише починаючи з 2000 р., коли намітилися позитивні зрушення в динаміці грошових доходів і життєвого рівня населення, істотно посилюється стимулювальний вплив процента на заощаджувальні настрої населення, що спричинило прискорене зростання банківських вкладів населення.

Водночас високі процентні ставки, які вже тривалий час діють в Україні (навіть за невисокої облікової процентної ставки Національного банку України), не дають можливості багатьом суб'єктам господарювання користуватись банківськими кредитами. Це стримує розвиток економіки, подолання платіжної кризи. Підприємства, які все ж таки користуються цими кредитами, високі проценти відносять на собівартість продукції, яку вони випускають, а це робить її неконкурентоспроможною не тільки на світовому, а й на національному ринку.

Щоб зменшити негативний вплив високих процентних ставок на економіку та на рівень життя народу, владні структури України впродовж останніх років компенсують за рахунок коштів Державного бюджету деяким юридичним особам (насамперед сільгоспвиробникам) та окремим групам населення частину процентних платежів за банківський кредит. Високі процентні ставки всередині країни змушують українські банки, великі підприємницькі структури, органи місцевої влади, уряд України робити позичання за кордоном, де процентні ставки значно нижчі. Наслідком цих заходів є зростання пропозиції дешевших кредитних ресурсів на внутрішньому ринку, зниження ставки позичкового процента, краще задоволення фінансових потреб суб'єктів господарювання та населення. Та водночас посилюється загроза надмірного зростання зовнішнього боргу країни і стимулювального впливу процента на трудову активність. Тому не можна допустити, щоб банківська система України заради пошуків за кордоном дешевих кредитних ресурсів ослабила свій зв'язок з населенням і, зокрема, свій стимулювальний вплив на його трудову та заощаджувальну активність через механізм процента.



1. Гроші як форма позичкового капіталу мають певну цінність на грошовому ринку, яка проявляється у формі процента. При цьому сьогоднішні гроші цінніші, ніж майбутні, оскільки вони можуть бути розміщені в кредити чи інвестиції і принести додатковий дохід. Процент — це плата за користування позичковим капіталом, його ціна. Він існує лише на базі кредитних відносин. Рівень процента визначається процентною ставкою. Відносно рівня процента, його видів, термінів і методів сплати між кредитором і позичальником складаються певні економічні відносини.

2. Джерелом сплати процента є прибуток підприємця, який він отримує від використання позичкового капіталу. Цей прибуток розподіляється на позичковий процент і підприємницький дохід. Якби на сплату процента використовувався весь прибуток, підприємцеві недоцільно було б користуватись позичкою. Тому процентна ставка (норма процента) має встановлюватись на такому рівні, щоб це було вигідно обох сторонам кредитної угоди.

3. Величина процентної ставки не є стабільною, вона коливається під впливом різних чинників. Особливо різкі її коливання відбуваються під час економічної кризи, гіперінфляції та інших потрясінь в економіці. Але ці коливання мають певні межі. При цьому мінімальну межу процентних ставок установити неможливо. Іноді вона дорівнює нулю, але це виняткові випадки, бо за таких умов немає сенсу ризикувати, надаючи позичковий капітал у кредит. Верхньою межею процентних ставок теоретично є середня норма прибутку, до якої тяжіє прибуток у будь-якій сфері бізнесу. Проте на практиці під впливом різних чинників процентні ставки можуть відхилятися від середньої норми прибутку в обидва боки.

4. Залежно від характеру позички, умов та порядку сплати процентів розрізняють кілька видів процентних ставок, а саме: проценти на вклади і проценти за позичками, номінальні й реальні, прості та складні проценти тощо. Банки й інші фінансові посередники, торгуючи таким специфічним товаром, як гроші, мають на меті отримання доходу. Тому вони залучають (купують) гроші під нижчі процентні ставки, а розміщують (продають) їх під вищі ставки. Різниця між цими ставками називається маржею, яка є одним із видів доходів фінансових посередників.

5. В економічній теорії і на практиці розрізняють кілька способів вимірювання процентних ставок та сплати процентів, застосування яких дає неоднакові результати. Тому фахівець, який працює з позичковим капіталом, повинен добре орієнтуватись у них. Найточнішим вимірником процентних ставок вважається дохід на момент погашення боргу. Але в окремих випадках можуть використовуватись альтернативні, менш точні способи вимірювання.

6. Окрім рівня процентної ставки, на дохідність цінних паперів впливає зміна їх курсової вартості. Разом ці два види доходу становлять норму віддачі цінного папера. Тому загальний дохід від цінного папера складається з поточного доходу у формі процента та доходу (збитку) від зміни його курсової вартості.

7. Економічні суб'єкти в кожен даний момент мають певний набір майна, який є їх активом. З метою зниження ризику втрат і збільшення дохо-

дів економічні суб'єкти намагаються диверсифікувати своє майно, вкладаючи кошти у різні активи — готівку, поточні рахунки, цінні папери, нерухоме майно, коштовності тощо, тобто формують портфель активів. При цьому вони враховують низку чинників, які можуть вплинути на той чи той вид активів. Ступінь реагування величини попиту індивіда щодо придбання окремих видів активів на зміну обсягу його майна (доходу) називається майновою еластичністю попиту. Залежно від цієї еластичності розрізняють активи нижчого і вищого порядку.

8. Різні активи з однаковою чи близькою тривалістю часу до погашення мають різні процентні ставки через різні графіки виплат доходу за ними. Неоднаковими є і процентні ставки на різні види активів. Співвідношення між різними процентними ставками називається ризиковою структурою процентних ставок, або структурою процентних ставок за ступенем ризику. Ця структура залежить від ступеня ризику невиконання зобов'язань, рівня ліквідності активу, порядку оподаткування доходів, вартості інформації про стан грошового ринку та гравців на ньому. Усі вони певним чином впливають на рівень процентних ставок.

9. Окрім ризикової структури процентних ставок, існує і їх строкова структура, яка означає, що за інших рівних умов рівень процентної ставки зростає зі зростанням строку позички і, навпаки, знижується при його скороченні. Це пояснюється різною вартістю грошей сьогодні і в майбутньому.

10. Залежно від умов договорів між кредиторами і позичальниками існують різні способи нарахування процентів. При цьому кожна зі сторін керується своїми інтересами.

11. Як економічна категорія процент виконує розподільну функцію, функцію збереження позичкового капіталу та стимулювальну функцію, завдяки чому процент відіграє значну роль у розвитку економіки, впливає на ділову активність суб'єктів господарювання, сприяє збільшенню доходів заощаджувальників.



### Запитання для самоконтролю

1. Чому вартість грошей сьогодні і в майбутньому різна?
2. Що таке позичковий процент?
3. Чим обумовлюється сплата позичкового процента?
4. Дайте класифікацію процентних ставок за різними критеріями.
5. Як визначаються проценти за простою процентною ставкою?
6. Коли доцільно застосовувати складні проценти? Напишіть формулу визначення складних процентів.
7. Дайте визначення процентної маржі.
8. Чому при кредитуванні окрім номінальної слід враховувати реальну процентну ставку?
9. Яка позичка називається позичкою з незмінним платежем?
10. Як визначається величина купонного платежу за купонною облигацією?
11. За якою формулою визначається вартість дисконтної облигації?
12. Чому дохід на момент погашення є найточнішим вимірником процентних ставок?

13. Які питання має вирішувати інвестор при формуванні свого портфеля активів?
14. Як визначається майнова еластичність попиту на активи?
15. Які чинники та як впливають на попит інвестора на активи?
16. Чим середня норма процента відрізняється від ринкової?
17. Що таке ризикова структура процентних ставок та від яких чинників вона залежить?
18. Що можете сказати стосовно діяльності рейтингових агентств в Україні?
19. Дайте визначення строкової структури процентних ставок.
20. Які способи нарахування процентів Вам відомі? Чи можете навести приклади застосування їх українськими банками?

## РОЗДІЛ 13

### ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- зрозуміти сутність та призначення фінансових посередників;
- визначити основні видові риси банку і відрізнити банк від інших фінансових посередників;
- охарактеризувати функції банків;
- пояснити, чому в банківському секторі таким важливим є об'єднання банків у систему, і сформулювати основні принципи побудови банківських систем;
- зрозуміти економічні функції банківської системи;
- дати характеристику основних видів небанківських фінансових посередників.

#### **13.1. Сутність, призначення та види фінансового посередництва**

**Фінансовий посередник як суб'єкт грошового ринку.** Грошовий ринок за характером зв'язку між кредиторами та позичальниками поділяється на два сектори: сектор прямого фінансування та сектор непрямого (опосередкованого) фінансування, про що мова йшла в підрозділі 3.2. У секторі непрямого фінансування поряд з кредиторами і позичальниками, які умовно можна назвати *базовими суб'єктами ринку*, з'являються треті — економічні посередники, які є самостійними і рівноправними суб'єктами грошового ринку. Подібно до базових суб'єктів вони формують власні зобов'язання та вимоги і на цій підставі емітують власні фінансові інструменти, що стають інструментами торгівлі на грошовому ринку. Зазначені суб'єкти називаються фінансовими посередниками, а їхня діяльність з акумуляції вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників називається **фінансовим посередництвом**.

Фінансове посередництво істотно відрізняється від брокерсько-дилерської діяльності, яка здійснюється в секторі прямого фінансування. Особливість останньої полягає в тому, що брокери і дилери як *технічні посередники* не створюють власних вимог і зобов'язань, а діють за дорученням клієнтів, одержуючи дохід у вигляді комісійної плати (брокери) чи різниці в курсах купівлі і продажу (дилери). Фінансові посередники діють на ринку зовсім по-іншому — від свого імені і за власний рахунок створюють власні зобов'язання і власні вимоги. Тому їхні прибутки формуються як різниця між доходами від розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням. Так, страхова компанія, акумулюючи кошти своїх клієнтів, формує нове зобов'язання — страховий по-

ліс, а розміщуючи ці кошти в банках чи цінних паперах, створює нову вимогу до позичальника.

Загальний вигляд взаємовідносин між базовими суб'єктами грошового ринку та фінансовими посередниками можна подати у такому вигляді (рис. 13.1):

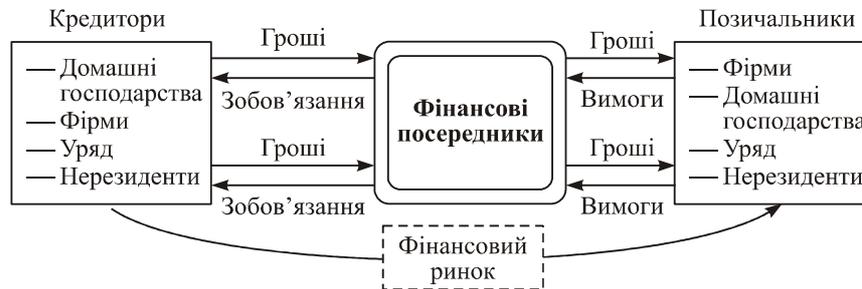


Рис. 13.1. Загальна схема фінансового посередництва

Механізм фінансового посередництва недостатньо висвітлений у сучасній українській та в колишній радянській літературі. Окремі суб'єкти грошового ринку і в теорії, і на практиці розглядаються, як правило, ізольовано один від одного, як непов'язані між собою структури, які функціонують у своїх замкнутих економічних сферах. Проте це не так.

Усі фінансові посередники функціонують на єдиному грошовому ринку, з одним і тим же об'єктом — вільними грошовими коштами, однаково відчутно впливають на кон'юнктуру цього ринку, можуть не тільки конкурувати між собою, а й взаємодіяти у вирішенні багатьох економічних та фінансових завдань. Тому дослідження фінансового посередництва як самостійного економічного явища має важливе теоретичне і практичне значення, особливо в сучасних умовах України, коли тільки формується грошовий ринок, його інфраструктура і механізм регулювання. Дуже важливо, щоб при вирішенні цих завдань урахувалася не тільки видова специфіка окремих фінансових посередників, а й їх родова єдність і функціональна взаємозалежність.

**Послуги фінансових посередників.** Це питання досить складне, адже до складу фінансових посередників входять інституції, які суттєво різняться характером своєї діяльності: банки, страхові компанії, пенсійні фонди та ін. І справді, на перший погляд, здається важко знайти щось спільне в діяльності цих інституцій з обслуговування кожним з них своїх клієнтів — заощадників і позичальників. Проте науковці це спільне вже знайшли і на його підставі сформулювали три послуги, які надають фінансові посередники<sup>1</sup> і яких не надає фінансовий ринок:

- послуги зі зменшення ризику;
- послуги зі збільшення ліквідності;
- послуги із забезпечення інформацією.

<sup>1</sup> Див.: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 74—76. Цікаво, що таку діяльність, як зведення заощадників і позичальників, автор вважає не послугою, а завданням посередників.

**Зменшення ризику** фінансовими посередниками досягається завдяки диверсифікації ними своїх портфелів активів. Фінансовий посередник, залучивши від багатьох заощадників певну суму коштів, має можливість розмістити їх у кілька видів активів (вимог до великої кількості позичальників). Якщо один чи навіть кілька з великої маси позичальників збанкрутіє чи по одній з вимог знизиться дохідність, у цілому фінансовий посередник може залишитися «на плаву» і розрахуватись за своїми зобов'язаннями перед клієнтами повністю чи частково. Якщо ж заощадник передасть свої кошти позичальнику безпосередньо й останній збанкрутіє, то він утратить усі свої кошти.

**Збільшення ліквідності** своїх клієнтів — заощадників і позичальників — фінансові посередники забезпечують ефективним управлінням ліквідністю своїх активів. Завдяки тому, що вони оперують великими обсягами грошових коштів, це дає змогу їм досягти такого співвідношення між високодохідними, але низьколіквідними активами і низькодохідними, але високоліквідними активами свого портфеля, що вони можуть у будь-який час надати ліквідність (гроші) своїм клієнтам — заощадникам чи позичальникам.

**Інформаційні послуги.** Фінансові посередники, котрі управляють великими фінансовими потоками, мають змогу відносно дешево (завдяки ефекту масовості) накопичувати достовірну інформацію про стан справ у позичальників та заощадників і використовувати її в інтересах своїх клієнтів, звільняючи їх від необхідності самим збирати таку інформацію, або ж продавати її клієнтам за ціною, значно нижчою від тих витрат, яких клієнти мусили б зазнати, якби самостійно збирали таку інформацію.

**Види фінансових посередників.** Види фінансових посередників та кількість їх за кожним видом істотно різняться по окремих країнах. Вважається, що найбільший їх «асортимент» мають США, що зумовлено високим рівнем розвитку та значною специфікою формування їх грошового ринку. Чи не найменший «асортимент» фінансових посередників мають країни, що виникли на пострадянському просторі і розпочали будівництво ринкових економік. Сюди входить і Україна.

У зарубіжній літературі фінансових посередників заведено поділяти на три групи:

- депозитні інституції;
- договірні ощадні інституції;
- інвестиційні інституції.

До групи **депозитних інституцій** входять: комерційні банки, ощадні установи, кредитні спілки. В Україні ощадні установи як відокремлені від банків самостійні структури не сформувалися, тому до депозитних інституцій можна віднести лише банки та кредитні спілки. Спільною рисою цих інституцій є право приймати кошти на зберігання (депозити) та надавати позики.

До групи **договірних ощадних інституцій** входять: страхові компанії (компанії зі страхування життя і компанії зі страхування майна та від нещасних випадків), пенсійні фонди. Спільною рисою цих інституцій є продаж ними своїм клієнтам права на певні, заздалегідь визначені виплати за певних умов: настання страхових випадків, досягнення пенсійного віку. В Україні обидва види цих

інституцій уже функціонують. Проте зі створенням приватних пенсійних фондів Україна явно відстає від розвинутих країн.

До групи *інвестиційних інституцій* відносять: взаємні фонди, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, фінансові компанії та ін. Спільною рисою цих інституцій є право залучати кошти для надання середньо- та довгострокових позик та купівлі цінних паперів. В Україні інституцій з назвою «взаємні фонди» ще не існує, а в США це чи не наймогутніші фінансові посередники. Розвиток цієї групи інституцій в Україні здійснюється переважно у вигляді інвестиційних фондів та компаній.

Наведена класифікація фінансових посередників є незавершеною. Вона адаптована до фінансової системи США, проте не включає ряд інституцій, які широко функціонують в інших країнах. За її межами залишилися такі інституції, як ломбарди, лізингові компанії, факторингові компанії, довірчі товариства та ін., які вже є в українській практиці. Крім того, зараз відбувається процес інтенсивного стирання відмінностей між фінансовими посередниками. Тому питання класифікації фінансових посередників потребує подальшого вивчення.

### 13.2. Економічні вигоди фінансового посередництва

Фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні грошового ринку, а через нього — у розвитку ринкової економіки. Їх економічне призначення полягає в забезпеченні базовим суб'єктам грошового ринку максимально сприятливих умов для успішного функціонування. Конкретно це призначення проявляється через два завдання, які виконують фінансові посередники:

1) забезпечення ефективного зведення кредиторів (заощадників) і позичальників;

2) надання їм на вигідних умовах таких трьох послуг: зменшення ризиків; забезпечення ліквідності активів; надання надійної інформації.

Подібні завдання ставлять перед собою і технічні посередники фінансового ринку, проте виконують їх менш ефективно, ніж фінансові посередники, чи взагалі не виконують.

На перший погляд, звести заощадників і позичальників зовсім не складно, головне — щоб були заощадники з достатнім запасом коштів. Проте це дуже помилкова думка. Насправді нерідко буває легше накопичити заощадження, ніж їх надійно і вигідно розмістити.

Зведення заощадників і позичальників постійно супроводжуються певними витратами, головними з яких вважаються:

— трансакційні витрати;

— інформаційні витрати.

Ці витрати несуть заощадники у зв'язку з пошуком надійних позичальників та з покриттям збитків від ризиків неповернення позичальниками коштів. Чим вищі ці витрати, тим довше вони будуть утримувати заощадників від розміщення своїх вільних коштів.

Зменшити витрати заощадники можуть такими способами:

— нарощувати обсяги своїх вільних коштів до такого рівня, за якого відносні витрати (на одиницю позичених коштів) знизяться до прийняттого рівня. Недоліком цього способу є те, що він відсікає від грошового ринку малих заощадників, які не зможуть капіталізувати своїх вільних коштів. Втрати від цього нестимуть і позичальники, і економіка в цілому, оскільки недоодержать потрібних їм коштів;

— перекладання заощадниками зазначених витрат на позичальників. Недоліком цього способу є те, що він робить дорожчими для останніх вартість позичок і обмежує доступ до ринку малих позичальників. Від цього зазнають втрат заощадники та економіка в цілому внаслідок уповільнення обороту грошового капіталу;

— перекладання заощадниками своїх витрат на третіх осіб — фінансових посередників, які завдяки особливому характеру діяльності можуть істотно знизити ці витрати як для заощадників, так і позичальників. Це найбільш доцільний з позицій інтересів економіки в цілому спосіб економії трансакційних та інформаційних витрат.

Розглянемо детальніше зазначені вище види витрат та способи їх зниження через фінансових посередників.

#### Трансакційні витрати

Це витрати, пов'язані з купівлею-продажем фінансових інструментів — акцій, облігацій, сертифікатів, векселів та ін. Їх несуть заощадники, тому вони повинні враховувати ці витрати при визначенні доцільності своїх інвестицій у цінні папери. Вони включають брокерські комісійні, оплату послуг нотаріуса, юриста та ін.

#### Приклад

Ви вирішили вкласти свої заощаджені 25,0 тис. грн в акції якоїсь фірми. Спочатку Ви витратите час на вивчення того, як це можна зробити і акції якої фірми доцільно купити. Врешті-решт Ви зрозумієте, що краще за все звернутись у брокерську контору, яка може надати Вам професійну консультацію і здійснити купівлю акцій. Але за це доведеться заплатити брокерські комісійні 250,0 грн. Якщо потрібно буде ще й підписувати угоду, то доведеться заплатити нотаріусу за посвідчення угоди 300,0 грн. Очікуваний рівень дивідендів на акції становить 15 %, або 3750,0 грн за рік. З цієї суми слід вирахувати трансакційні витрати в розмірі 550,0 грн, тоді Ваш чистий дохід становитиме 3200,0 грн, або 12,8 % річних. Такий дохід може виявитися меншим від доходу за депозитом у банку (14 %), що зробить Вашу купівлю акцій недоцільною.

То чи є вихід із цієї ситуації, чи Ви «приречені» і далі зберігати вдома свої 25,0 тис. грн? Звичайно, вихід є. Для цього потрібно звернутися до фінансового посередника, наприклад інвестиційної компанії. Остання продасть Вам свої акції і за виручені кошти купить акції

фірми, які Ви безпосередньо не змогли купити. Трансакційні витрати інвестиційної компанії будуть значно менші, ніж Ваші у разі особистої купівлі акцій. Це дасть можливість їй установити за своїми акціями дохід не набагато нижчий за дохід за акціями фірми, наприклад 14,5 %. Але це буде значно вище депозитного процента банків (13 %), і Вам стане вигідною інвестиція в цінні папери. Навіть якщо свої 25,0 тис. грн Ви розмістите на банківський депозит під 14%, то й це буде вигідніше (на 1,2 %), ніж купувати акції у брокерської контори.

Фінансові посередники мають можливість знизити трансакційні витрати двома способами: економією витрат завдяки збільшенню масштабу операцій та вдосконаленням експертизи операцій.

**Економія масштабу** досягається завдяки тому, що трансакційні витрати мало залежать від сумарного обсягу фінансової операції. Наприклад, оформлення купівлі 1000 акцій коштуватиме майже стільки ж, скільки і 10 000 акцій. У другому випадку купівля однієї акції обійдеться в 10 разів дешевше, ніж у першому. Це дасть можливість фінансовим посередникам об'єднувати кошти багатьох невеликих заощадників і купувати для них акції з мінімальними трансакційними витратами.

**Удосконалення експертизи** операцій веде до економії трансакційних витрат тому, що фінансові посередники, маючи досвідчений та високопрофесійний персонал, можуть самостійно визначати доцільність придбання тих чи інших активів, розробити й укласти потрібні угоди, не звертаючись до сторонніх експертів і не оплачуючи їхні послуги. Звичайно, для виконання експертної роботи власними силами фінансові посередники здійснюють певні додаткові витрати на утримання висококваліфікованих працівників, оновлення комп'ютерної техніки та запровадження сучасних технологій. Проте завдяки економії масштабу ці витрати розподіляються між великою кількістю подібних операцій, унаслідок чого досягається значна економія витрат на одну операцію.

---

**Інформаційні витрати**

---

Це витрати, пов'язані з визначенням заощадниками (кредиторами) кредитоспроможності позичальників та з відстеженням того, як позичальники використовують отримані кошти. Першу частину цих витрат кредитори здійснюють на етапі розміщення своїх коштів, другу частину — на етапі використання і повернення цих коштів позичальниками.

Поява у заощадників інформаційних витрат спричинюється **асиметричністю інформації**, якою володіють учасники фінансової операції (заощадник і позичальник). Асиметричність інформації означає, що один з учасників фінансової операції (зазвичай заощадник) не має повної чи достовірної інформації про реальне економічне становище та справжні наміри свого контрагента (позичальника). Через це заощадник може вибрати ненадійного позичальника з високим рівнем ризику неповернення позички і сплати процентів. Пов'язані з цим витрати заведено називати *витратами несприятливого ви-*

бору. Такі витрати заощадники намагаються компенсувати високими процентами за своїми позичками, що негативно впливає і на позичальників, особливо на нові, маловідомі фірми чи в молодих високотехнологічних галузях. Якраз їм найдорожче залучати кошти на фінансовому ринку, внаслідок чого гальмується економічний розвиток.

Але проблеми заощадника не закінчуються з розміщенням коштів. У разі відсутності достовірної інформації він може нести втрати і далі, навіть за сприятливого вибору позичальника. Причин для таких втрат багато: використання позичальником коштів не за призначенням, приховування інформації про справжній стан прибутків, свідоме збільшення менеджментом позичальника витрат для зменшення прибутків і виплат позикодавцям (проблема «власника-управителя») та ін. Пов'язані з цим витрати заощадників заведено називати *витратами морального ризику*. Запобігти таким витратам дуже складно. Навіть великі заощадники не завжди можуть перевірити дієвість своїх позичальників (аудиторські послуги надто дорогі), а малі заощадники взагалі позбавлені такої можливості.

Найбільшими інформаційні витрати бувають при розміщенні заощадниками коштів через ринок цінних паперів. Світова практика виробила цілий ряд способів зниження таких витрат на цьому ринку:

— пряме оприлюднення інформації позичальником-емітентом цінних паперів;

— запровадження застави та вимог до власного капіталу позичальників, що робить надані їм позики надійнішими;

— розширення практики фінансування через емісію позикових інструментів і звуження — через емісію акцій;

— запровадження державного регулювання відносин на фінансовому ринку, спрямованого на посилення захисту інвесторів від несприятливого вибору та морального ризику.

Застосування цих заходів дещо послабило інформаційні втрати на фінансових ринках, проте вони ще залишаються значними, що відчутно стримує пряме зведення заощадників та позичальників, особливо малих, на цьому ринку. Про це переконливо свідчить досить низька частка фінансових ринків у перерозподілі фінансових ресурсів у більшості країн світу. Детальніше це питання розглядатиметься в підрозділі 13.3.

Відчутно знизити інформаційні витрати можуть лише фінансові посередники, насамперед банки. Великі обсяги фінансових операцій, численна клієнтура дають можливість банкам (самостійно чи колективно) накопичувати інформацію про кредитоспроможність більшості позичальників і використовувати її для зниження ризику несприятливого вибору. І хоча збір, зберігання такої інформації та доступ до неї теж потребують певних витрат, але завдяки економії масштабу вони є просто мізерними для окремих фінансових операцій. А тому навіть малі заощадники за посередництва банків та інших інституцій можуть надійно розмістити свої кошти і не тільки серед малих позичальників, а й серед великих, що сприяє збільшенню їх дохідності.

### 13.3. Банки як провідні інституції фінансового посередництва. Функції банків

#### Місце банків на грошовому ринку

За своїм функціональним призначенням банки можуть займати провідне місце на грошовому ринку взагалі та у фінансовому посередництві зокрема. Завдяки функціональній універсальності банки можуть надавати економічним агентам, у тому числі й небанківським посередникам, широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених, фінансових операціях. Крім того, банки беруть активну і безпосередню участь у формуванні пропозиції грошей і в такий спосіб впливають на кон'юнктуру грошового ринку, а отже на стан фінансового посередництва в цілому і кожного посередника зокрема. Можливості такого впливу на кон'юнктуру грошового ринку і стан фінансового посередництва у небанківських посередників дуже обмежені.

Незважаючи на такі сприятливі можливості банків бути провідними центрами грошового ринку і фінансового посередництва, справжня їх роль в окремих країнах помітно відхиляється від можливої і залежить від чинного законодавства кожної конкретної держави, яке регулює банківську діяльність. Якщо законодавство країни жорстко обмежує банківську діяльність, то це послаблює конкурентні позиції банків порівняно з небанківськими фінансовими посередниками. Разом з тим обмежується роль фінансового посередництва в цілому на грошовому ринку і зростає роль фінансового ринку (прямого переміщення ресурсів від заощадників до позичальників).

У такій ситуації опинилась банківська система США після прийняття в 1933 р. закону Гласса—Стігала, яким були введені жорсткі обмеження на діяльність комерційних банків: їм заборонялося займатися інвестиційною діяльністю (купувати та тримати у своїх портфелях цінні папери фірм та інших банків), виплачувати проценти за поточними вкладками, для банків — членів ФРС дозволялося установлювати «стелю» процентних виплат за строковими вкладками. У США також діє ціла низка інших жорстких обмежень: заборона банкам відкривати філії в інших штатах, жорсткі вимоги при відкритті нових банків, надто складна система банківського контролю і регулювання та ін. І хоч у 1980 р. у США було значно послаблено обмеження банківської діяльності, ще й зараз місце комерційних банків у фінансовій системі цієї країни значно скромніше, ніж в інших країнах, передусім європейських, у яких відсутніх обмежень на банківську діяльність не було. Про це свідчать дані, наведені в табл. 13.1.

Як свідчать дані таблиці, США мають низьку частку фінансових посередників у зовнішньому фінансуванні своїх фірм, при цьому частка депозитних установ (у тому числі банків) не переважає в загальних активах фінансових посередників і продовжує знижуватися. У 2000 р. частка депозитних установ в активах усіх фінансових посередників, тобто в їх фінансових вкладеннях в економіку, становила лише 27,0 % і знизилась порівняно з 1960 р. на 46,7 %. За той самий період частка пенсійних фондів зросла майже втричі і досягла в 2000 р. 27,2 %,

частка взаємних фондів — у 10 разів і досягла 22,3 %. Також інтенсивно знижується роль банків США в обслуговуванні грошових заощаджень домогосподарств. Якщо в 1978 р. частка їх вкладів у банках у загальній сумі активів фінансових посередників становила 58,5 %, то в 1985 р. вона знизилась до 48,3 %, а в 2000 р. — аж до 18,9 %, тобто більше ніж утричі. Одночасно швидко зростають частки їх активів в інструментах інших фінансових посередників: у паях взаємних фондів — у 8 разів, у резервах пенсійних фондів — в 1,8 раза<sup>1</sup>.

Таблиця 13.1

СТРУКТУРА ДЖЕРЕЛ ЗОВНІШНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ ФІРМ  
(у середньому за кілька останніх десятиліть), %

Джерела залучення	США	Канада	Франція	Німеччина	Італія	Японія	Велика Британія
1. Фінансові ринки	52,0	41,3	24,0	7,9	23,2	10,6	32,0
2. Фінансові посередники	48,0	45,6	85,2	60,5	69,6	89,4	96,0
3. Інші	—	13,1	–9,2	31,6	7,2	—	–28,0
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

 Джерело: Розраховано за: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 302.

Наведені дані свідчать про те, що банки США після прийняття закону про дерегуляцію 1980 р. не відновили своїх позицій на ринку і продовжують витіснятися зі сфери фінансового посередництва їх конкурентами, насамперед пенсійними та взаємними фондами.

В Україні склалась зовсім інша ситуація у фінансовому посередництві. На кінець 2009 р. банківські активи становили 88,3 % усіх активів фінансових посередників, активи страхових компаній — 6,5 %, активи решти посередників — лише 5,2 %. Така структура значно ближча до європейської, ніж до американської. Це можна пояснити передусім відсутністю в Україні значних правових обмежень на діяльність банків, завдяки чому більшість із них розвиваються як універсальні і мають сприятливі умови для конкуренції з іншими фінансовими посередниками.

Разом з тим співвідношення між фінансовим ринком і фінансовим посередництвом в Україні поки що більше нагадує американське, ніж європейське. У 2007 р. — останньому передкризовому році — обсяг капіталізації фондового ринку України становив близько 890 млрд грн<sup>2</sup>. Обсяг активів усіх фінансових інституцій на кінець 2007 р. становив майже 800,0 млрд грн. Отже, співвідношення обсягів грошових коштів, перерозподілених через фінансовий ринок і через фінансових посередників, наближається до 50 % : 50 %. Приблизно на такому самому рівні перебуває це співвідношення в США та Канаді, тоді як у європейських країнах воно коливається на рівні 20–30 % : 70–80 % (табл. 13.1).

<sup>1</sup> Розраховано за: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 75, 313.

<sup>2</sup> Розраховано за: Чемодуров О. Розвиток фондового ринку в умовах кризи / О. Чемодуров // Вісник НБУ. — 2010. — № 12. — С. 11.

Це дає підстави для висновку про те, що фінансове посередництво в Україні формується з урахуванням кращого світового досвіду, накопиченого в країнах Північної Америки і Західної Європи: активний розвиток і широке застосування на грошовому ринку як фінансового посередництва, так і прямого фінансування через фінансовий ринок (як у США), а в структурі фінансового посередництва — пріоритетний розвиток банківського сектору (як у країнах Західної Європи).

#### Що таке банк?

Гостра суперечність між функціональними можливостями банків як комерційних структур та правовою обмеженістю їхньої діяльності робить надзвичайно актуальним правильне визначення самого поняття «банк». Будь-яка двозначність у його тлумаченні може створити можливість для використання в комерційних цілях функціональних переваг банківської діяльності й уникнути законодавчого її обмеження.

Не випадково в банківському законодавстві США протягом останніх 40 років питання, що таке банк, було одним із найбільш дискусійних. Робилися спроби, і не безуспішно, довести, що банківські операції можуть виконувати і небанківські інституції. У законодавстві навіть з'явився термін «небанківський банк». Урешті-решт було визнано, що банком є будь-яка установа, яка застрахована Федеральною корпорацією страхування вкладів або виконує одну з двох операцій: приймає вклади до запитання чи переказні рахунки або надає комерційні кредити<sup>1</sup>.

За такого підходу до визначення банку на перше місце ставляться формальні ознаки, економічна ж сутність банку відсувається на другий план, ототожнення його з депозитною установою ледве проглядається.

Ще далі в бік формально-правового означення банку пішло законодавство деяких країн Західної Європи. У Німеччині, наприклад, до банківської діяльності може бути допущений і одержати статус банку будь-який фінансовий посередник, що виконує кілька (чи навіть одну) операцій, віднесених законом до банківських. Серед загального переліку операцій, визначених законом як банківські, є й депозитні, і багато недепозитних. У цьому проявився надто широкий підхід німецького законодавства до визначення банку порівняно з американським<sup>2</sup>. Разом з тим німецьке законодавство має важливе уточнення щодо визначення банку — виконання банківських операцій має бути не побічним, а основним видом діяльності і здійснюватися постійно.

В українському законодавстві спочатку переважав надто широкий підхід до визначення банку. У першому Законі України «Про банки та банківську діяльність» (березень 1991 р.) банком названо будь-яку установу, що виконує функції кредитування, касового і розрахункового обслуговування народного господарства та здійснює інші банківські операції, передбачені цим законом (ст. 3).

<sup>1</sup> Див.: Поллард А. М. Банковское право США / А. М. Поллард, Т. Г. Пассейк. — М., 1992. — С. 39.

<sup>2</sup> У Законі ФРН про банки від 10 липня 1961 р. до банків віднесено «будь-яке підприємство, яке виконує один чи кілька видів банківських операцій, а саме: приймання депозитів, надання позичок, лізингові операції, платежі та розрахунки з третіми особами, надання гарантій, торгівля цінними паперами, зберігання цінностей у сейфах тощо». Такий же універсальний підхід до визначення банку властивий і для законодавства Франції. Проте в Бельгії, Італії, Іспанії, Греції та інших країнах законодавство обмежує банк переважно депозитною діяльністю.

Таких операцій у законі зазначено 16, однак не застережено, чи банк повинен виконувати всі ці операції, чи тільки одну з них для того, щоб одержати відповідний статус. Ця обставина давала можливість надто широко трактувати поняття «банк» і сферу банківської діяльності, розмивала правову межу між банками і небанківськими фінансовими посередниками.

У 1993 р. у закон були внесені уточнення, що забороняли небанківським установам відкривати рахунки, приймати вклади, здійснювати розрахунки та кредитування. Імовірно, малося на увазі, що це — суто банківська діяльність, і займатися нею іншим фінансовим посередникам не можна. Однак і це уточнення остаточно не вирішило питання про те, що ж розуміє під банком українське законодавство — чи установу, яка виконує всі чотири операції, заборонені для небанківських установ, чи тільки одну з них, чи будь-яку з 16 операцій, названих у ст. 3 Закону<sup>1</sup>.

Незважаючи на такі розбіжності в законодавчому трактуванні сутності банку, можна знайти дещо спільне в усіх указаних підходах і визначити **банк у правовому аспекті** як *фінансового посередника, що виконує одну чи кілька операцій, віднесених законом до банківської діяльності*.

Недоліком правового підходу до визначення сутності банку є відсутність у ньому економічних критеріїв віднесення тих чи інших операцій до сфери банківської діяльності. Не зрозуміло, чому одні фінансові операції Закон дозволив банкам виконувати, а інші — не дозволив, чому небанківським посередникам закон дозволив виконувати деякі з дозволених банкам операцій, а інші — ні. Знайти відповідь на ці питання можна лише на основі економічного підходу до визначення сутності посередницьких операцій, які є виключною «вотчиною» банків. Це дасть можливість визначити економічну сутність самого банку.

Аналіз багатовікової світової історії банківської справи та механізму функціонування грошового ринку дає підстави віднести до **банківської діяльності** комплекс із трьох посередницьких операцій:

- приймати грошові вклади від клієнтів та повертати вклади;
- надавати клієнтам позички і створювати нові платіжні засоби;
- здійснювати розрахунки між клієнтами.

Виконання цього комплексу операцій можна вважати визначальною економічною ознакою банку взагалі — як центрального, так і комерційного. Перелічені операції є базовими, вони створюють первинну (родову) сферу банківської діяльності. Це місце їх визначається самою природою грошового ринку.

Уявімо собі таку гіпотетичну ситуацію, коли на грошовому ринку діє тільки один фінансовий посередник. Щоб ринок міг функціонувати нормально, цей посередник повинен прийняти на вклади всі вільні грошові кошти від продавців, передати їх покупцям і здійснити розрахунки за їхніми зобов'язаннями один з одним та з третіми особами. Тільки в цьому разі попит і пропозиція на грошовому ринку будуть реалізовані і такий посередник виконає повністю свою

<sup>1</sup> Закон України «Про банки і банківську діяльність», прийнятий у грудні 2000 р., істотно конкретизував поняття банку і банківської діяльності. У ст. 2 банком названа юридична особа, яка має право одночасно здійснювати три види операцій: залучення коштів у вклади, розміщення цих коштів від свого імені і ведення банківських рахунків своїх клієнтів.

посередницьку місію. У разі невиконання будь-якої з цих операцій зв'язок між попитом і пропозицією на грошовому ринку буде розірваним або він повинен буде здійснюватися у формі прямих контактів між продавцями і покупцями грошей.

Отже, комплекс із трьох базових операцій — депозитних, кредитних і розрахунково-касових — створює первинну сферу банківської діяльності, а фінансовий посередник, що виконує цей комплекс, є **банком в економічному розумінні**.

Насправді банківські посередники, крім базових, можуть виконувати й багато інших, не базових, але потрібних для грошового ринку операцій. При цьому вони не перестають бути банками, тому що забезпечують комплекс базових операцій. Такі банки заведено називати універсальними. Але якщо фінансовий посередник виконує не всі базові операції, а тільки одну чи дві з них, чи можна його вважати банком в економічному розумінні? На нашу думку, якщо такий посередник не забезпечує комплексу базових операцій грошового ринку, він не є банком у повному розумінні цього слова, а скоріше це частина такого банку, яка може існувати тільки в кооперації з іншими подібними посередниками, що виконують решту базових операцій грошового ринку. Такі банки називають *спеціалізованими*.

Якщо ж посередник грошового ринку не виконує жодної з названих базових операцій, тобто позбавлений ознак банку, він належить до небанківських фінансових інституцій.

У літературі тривалий час дискутується питання, чим є банк — посередником між заощадниками і позичальниками чи звичайним підприємством, яке виробляє фінансові продукти і продає їх на грошовому ринку. Так, у названому вище американському підручнику Фредеріка С. Мишкіна банки розглядаються виключно як фінансові посередники. У російському підручнику «Гроші, кредит, банки» за редакцією О. І. Лаврушина банки вважаються переважно підприємствами: «Більш плідним є вихідне положення про те, що банк є підприємством... Виробничий характер банку проглядається насамперед у тому, що він створює свій власний специфічний продукт»<sup>1</sup>. До таких продуктів відносять передовсім платіжні засоби, що продукуються банками.

Проте між цими підходами немає непереможної суперечності. Все залежить від того, з яких позицій розглядати банк — з макро- чи мікроекономічних. Якщо з макроекономічних, коли банк є учасником руху капіталу в процесі суспільного відтворення, він неминуче буде зведений до посередника фінансового ринку. Якщо ж з мікроекономічних, коли банк аналізується як комерційна структура, один з багатьох конкуруючих суб'єктів ринку, то зразу виникає питання, з чим він виходить на ринок і що протиставляє своїм конкурентам. У цьому разі банк неминуче опиняється в ролі продавця своїх продуктів, а значить і їх продуцента, тобто підприємства. Отже, є підстави розглядати банк і як фінансового посередника, і як підприємство — продуцента особливих продуктів для ринку.

<sup>1</sup> Деньги, кредит, банки / под ред. О. И. Лаврушина. — С. 290.

**Функції банків**

Будучи самостійними суб'єктами грошового ринку, банки виконують певні економічні функції, в яких конкретизується їх сутність та призначення. У літературі, на жаль, найчастіше функції банків отожднюють з певними напрямками чи видами їх діяльності, а то й просто з окремими операціями. Такий підхід до визначення функцій банків не правомірний.

Функція банку — більш складне, глибоке явище, ніж операція. Вона характеризує банк як абстрактну економічну структуру з макроекономічних позицій, з позицій її місця в економічній системі взагалі і впливу на все економічне середовище, в якому банк функціонує. Функція — це те, що властиве кожному банку постійно, незалежно від того, які конкретні операції він виконує в даний момент. Операція ж характеризує певний вид роботи банку тільки в даний момент і стосовно лише окремого економічного суб'єкта, тобто на мікрорівні.

Ураховуючи викладене вище, можна зробити висновок, що банки виконують такі функції:

- трансформаційну;
- емісійну.

**Трансформаційна функція** банків зумовлена посередницькою місією банків взагалі і їх особливим місцем серед фінансових посередників зокрема. Полягає вона в зміні (трансформації) таких якісних характеристик грошових потоків, що проходять через банки, як рівень ризиковості, строковість, обсяги та просторове спрямування.

У зв'язку з цим можна виділити такі складові цієї функції:

- трансформація ризиків;
- трансформація строків;
- трансформація обсягів;
- просторова трансформація.

**Трансформація ризиків** полягає в тому, що банки акумулюють грошові кошти з високим ризиком і, вживаючи відповідних заходів, зводять ці ризики для своїх вкладників та кредиторів до мінімуму. До таких заходів належать: диверсифікація активів, створення резервів, диференціація процентних ставок залежно від ризиковості кредитів, страхування депозитів тощо. Завдяки цим заходам банки беруть на себе переважну частину ризиків неповернення вкладень (кредитних, інвестиційних).

**Трансформація строків** означає, що, мобілізуючи значні обсяги короткострокових коштів і постійно поповнюючи їх, банки дістають можливість деяку їх частину спрямовувати в довгострокові позички та інші довгострокові активи. Це вигідно не тільки банкам (вони одержують вищий дохід), а й їхнім клієнтам. Позичальники дістають можливість профінансувати довгострокові проекти, а вкладники банків — одержати більший дохід за своїми вкладами.

**Трансформація обсягів капіталів** виявляється в тому, що, мобілізуючи великі обсяги дрібних вкладів, банки дістають можливість акумулювати великі маси капіталу для реалізації масштабних проектів. Без банків ці кошти залишались би розпорошеними, використовувалися б з низькою віддачею чи взагалі не використовувалися б.

**Просторова трансформація** означає, що банки можуть акумулювати ресурси з багатьох регіонів і навіть з інших країн і спрямувати на фінансування проектів одного

регіону, однієї країни, одного об'єкта. У такий спосіб розсуваються географічні межі грошового ринку, він перетворюється у міжнародний і світовий, що полегшує балансування попиту і пропозиції на грошовому ринку в будь-якому місці світового ринку.

**Емісійна функція** банків полягає в тому, що тільки вони можуть створювати додаткові платіжні засоби і спрямовувати їх в оборот, збільшуючи пропозицію грошей, або ж вилучати їх з обороту, зменшуючи пропозицію грошей. Цю функцію виконує як центральний банк, емітуючи готівкові та депозитні гроші, так і комерційні банки, емітуючи депозитні гроші через механізм грошово-кредитного мультиплікатора. Детально ця функція банків була розглянута в розділі 7.

В економічній літературі називають й інші функції банків, наприклад функцію акумуляції коштів, функцію регулювання грошового обороту<sup>1</sup>. На нашу думку, акумуляція коштів є складовою трансформаційної функції, оскільки будь-який вид трансформації вимагає попередньої акумуляції грошових коштів. Регулювання грошового обороту теж досягається через дві названі нами функції — трансформаційну та емісійну. Через першу здійснюється структурне, якісне регулювання грошового обороту, а через другу — кількісне: маси грошей в обороті та загальної пропозиції грошей. Тому виділяти такі функції навряд чи є потреба. Проте це питання потребує подальшого, більш глибокого вивчення.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Перелік операцій, які може здійснювати сучасний комерційний банк, змінюється залежно від країни та виду банку. Коло операцій, що можуть виконувати найбільші універсальні банки, якими є німецькі комерційні банки, показано на рис. 13.2.



Рис. 13.2. Основні види операцій та послуг сучасного універсального комерційного банку (на прикладі Німеччини)

Окремі операції банків будуть розглянуті в розділах 14 та 15.

<sup>1</sup> Див.: Деньги, кредит, банки / под ред. О. И. Лаврушина. — С. 297.

### 13.4. Небанківські фінансові інституції

Небанківські фінансові інституції теж є фінансовими посередниками грошового ринку, які здійснюють акумуляцію заощаджень і розміщення їх у дохідні активи. У своїй діяльності вони мають багато спільного з банками:

- функціонують у тому самому секторі грошового ринку, що й банки, — у секторі опосередкованого фінансування;
- формуючи свої ресурси (пасиви), вони випускають, подібно до банків, боргові зобов'язання, які менш ліквідні, ніж зобов'язання банків, проте теж можуть реалізовуватися на ринку як фінансовий інструмент;
- розміщуючи свої ресурси в дохідні активи, вони купують боргові зобов'язання, створюючи, подібно до банків, власні вимоги до інших економічних суб'єктів;
- діяльність їх щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що й банків: їх зобов'язання менші за розмірами, більш ліквідні і коротші за термінами, ніж власні вимоги, внаслідок чого їх платежі за зобов'язаннями менші, ніж надходження за вимогами, що створює базу для прибуткової діяльності. Перетворюючи одні зобов'язання в інші, вони, як і банки, забезпечують трансформацію руху грошового капіталу на ринку — трансформацію ризику, строкову, обсягову і просторову.

Разом з тим посередницька діяльність небанківських фінансових інституцій істотно відрізняється від банківської:

- вона не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські. Якщо законодавство окремих країн і дозволяє виконувати подібні операції окремим з таких установ, то рано чи пізно останні підпадають під вимоги банківського законодавства і набувають статусу банків;
- вона не зачіпає процесу створення депозитів і не впливає на динаміку позиції грошей, а отже немає потреби контролювати їх діяльність так само ретельно, як банківську, насамперед поширюючи на них вимоги обов'язкового резервування. Тому законодавство всіх країн дає їм інший статус, ніж банкам;
- вона є більш спеціалізованою, ніж банківська.

Формування грошових ресурсів небанківських фінансових інституцій має ту особливість, що воно є недепозитним, тобто переданими їм коштами власники не можуть так вільно скористатися, як банківськими чековими вкладами. Як правило, ці кошти вкладаються на тривалий, заздалегідь визначений строк. Чим довший цей строк, тим з більшими ризиками пов'язане таке розміщення і тим вищі доходи воно повинно приносити. Недепозитне залучення коштів може здійснюватися двома способами: на договірних засадах та через продаж посередником своїх цінних паперів (акцій, облігацій). Звідси всі ці посередники поділяються на *договірних фінансових посередників*, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором), та на *інвестиційних фінансових посередників*, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо.

Розглянемо в загальних рисах механізм посередницького функціонування основних небанківських фінансових інституцій.

**Страхові компанії** — це фінансові посередники, що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Їх діяльність полягає у формуванні на підставі договорів з юридичними і фізичними особами спеціальних грошових фондів, з яких здійснюються виплати страхувальникам грошових коштів в обумовлених розмірах у разі настання певних подій (страхових випадків).

Попит на страхові послуги зумовлюється тим, що в економічних суб'єктів (юридичних та фізичних осіб) постійно існує загроза настання якихось несприятливих, а то й катастрофічних подій, що призводять до значних фінансових втрат (смерть, хвороба чи звільнення з роботи члена сім'ї, праця якого була основним джерелом доходу; загибель майна від пожежі; аварія автомобіля тощо). Покрити ці втрати з поточних доходів практично неможливо, накопичувати для цього кошти через депозитні рахунки теж дуже складно. Страхування є найбільш вигідним відшкодуванням таких втрат, оскільки сума його може бути більшою за страхові внески.

З розвитком і ускладненням техніки, технології, погіршенням екологічної ситуації ймовірність настання несприятливих подій зростає. Тому страховий бізнес у країнах з розвинутими ринковими економіками успішно розвивається, створюючи банкам потужну конкуренцію в боротьбі за заощадження населення.

Страхові компанії умовно поділяються на компанії страхування життя і компанії страхування майна та від нещасних випадків. Методи роботи в них однакові: продаючи страхові поліси, вони мобілізують певні суми коштів, які розміщують у дохідні активи. З доходів від цих активів вони покривають свої операційні витрати, одержують прибутки. З мобілізованих коштів ці компанії створюють резерви для виплати відшкодувань у разі настання страхових випадків. Відмінність між ними полягає в способах розміщення мобілізованих коштів у дохідні активи.

Компанії зі страхування життя мають можливість досить точно визначити коефіцієнт смертності населення і спрогнозувати на цій підставі розподіл своїх виплат за страховими полісами в часі. Це дає їм можливість переважну частину своїх резервів розміщувати в довгострокові, найбільш дохідні активи — облігації та акції корпорацій, заставні, довгострокові депозити тощо.

Компанії зі страхування майна та від нещасних випадків страхують від випадків, настання яких значно менш прогнозоване, ніж смертність населення. Тому вони не можуть розміщувати свої резерви в такі ж активи, як компанії зі страхування життя, а змушені обмежуватися переважно короткостроковими цінними паперами (державними, муніципальними) і тільки частково інвестувати в довгострокові облігації чи акції.

Страхові компанії у розвинутих країнах мобілізують величезні фінансові ресурси і є одним з головних постачальників довгострокових капіталів на грошовому ринку. Крім довгострокових цінних паперів, вони можуть вкладати свої ресурси в іпотечні позики, в довгострокові позики під заставу нерухомості тощо. У цьому проявляється їх посередницька місія на ринку.

Страховий бізнес в Україні спочатку розвивався досить інтенсивно. Кількість страхових компаній у середині 90-х років навіть перевищувала кількість комерційних банків. Проте страхові компанії зіткнулися з тими ж труднощами, що й банки. Економічна криза різко скоротила попит на страхові послуги, а хронічна інфляція, слабкість банківської системи, нерозвинутість ринку цінних паперів створюють великі труднощі щодо збереження мобілізованих коштів і розміщення їх у дохідні активи. Тому в останні роки страхові компанії почали згортати свій бізнес, а кількість їх стрімко скорочується. Але це явище тимчасове. Страховим посередникам немає альтернативи на грошовому ринку, якщо банкам не буде дозволена страхова діяльність.

**Пенсійні фонди** — це спеціалізовані фінансові посередники, котрі на договірній основі акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення певного віку. За механізмом функціонування вони нагадують компанії страхування життя. У них внески у фонд здійснюються систематично протягом тривалого часу, в результаті чого накопичуються великі суми грошового капіталу. Оскільки строки виходу на пенсію відомі, фонду легко спрогнозувати розміри пенсійних виплат у часі й відповідно розмістити вільні кошти в довгострокові дохідні активи. Ними можуть бути корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, довгострокові кредити. Надійне та дохідне розміщення коштів фонду є запорукою його успішного функціонування. У цьому проявляється їх посередницька роль на ринку.

Пенсійні фонди бувають державні та приватні. *Державні фонди*, як правило, створюються з ініціативи центральних і місцевих органів влади. Вклади до них здійснюються через нарахування на заробітну плату всіх чи певних категорій працівників або ж за допомогою відрахувань з відповідних бюджетів. Тому й розміщення коштів цих фондів здійснюється переважно в державні цінні папери.

*Приватні пенсійні фонди* створюються, як правило, з ініціативи певних фірм, страхових компаній, банків тощо для виплат пенсій та допомог своїм працівникам. Кошти їх формуються за рахунок відрахувань із заробітної плати працівників, відрахувань з прибутку при його розподілі, з доходів від розміщення коштів в активи. Приватні фонди можуть існувати як самостійні структури, а можуть управлятися самими корпораціями, що їх створили, чи за їх дорученням банками, іншими фінансовими інституціями. Переважна частина коштів цих фондів розміщується в цінні папери тих фірм, що їх створили. Тому вони нерідко дістають можливість контролювати самі фірми-засновники.

**Ломбарди** — фінансові посередники, що спеціалізуються на видачі позичок населенню під заставу рухомого майна. Кошти ломбардів формуються із внесків засновників, прибутку від їхньої діяльності, виручки від реалізації заставленого майна. Вони можуть користуватися також банківським кредитом. Відносини між ломбардами та позичальниками оформляються спеціальними документами (ломбардними квитанціями), які мають статус угоди між сторонами, що дає підстави відносити ломбард до групи договірних фінансових посередників.

**Лізингові компанії** — фінансові посередники, що спеціалізуються на здаванні в оренду фірмам для використання у виробничій діяльності предметів

тривалого користування (транспортних засобів, обладнання, машин тощо). Вартість оренди поступово сплачується протягом визначеного строку (5–10 і більше років). Оформляються лізингові угоди договорами оренди. Ресурси лізингових компаній формуються з власного капіталу та банківських позичок. Особливістю лізингового посередництва є те, що в ньому кредитування здійснюється в товарній формі і має довгостроковий характер, що дуже зручно для позичальників. В Україні лізинг розвинутий слабо, проте має хороші перспективи в умовах економічного зростання, особливо в сільському господарстві, малому та середньому бізнесі.

**Факторингові компанії (фактори)** — фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу. Ці права існують, як правило, у вигляді дебіторських рахунків за поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Сплату по цих рахунках при настанні строків одержує факторингова компанія. Оформляється така операція спеціальним договором між фактором та його клієнтом, який продає свої вимоги. Факторингові компанії звичайно створюються при банках і широко користуються позичками цих банків для здійснення своїх операцій. Окремі банки самостійно виконують такі операції для своїх клієнтів.

В Україні факторинговий бізнес почав активно розвиватися в 1990–1992 рр. Спочатку банки надавали факторингові послуги, а потім було створено кілька самостійних компаній. Проте з поглибленням платіжної кризи цей бізнес став надзвичайно ризикованим і був згорнутий. У перспективі можливе його відродження.

**Інвестиційні фонди (банки, компанії)** — це фінансові посередники, що спеціалізуються на управлінні довгостроковими вільними грошовими коштами. Вони спочатку акумулюють грошові кошти дрібних приватних інвесторів через випуск власних цінних паперів, а потім розміщують їх в акції інших корпорацій та в державні цінні папери.

Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень доходності за своїми цінними паперами — акціями, інвестиційними сертифікатами тощо.

Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів. Законодавство окремих країн навіть обмежує частку активів фондів, що припадає на одну компанію. Наприклад, у США їм заборонено вкладати в акції одного підприємства більше як 5 % своїх активів. Подібні обмеження існують у ФРН та в інших країнах.

Доходи фондів формуються з дивідендів і процентів за цінними паперами, які є в їхніх портфелях, та з курсової різниці цих паперів. Витрати фондів визначаються виплатами доходів за власними цінними паперами і змінами їх курсових різниць.

У розвинутих країнах інвестиційні фонди є могутніми фінансовими структурами, що відчутно конкурують з великими банками, страховими компаніями. Розвиток їх безпосередньо пов'язаний з розвитком середнього класу в країні, зі зростанням його заощаджень та інвестиційних уподобань. Якраз через указані фонди цей клас може зручно і вигідно реалізувати свої інвестиційні можливості.

В Україні подібні фонди хоч і розвиваються досить інтенсивно, однак ще не відіграють відчутної ролі на грошовому ринку. Для їх розвитку немає достатніх передумов:

- слабо розвинутий середній клас, який формує масового дрібного інвестора, готового віддати свої заощадження в управління інвестиційним фондам;
- самі інвестиційні фонди не мають можливостей диверсифіковано розмістити мобілізовані капітали в надійні та високодохідні активи у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку.

**Фінансові компанії** мають ту характерну особливість, що мобілізовані звичайним для інвестиційних посередників способом (через продаж своїх цінних паперів) кошти направляють у позички фізичним та юридичним особам для придбання товарів виробничого чи споживчого призначення. Такі компанії спеціалізуються на видачі кредитів населенню для роздрібної купівлі товарів народного споживання.

Кредити фінансових компаній переважно є короткостроковими і невеликими за розмірами. Тому активи їх досить диверсифіковані, що сприяє послабленню кредитних ризиків і захисту інтересів їхніх вкладників. Платіжне спрямування кредитів цих компаній сприяє прискоренню реалізації товарів та послуг, що позитивно впливає на економічне зростання. Тому послуги фінансових компаній користуються сталим попитом у країнах з розвиненими ринковими економіками. Там ці компанії активно конкурують із банками, особливо у сфері споживчого кредиту.

В Україні фінансові компанії не набули розвитку з тих же причин, що й інвестиційні фонди.

**Кредитні кооперативи (товариства, спілки)** — це посередники, що працюють на кооперативних засадах і спеціалізуються на задоволенні потреб у кредиті своїх членів, переважно підприємств малого і середнього бізнесу будь-якої форми власності, фермерських та домашніх господарств, фізичних осіб. Ресурси їх формуються через продаж паїв своїм членам, стягування з них спеціальних внесків, одержання позичок у банках, одержання доходів від поточної діяльності. В окремих країнах таким кооперативам дозволено відкривати для своїх членів ощадні, депозитні та інші спеціальні рахунки, кошти на яких теж формують їх ресурсну базу.

Мобілізовані кошти розміщуються передусім у коротко- та середньострокові позички своїм членам — під проценти, нижчі від банківських. Не розміщені в позички кошти товариства можуть зберігати на дохідних депозитах у банках чи інвестувати в короткострокові цінні папери з високою ліквідністю.

В Україні кредитні кооперативи розвинуті слабо. Це пояснюється відсутністю економічної та правової бази для їх розвитку. Переважна частина населення України перебуває в «пролетаризованому» стані, має мізерні й нестабільні доходи, не може вести самостійної господарської діяльності і тому не може стати суб'єктом кредитних відносин. Великої шкоди кредитній кооперації завдала фінансово-економічна криза 2008–2009 рр.

Поштовх до прискореного формування кредитної кооперації в Україні може дати розвиток малого і середнього бізнесу, приватного та орендного фермерського виробництва, кооперації в інших сферах економіки.

<b>Інституції фінансового ринку</b>	Ці інституції не є фінансовими посередниками, а лише технічними. Проте їхня діяльність має значний вплив на фінансовий ринок як складову грошового ринку, тому є потреба коротко розглянути їх у цьому розділі.
-----------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Інституції фінансового ринку не залучають коштів від заощадників і не розміщують їх у позичальників, а лише сприяють зведенню останніх між собою. Проте й така діяльність має важливе значення для ефективного функціонування ринку: полегшує і прискорює переміщення коштів від заощадників до позичальників, знижує вартість розміщення і залучення коштів, підвищує надійність та ліквідність фінансових інструментів, знижує у такий спосіб інформаційні витрати.

До таких інституцій належать: інвестиційні банки (компанії), андеррайтерські, брокерські, дилерські компанії, організовані біржі. Подібну діяльність на фінансовому ринку можуть здійснювати також комерційні банки, інші фінансові посередники (за наявності відповідного дозволу).

**Інвестиційні банки (компанії)** допомагають фірмам-позичальникам залучити кошти через організацію продажу акцій чи облігацій на первинних ринках включно з порадами щодо вибору найкращого способу залучення — емісії акцій чи боргових зобов'язань. Реалізація інвестиційним банком нових випусків цінних паперів фірми-позичальника може здійснюватись кількома способами, які відрізняються порядком оплати та покриття ризиків нереалізації частини випущених документів.

Інвестиційні банки набули широкого розвитку в країнах, де законодавство забороняє комерційним банкам займатися інвестиційними операціями (США, Японія). У решті країн розміщення випусків цінних паперів на первинному ринку переважно здійснюють комерційні банки та інші фінансові посередники. По цьому шляху відбувається розвиток фінансового ринку й України.

**Брокери та дилери** працюють на вторинному ринку, забезпечуючи купівлю-продаж цінних паперів, що сприяє підтриманню ліквідності фінансового ринку. Брокери зводять покупців і продавців та надають допомогу в оформленні їхніх угод, за що одержують плату у вигляді комісійних. Дилери ж самі купують пакети цінних паперів і продають їх за вищою ціною, що забезпечує їм певний прибуток. Великі фірми часто займаються і брокерськими, і дилерськими операціями.

**Біржа** — це місце, на якому здійснюється за чітко встановленими правилами торгівля цінними паперами. Біржа працює на засадах аукціону: цінні папери продають за найвищою ціною, а купують за найнижчою із запропонованих. Ціна встановлюється в процесі торгів, що забезпечує об'єктивність її формування. Це сприяє зниженню інформаційних витрат для заощадників. Проте послугами бірж можуть скористатися лише великі і відомі фірми-емітенти цінних паперів. Останнім часом швидко розвивається позабіржова торгівля цінними паперами, в якій угоди укладаються за допомогою телефону та комп'ютера. Цією торгівлею може скористатися будь-який заощадник чи інвестор і здійснити фінансову угоду в межах вимог чинного законодавства.

В Україні теж швидко розвивається позабіржова торгівля.

### 13.5. Фінансове регулювання. Банківська система в механізмі фінансового регулювання

Під фінансовим регулюванням розуміють державне регулювання функціонування грошового ринку. Тому в механізм фінансового регулювання не включається державна фіскально-бюджетна політика, регулятивний механізм якої має свій самостійний об'єкт впливу, а державні фіскально-бюджетні інституції не є суб'єктами фінансового посередництва.

Основними цілями фінансового регулювання є:

— створення для всіх заощадників та позичальників рівних умов доступу до фінансового ринку та послуг фінансових посередників, забезпечення умов вільної конкуренції на грошовому ринку;

— забезпечення всім заощадникам, позичальникам та посередникам доступу до точної та своєчасної інформації, необхідної для прийняття ними зважених фінансових рішень;

— підтримання фінансової стабільності в країні, запобігання таким катаклізмам, як біржові крахи, банківські паніки, банкрутства фінансових посередників (банків, пенсійних фондів, страхових компаній) та ін.;

— підвищення ефективності економічної політики держави, деякі напрями якої реалізуються значною мірою через фінансовий ринок та фінансове посередництво (інвестиційна, цінова, грошово-кредитна, валютна та ін.).

**Створення рівних умов доступу** до фінансового ринку та послуг фінансових посередників забезпечується прийняттям низки законів, які визначають засади і механізми функціонування відповідних інституцій фінансових ринків та фінансових посередників. В Україні такими є закон «Про банки і банківську діяльність» (2000 р.), «Про страхування» (1996 р.), «Про фінансові послуги та державне регулювання фінансових ринків» (2001 р.), «Про інституції спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (2001 р.), «Про недержавне пенсійне забезпечення» (2003 р.), «Про цінні папери та фондову біржу» (1991 р.) та ін.

В Україні створені й відповідні інституційні структури, які призначені контролювати та забезпечувати дотримання відповідних вимог цих законів. Це, зокрема, Національний банк України, на який покладено нагляд і контроль за банківською діяльністю; Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, на яку покладено регулювання ринку цінних паперів; Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, на яку покладено регулювання та контроль діяльності фінансових посередників (крім банків).

**Забезпечення доступу до інформації** вимагає державного втручання насамперед на ринку цінних паперів, де для однієї частини заощадників (дрібних інвесторів) надійна інформація просто недоступна (надто дорога), а для другої (інсайдерів) — занадто доступна (привілейована інформація), що дає їм можливість здійснювати шахрайства з купівлі-продажу цінних паперів. Тому Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку повинна вимагати від усіх фірм-

емітентів акцій та облігацій своєчасно та повно оприлюднювати свою інформацію про прибутки, обсяги продажу, активи та зобов'язання, щоб зробити її доступною для всіх інвесторів, а також вживати заходів для недопущення інсайдерської торгівлі цінними паперами.

**Підтримання фінансової стабільності** — чи не найскладніше завдання фінансового регулювання, оскільки фінансові катаклізми можуть бути зумовлені не тільки внутрішніми причинами певного сектору чи інституту грошового ринку, а й зовнішніми причинами, що виникають в інших сегментах економіки, а то й зовсім за межами країни. Тому крім загальних засад забезпечення фінансової стабільності в кожній державі формуються спеціальні системи підтримання стабільності окремих фінансових інституцій, насамперед банків як провідних суб'єктів фінансового посередництва, про що детально мова йтиме нижче.

**Підвищення ефективності економічної політики** пов'язане з досягненням цілей, які перебувають поза фінансовою системою, зокрема з проведенням державної інвестиційної політики на базі ефективного фінансового ринку та фінансового посередництва, з забезпеченням дієвої грошово-кредитної політики, що ґрунтується на високорозвинутій банківській системі, з проведенням виваженої, взаємно узгодженої цінової, курсової, процентної політики на основі регулювання взаємозв'язків між фінансовим, валютним та кредитним ринками тощо.

Визначальна роль у досягненні зазначених цілей фінансового регулювання, особливо останньої, належить банківській системі, що зумовлює необхідність більш глибокого висвітлення її сутності та механізму функціонування.

---

**Банківська система:  
сутність, цілі  
та функції**

---

Банківську систему в літературі часто трактують як просту сукупність банків, що функціонують у країні. За такого підходу банківська система розглядається як механічне об'єднання банків, що не має заздалегідь окреслених цілей, своїх специфічних рис і не виконує самостійних функцій.

Насправді це не так. Банківська система має своє особливе призначення, свої специфічні риси і функції в економіці, які не просто повторюють призначення і функції окремих банків. Виникає банківська система не внаслідок механічного поєднання окремих банків у випадкову сукупність, а будується за заздалегідь виробленою концепцією, у межах якої відводиться певне місце окремим банкам.

Так, прийнятий у 1991 р. Закон України «Про банки і банківську діяльність» перш ніж визначити, які банки можуть бути в Україні і як вони повинні функціонувати, зафіксував концептуальне положення, що банківська система України має бути дворівневою, установивши, які банки належать до кожного з рівнів і яким буде механізм зв'язків між ними.

Тому більш правомірним видається формулювання банківської системи як *законодавчо визначеної, чітко структурованої та субординованої сукупності фінансових посередників, які здійснюють банківську діяльність на постійній професійній основі і функціонально взаємоув'язані в самостійну економічну структуру*.

Самостійність банківської системи як економічної структури має подвійне спрямування:

- щодо окремих банків як її структурних елементів;

- щодо інших подібних великих систем, які функціонують в економіці паралельно з банківською.

Щодо окремих банків самостійність системи проявляється у специфічних цілях та функціях її порівняно з цілями та функціями банків.

Головною метою діяльності окремого банку є одержання прибутку та підвищення ринкової ціни власного капіталу. Стосовно банківської системи ця ціль не тільки не збільшується пропорційно кількості банків, що входять до системи, а й взагалі переміщується на другий план, залишаючись лише ціллю окремих банків. На перше місце в системі виходять такі цілі:

- ◆ забезпечення суспільного нагляду і регулювання банківської діяльності з метою узгодження інтересів окремих банків із загальносуспільними інтересами. Ця ціль вступає в певну суперечність із забезпеченням прибутковості як ключовою ціллю комерційних банків;

- ◆ забезпечення надійності і стабільності окремих банків та банківської системи в цілому з метою стабілізації грошей та безперебійного обслуговування економіки, завдяки чому банківська система впливає на стан фінансового ринку та фінансового посередництва взагалі.

Жодна з цих цілей не під силу окремому банку, яким би економічно могутнім він не був. Тільки скоординоване об'єднання їх у систему, зорієнтовану на зазначені цілі, робить досягнення їх реальним.

Не менш виразно проявляється відмінність функцій банківської системи від функцій окремих банків.

Банківська система спроможна виконувати три такі функції<sup>1</sup>:

- трансформаційну;
- створення платіжних засобів та регулювання грошового обороту (емісійну);
- забезпечення стабільності банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційна).

**Трансформаційна функція** банківської системи базується на аналогічній функції окремих банків. Проте вона не є сумою механічного складання подібної функції всіх банків, що входять у систему. У масштабах системи виникає якісно нова функція трансформації — більш масштабна, більш глибока, більш завершена й ефективна, ніж сума трансформаційних потенціалів окремих банків. Це зумовлюється двома обставинами:

- *по-перше*, у трансформаційний процес активно включається центральний банк. Як банк банків він активно здійснює всі види трансформаційних процесів на міжбанківському (макроекономічному) рівні. Через механізми рефінансування центральний банк трансформує ресурси грошового ринку і за строками, і за розмірами, і за ризиками, і в регіональному аспекті, та ще й у більших масштабах, ніж окремі комерційні банки. Він завершує трансформаційні процеси, розпочаті безпосередньо комерційними банками, у межах усього грошового ринку;

<sup>1</sup> Питання про функції банківської системи як самостійної економічної структури в літературі досліджено та висвітлено не достатньо. Так, у згаданому вище підручнику О. І. Лаврушина присвячено багато уваги питанням банківської системи (2 розділи з 20), доводиться її сутнісна самостійність, проте функції її, окремі від функцій банків, навіть не згадуються.

• *по-друге*, система істотно підвищує трансформаційний потенціал вузько-спеціалізованих банків. Умонтовані в систему, вони дістають можливість виконувати цю функцію в кооперації з універсальними банками. Якщо банк, як, наприклад, Ощадбанк України, спеціалізується на депозитних операціях, то в складі системи він може запропонувати мобілізовані кошти банкам, що виконують кредитні операції.

**Функція створення платіжних засобів і регулювання грошового обороту (емісійна)** полягає в тому, що банківська система оперативно змінює масу грошей в обігу, збільшуючи чи зменшуючи її відповідно до зміни попиту на гроші. Іншими словами, банківська система управляє пропозицією грошей.

Це ключова функція банківської системи. У її виконанні беруть участь усі ланки системи — центральний банк, усі банки другого рівня. Вона стосується усіх напрямів банківської діяльності, насамперед кредитної.

Ця функція банківської системи якісно відрізняється від аналогічної функції окремого банку. Кожний окремих банк потенційно спроможний брати участь у формуванні пропозиції грошей і заінтересований розширювати цю свою діяльність, оскільки вона дає йому додаткові доходи. І тільки система може визначити межі цієї діяльності, що адекватні попиту на гроші, і ввести в ці межі емісійну діяльність кожного банку. Це досягається методами та інструментами грошово-кредитної політики центрального банку, реалізацію якої здійснює система в цілому.

**Функція забезпечення стабільності банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційна)** пов'язана з надзвичайно високою ризикованістю банківської діяльності. Банки, на відміну від інших економічних суб'єктів, несуть у собі підвищену загрозу дестабілізації власної діяльності, розладу усього грошового ринку, провокування загальноекономічної кризи. Тому кожний окремих банк не може забезпечити надійної стабілізації, а скоріше навпаки.

Як посередники на грошовому ринку, банки функціонують переважно за рахунок чужих капіталів — внесків акціонерів, залучених коштів вкладників та позичок інших банків. Тому вони перебувають під постійним контролем і тиском з боку великої кількості клієнтів та акціонерів, дії яких визначаються не тільки економічними розрахунками, а й чутками, очікуваннями, припущеннями. Тому над банками постійно висить загроза паніки, яка може викликати обвальне вилучення депозитів та банкрутство, якщо цей процес своєчасно не зупинити. Крім того, під тиском своїх кредиторів і власників банки змушені вкладати капітали у високодохідні, але низьколіквідні активи, ризикуючи втратити ліквідність та довіру вкладників. Забезпечити високу ліквідність та довіру до банків — завдання не тільки окремих банків, а й усієї банківської системи.

Як посередники грошового ринку, банки повинні брати на себе всю відповідальність перед вкладниками та кредиторами за економічні ризики своїх позичальників. Проте реального успіху в цьому можна досягти лише за умови, що це завдання буде вирішуватися зусиллями всієї банківської системи. Тільки банківській системі в цілому під силу створити дійовий механізм страхування банківських ризиків і банківських депозитів.

Виконання банківською системою стабілізаційної функції проявляється дwoяко:

— у прийнятті низки законів та інших нормативних актів, що регламентують діяльність усіх її ланок — від центрального банку до вузькоспеціалізованих комерційних банків;

— у створенні дійового механізму державного контролю і нагляду за дотриманням цих законів та за діяльністю банків узагалі.

На цій підставі створюються спеціальні механізми забезпечення стабільності банківської діяльності, які включають:

- страхування банківських ризиків, передусім кредитних;
- страхування банківських депозитів, насамперед фізичних осіб;
- створення внутрішньобанківських резервів для покриття збитків від кредитних ризиків;
- створення механізму обов'язкового резервування банківських депозитів;
- централізоване встановлення економічних нормативів з тих напрямів банківської діяльності, які пов'язані з найбільшими ризиками;
- створення централізованого нагляду і контролю за банківською діяльністю;
- створення механізму централізованого рефінансування комерційних банків (через механізми кредитора останньої інстанції та ринку міжбанківського кредитування);
- узаконення різних механізмів централізації банківського капіталу (створення консорціумів, картелів, трестів, концернів, холдингів).

У цих заходах виявляється організаційно-правове забезпечення стабілізаційної функції банківської системи. Кожний із них може бути реалізований лише в межах системи і є специфічним інфраструктурним елементом, що перетворює сукупність банків у якісно нове явище — банківську систему.

До *специфічних рис банківської системи*, які виокремлюють її з ряду інших систем, можна віднести:

- дворівневу побудову;
- поглиблене централізоване регулювання, нагляд і контроль діяльності кожного окремого банку і банківської діяльності в цілому. Жодний банк не може існувати поза межами такого регулювання;
- централізований механізм контролю і регулювання руху банківських резервів;
- наявність загальносистемної інфраструктури, що забезпечує функціональну взаємодію окремих банків;
- гнучке поєднання високого рівня централізованої керованості банківської системи зі збереженням повної економічної самостійності і відповідальності за результати своєї діяльності кожного окремого банку.

**Дворівнева побудова** — ключова риса банківських систем у ринкових економіках. Однорівнева побудова можлива лише в тоталітарних економіках, де достатньо створити один державний банк і він може здійснювати на адміністративно-командних засадах і емісійну функцію, і кредитно-розрахункове обслуговування господарської клієнтури, як це, по суті, було в СРСР. Не було двох рівнів банків і в докапіталістичних економіках, де ринок слаборозвинутий і кожний банк виконував весь набір операцій — і емісійно-касових, і кредитно-розрахункових.

При дворівневій побудові на *першому рівні* системи перебуває один банк (або кілька банків, об'єднаних спільними цілями і завданнями, як, наприклад, ФРС у США). Такій установі надається статус *центрального банку*. На нього покладається відповідальність за вирішення макроекономічних завдань у грошово-кредитній сфері, насамперед підтримання сталості національних грошей та забезпечення сталості функціонування всієї банківської системи. Хоч ці завдання вирішуються з участю всіх банків, проте успіх може бути досягнутий тільки при відповідній координації зусиль кожного з них з боку центрального банку.

На *другому рівні* системи перебуває решта банків, які в Україні заведено називати *комерційними* банками.

На відміну від центрального комерційні банки покликані обслуговувати економічних суб'єктів — учасників грошового обороту: фірми, сімейні господарства, державні структури. Саме через ці банки банківська система обслуговує народне господарство відповідно до завдань, що впливають з грошово-кредитної політики центрального банку. Тому комерційні банки можна розглядати як фундамент усієї банківської системи, вершиною якої є центральний банк (рис. 13.3).

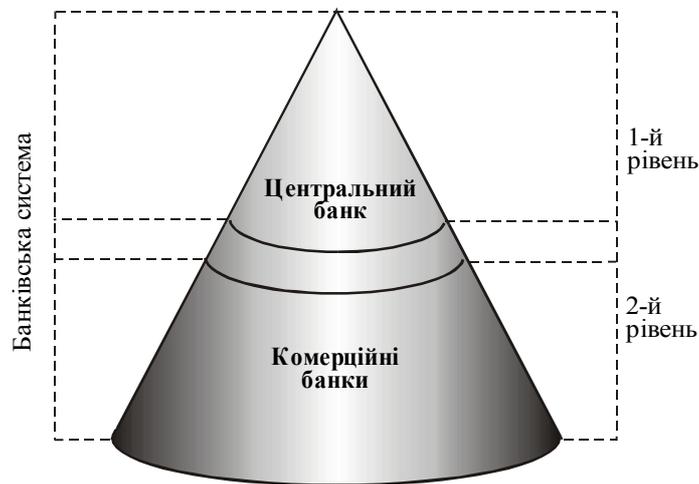


Рис. 13.3. Схема побудови банківської системи

Банки другого рівня відносно один одного є економічно самостійними, рівноправними, такими, що конкурують між собою та з іншими фінансовими інституціями на грошовому ринку. Вони юридично й економічно відокремлені і будують свою діяльність на комерційних засадах з метою одержання прибутку. Заради прибутку вони обслуговують своїх клієнтів, зазнаючи при цьому великих ризиків: кредитних, процентних, валютних тощо.

Дворівневість банківської системи характеризується також чітким законодавчим розмежуванням прав і обов'язків кожної ланки системи.

У багатьох країнах центральному банку надано право ліцензування банківської діяльності, право встановлювати економічні нормативи щодо діяльності комерційних банків, здійснювати тією чи іншою мірою нагляд і контроль за банками. З іншого боку, закони обмежують права центральних банків у комерційній діяльності, забороняють, зокрема, їм обслуговувати господарську клієнтуру. Цим комерційні банки захищаються від конкуренції з боку сильнішого — центрального — банку, забезпечуються їхні права як банків другого рівня.

Детальніше теоретичні основи побудови та функціонування центральних і комерційних банків будуть розглянуті в розділах 14 та 15.

**Централізоване регулювання банківської діяльності** як специфічна ознака банківської системи визначається насамперед її регулятивною функцією. певний вплив на цю ознаку має також емісійна функція банківської системи.

Проблема ризиків — одна з найбільш складних і загрозливих у банківській діяльності. Втрати від ризиків — це не тільки збитки окремих банків, а й втрати багатьох їх клієнтів — юридичних і фізичних осіб, це потрясіння всієї економічної системи. Тому боротьба з ризиками — це завдання не тільки окремих банків, а й усієї банківської системи. Ця обставина закріплена в банківському законодавстві всіх країн, яке передбачає систему заходів щодо нормування, обмеження, страхування та контролю банківської діяльності. Реалізація цих заходів покликана забезпечити стабільну, безперебійну роботу кожного банку другого рівня і здійснюється під наглядом та за участі центрального банку й інших законодавчо уповноважених органів.

**Централізоване регулювання руху банківських резервів** зумовлюється насамперед емісійною функцією банківської системи.

Усі комерційні банки зобов'язані зберігати свої вільні резерви (кошти) на рахунках у центральних банках, а останні мають право контролювати і регулювати рух коштів за цими рахунками аж до нормування їх обсягів.

Створення єдиного для всіх банків замкнутого на центральний банк і регульованого ним механізму руху банківських резервів є визначальною організаційно-правовою ознакою банківської системи як особливої структури.

Наявність *загальносистемної інфраструктури*, яка має міжбанківське призначення, забезпечує координацію та об'єднання зусиль банків щодо обслуговування розвитку економіки.

Мова йде про створення мережі міжбанківських розрахункових центрів (розрахункових палат, клірингових центрів), системи міжбанківського валютного ринку, ринку міжбанківського кредиту, міжбанківського зв'язку, центрів технічного і технологічного обслуговування, інформаційних та навчальних центрів, створення міжбанківських фондів страхування депозитів, загальних банків даних щодо кредитоспроможності позичальників тощо. Важливим елементом такої системостворювальної інфраструктури є банківські асоціації, спілки та інші об'єднання. Самі не будучи банками і не обмежуючи прав банків-членів, вони виконують різноманітні функції в інтересах усіх банків: представляють і захищають спільні інтереси комерційних банків перед центральним банком, урядом, парламентом; організують інформаційне, консультаційне, правове обслуговування банків-членів тощо.

Гнучке поєднання високого рівня централізованої керованості системи з децентралізацією економічної самостійності та відповідальності банків як її окремих елементів — ще одна відмітна риса банківської системи. Звичайно, проблеми подібного поєднання централізованого управління з децентралізацією відповідальності мають місце і в інших економічних системах. Проте ніде вони не проявляються так гостро і масштабно, як у банківській системі, де вся відповідальність перед кредиторами і вкладниками повністю покладається на банк, а можливості прийняття адекватних управлінських рішень його керівництвом істотно обмежуються нормами системного управління. Ця суперечливість постійно проявляється в реальній дійсності.

Особливо яскраво вона проявилася в США, які мають високорозвинуту банківську систему. Банківське право тут виявилось однією з найскладніших та суперечливих сфер господарського права, а банківська діяльність контролюється і регулюється більш ретельно, ніж будь-яка інша галузь економічної діяльності. У 80-ті роки в США почався рух за дерегулювання (послаблення регулювання і контролю) банківської діяльності, було прийнято кілька законів, які послабили банківські обмеження, спростили управління на рівні банківської системи.

Отже, банківська система — це не механічна сукупність багатьох окремих банків, але це і не єдиний банк, що керується з одного офісу (центрального банку), а специфічна економічна та організаційно-правова структура, призначена забезпечувати своїми особливими методами й інструментами надійне регулювання банківської діяльності та ефективне функціонування грошового ринку.

---

**Особливості  
побудови банківської  
системи в Україні**

---

Формування банківської системи України розпочалося з проголошенням незалежності і виходом зі складу СРСР у 1991 р. До цього часу в Україні не було необхідних передумов для існування самостійної банківської системи. Більшість банківських установ, що діяли на її території наприкінці 80-х років, були не самостійними банками, а філіями союзних банків. Вони входили до складу банківської системи СРСР й управлялися з союзного центру<sup>1</sup>.

Початок формуванню в Україні власної банківської системи ринкового типу був покладений Законом «Про банки і банківську діяльність», ухваленим Верховною Радою 20 березня 1991 р. В основу розбудови банківської системи України цим Законом були покладені принципи, загальновизнані у світовій практиці:

- дворівнева побудова;
- чітке функціональне розмежування між банками першого і другого рівнів;
- функціонування банків другого рівня на комерційних засадах та на договірних відносинах з клієнтурою;
- ліквідація монополії держави на банківську справу, можливість створення комерційних банків різних форм власності, лібералізація банківської діяльності;
- організація державного контролю і нагляду за банківською діяльністю і покладення цього завдання на центральний банк;

---

<sup>1</sup> Самостійних комерційних банків, які почали створюватися в СРСР з 1987 р., на території України на момент виходу зі складу Союзу функціонувало близько 70.

- незалежність центрального банку від державних органів виконавчої влади;
- формування загальносистемної інфраструктури забезпечення банківської діяльності та ін.

На сформованій цим Законом правовій та концептуальній основі банківська система України за короткий строк пройшла складний, але досить результативний шлях розвитку. Найвагомішими є результати в інституційно-структурному її розвитку.

Кількість банків за період 1992–2011 рр. зросла майже в 1,5 раза. Швидко зростала кількість банків з іноземним капіталом — з 12 на кінець 1994 р. до 22 на кінець 2005 р. та до 55 на кінець 2010 р. Досить високими темпами здійснювалася капіталізація банків: регулятивний капітал банків за 2001–2005 рр. зріс майже в 5 разів, а за 2005–2010 рр. — ще в 8,6 раза.

Що стосується інфраструктури банківської системи, то помітних успіхів досягнуто у формуванні механізму міжбанківських розрахунків, міжбанківського валютного ринку, ринку міжбанківського кредитування та рефінансування комерційних банків, у створенні системи банківського регулювання і контролю.

Певні успіхи досягнуті і в функціональному розвитку банківської системи. НБУ як центральний банк в основному опанував досить складний механізм монетарного регулювання і досяг помітних успіхів у стабілізації національних грошей, організовано провів у вересні 1996 р. завершення грошової реформи. Позитивний досвід НБУ накопичив і в інших напрямках діяльності — у регулюванні валютних відносин, обслуговуванні державного боргу, організації банківського обліку відповідно до світових стандартів, у нормативно-правовому та методичному забезпеченні діяльності комерційних банків тощо. Значно розширилася сфера функціонування комерційних банків, і вони накопичили цінний досвід роботи не тільки на традиційних напрямках, а й у нових для них сферах діяльності — на фондовому та валютному ринках, у сфері міжнародних відносин, на ринку міжбанківських кредитів, у взаємовідносинах з центральним банком, у банківському менеджменті тощо.

Проте формування банківської системи України постійно наражалося на серйозні перешкоди, які не тільки гальмували цей процес, а й нерідко просто повертали його назад. Мова йде насамперед про глибоку системну кризу, яку переживала економіка України протягом усього перехідного періоду, та пов'язану з нею високу інфляцію. Ці процеси призводили до втрати грошових капіталів підприємствами, насамперед у малому й середньому бізнесі, згорання цього дуже важливого для розвитку банківської системи сектору економіки, посилення таких негативних для банківництва процесів, як бартеризація, тінізація і доларизація економічних відносин та відплив вільних капіталів за кордон, падіння ефективності виробництва (на кінець 2010 р. близько 40 % підприємств усіх галузей економіки працювали збитково). Суттєвої шкоди банківській системі завдала криза 2008–2009 рр., у процесі якої різко погіршилась якість активів, багато банків втратили стабільність, збанкрутувало вісім банків, істотно підірвана довіра до банків, помітно зменшилось кредитування економіки та населення.

### 13.6. Інновації у фінансовому посередництві

Фінансові інновації — це процес постійного оновлення і вдосконалення діяльності інституцій фінансового ринку і фінансових посередників. Він має об'єктивний характер і є проявом проникнення науково-технічного прогресу у фінансову сферу. Темпи розвитку фінансових інновацій надзвичайно високі і, ймовірно, вищі, ніж інноваційні процеси в багатьох галузях реальної економіки. Наприклад, за рівнем комп'ютеризації та використання найсучасніших систем зв'язку з банками можуть позмагатися хіба що структури оборонного призначення.

Фінансові інновації — надзвичайно позитивне явище, оскільки сприяє підвищенню ефективності фінансових ринків та зростанню ролі фінансових посередників у процесі суспільного відтворення. Завдяки нововведенням прискорюється зведення заощадників і позичальників, зменшуються їхні витрати на фінансові операції, прискорюється оборот капіталу тощо.

Розвиток фінансових інновацій спричинюється багатьма чинниками економічного, техніко-технологічного, правового, наукового характеру.

У фінансовому секторі, як і в реальному, нововведення здійснюються насамперед під впливом *гонитви за більшими прибутками*. Щоб збільшити прибутки, недостатньо збільшити доходи і зменшити витрати, хоч і для цього потрібні інновації, а й розширити свою присутність на ринку, збільшити клієнтуру, потіснивши своїх конкурентів. А без пропозиції на ринку новітніших продуктів, доступніших і ефективніших послуг досягти цього не вдасться. Тому чинники більшої прибутковості та вищої конкурентності можна вважати переважаючими в стимулюванні фінансових інновацій.

Другим чинником розвитку фінансових інновацій можна вважати *зміни економічного середовища*, в якому функціонують фінансовий ринок та фінансові посередники. Ідеться, зокрема, про зміни ситуації на грошовому ринку: зростання темпів інфляції, зміни процентних ставок, посилення банківських ризиків, зростання кількості заощадників і позичальників тощо. Щоб вижити у швидкоплинному середовищі, діючим фінансовим інституціям потрібно було також швидко оновлювати всю свою діяльність — від асортименту і якості послуг до методів управління і знань та умінь свого персоналу.

Так, щоб захистити інтереси кредиторів в умовах високої інфляції, в практику були запроваджені інструменти зі змінною процентною ставкою, рівень якої може підвищуватися чи знижуватися залежно від коливання індексу цін (кредитні угоди зі змінною процентною ставкою широко застосовувалися в Україні в період гіперінфляції 1992–1994 рр.). Щоб захистити інтереси інвесторів від втрат унаслідок частих змін процентних ставок (від процентного ризику), були запропоновані принципово нові фінансові інструменти — заставні з коригованою процентною ставкою, фінансові ф'ючерсні контракти, опціони на боргові інструменти, ф'ючерси індексних акцій, інші деривативи.

Широкомасштабна хвиля банківських банкрутств у США в 1930–1933 рр., спричинених значною мірою панікою серед вкладників, спонукала до такої ін-

новації, як страхування банківських депозитів, яка була запроваджена в 1933 р. За багато десятиліть ця новація повністю себе виправдала і стала обов'язковим атрибутом банківських систем більшості країн світу. Проте криза 2008–2009 рр. виявила істотні недоліки цього інструменту — неспроможність захистити вкладників при масовому банкрутстві банків чи навіть кількох великих банків.

Важливу роль у розвитку фінансових новацій, особливо в банківській діяльності, відіграє *технічний прогрес*. Завдяки широкому застосуванню комп'ютерної техніки та новітніх телекомунікацій банки (та й інші фінансові посередники) істотно знизили витрати з надання послуг, що дало змогу їм збільшити вкладення в маркетинг та розроблення нових видів продуктів, адекватних новому рівню банківських технологій. Яскравим прикладом таких інновацій є банківські пластикові картки, які за короткий строк набули масового застосування у кількох напрямках банківської діяльності: у розрахунках, у касовому обслуговуванні, у кредитуванні, в депозитних операціях. Застосування таких карток і автоматизованих систем обслуговування клієнтури за короткий строк стало самостійним, високодохідним і перспективним видом банківського бізнесу, відкрило доступ до банківських послуг широким колам малих підприємців і населення, особливо молоді.

Успіхи технічного прогресу відкрили широкі можливості для інноваційного розвитку фінансових відносин у напрямі *інтернаціоналізації фінансових ринків*, формування міжнародного банківництва, удосконалення міжнародних розрахунків тощо. Новітні телекомунікації забезпечують можливості миттєвого передавання інформації в будь-який регіон земної кулі. Запровадження таких технологій у фінансову сферу дає можливість фінансовим брокерам та дилерам здійснювати операції з купівлі-продажу цінних паперів на будь-якій біржі світу, завдяки чому істотно розширилися масштаби трансформації капіталу, в першу чергу просторової, підвищилась ефективність фінансових ринків та дієвість фінансового посередництва. Зведення заощадників та позичальників здійснюється практично миттєво, істотно знижуються трансакційні витрати. В інвесторів відкриваються безмежні можливості вибору — у що і де інвестувати, у своїй країні чи в будь-якій іншій країні світу.

Що стосується інформаційних витрат, то ситуація залишається сумнівною. З одного боку, створення могутніх міжнародних дослідно-аналітичних центрів підвищує симетричність інформації для учасників ринків. З іншого боку, разом з розширенням меж ринків, розширюються масштаби ймовірних ризиків, оскільки обвал курсів цінних паперів чи валютного курсу в будь-якій країні перекидається на ринки інших країн, загрожуючи значними збитками величезній масі інвесторів та фінансових посередників.

На базі технічного прогресу розвивається і така інновація у фінансовій сфері, як *сек'юритизація активів*. Лише після того, як комп'ютерні технології були запроваджені в облік та обслуговування клієнтури, фінансові інституції одержали можливість формувати у великі пакети малоліквідні вимоги до значної кількості малих боржників (позичальників) і продавати їх як цінні папери від свого імені. Їх покупцями найчастіше є великі інвестиційні інвестори (страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та ін.).

На жаль, в Україні цей чинник фінансових інновацій діє надто слабо через високу ризиковість усіх видів позик (банківських, корпоративних та ін.) та відсутність великих портфельних інвесторів.

Мотивом до розвитку фінансових інновацій є і такий чинник, як *ухилення від регулятивних вимог* органів фінансового контролю, від податкових зобов'язань та ін. Досить відчутною для банків, особливо в Україні, є регулятивна вимога обов'язкового резервування депозитів. Оскільки центробанки за обов'язкові резерви, які банки зберігають на своїх коррахунках, не виплачують їм ніякого доходу, формування таких резервів впливає на фінансовий стан банків так само, як і податки. Щоб знизити додатковий податковий тиск, банки активно ведуть пошуки нових джерел мобілізації коштів, які не підлягають обов'язковому резервуванню. Одним із таких джерел є залучення банками позичок від інших банків (вітчизняних та іноземних) та випуск власних боргових зобов'язань (облігацій, банківських векселів та ін.), або відкриття банками іноземних філій у тих країнах, де депозити взагалі не резервуються чи резервуються за значно нижчими ставками тощо. Особливо могутньо цей чинник стимулював інновації в банківництві США, оскільки там тривалий час діяло жорстке обмеження процентних ставок за депозитами. Від цих обмежень потерпали всі депозитні установи, особливо спеціалізовані. Якщо ринкові процентні ставки підіймались вище встановленої межі ставок за депозитами, грошові вклади «втікали» з депозитних установ в інші фінансові активи, що приносили більший дохід. Щоб знайти «лазівку» в цьому обмеженні, депозитні установи США «сконструювали» цілу низку нових інструментів: нау-рахунки, рахунки ATS, взаємні фонди грошового ринку та ін. Усі ці інструменти продовжують широко використовувати в США і після скасування тих обмежень, які спровокували їх появу, а також успішно використовуються і в багатьох інших країнах, де таких обмежень взагалі не було.

Проведений аналіз розвитку фінансових інновацій дає можливість краще зрозуміти процеси розвитку фінансового посередництва, глибше усвідомити всю складність його функціонування і, що особливо важливо, визначити внутрішні чинники розвитку інноваційного процесу у фінансовому секторі, його об'єктивний характер і його нескінченність. Тому кожний фахівець з фінансового посередництва повинен готувати себе до «конструювання» своїх інновацій і до творчого сприйняття чужих. Розвиток інновацій — це своєрідний локомотив розвитку банківництва.



## ВИСНОВКИ

1. Фінансове посередництво — це специфічний вид діяльності на грошовому ринку, що полягає в акумуляції його суб'єктами в обмін на свої зобов'язання вільних грошових коштів і розміщення їх від свого імені в дохідні активи. Унаслідок цієї діяльності:

- на грошовому ринку з'являються нові сегменти (ринок банківських кредитів, депозитний, страховий, портфельних інвестицій та ін.), що посилює стимули до формування заощаджень та позичкових капіталів;

- урізноманітнюється трансформація позичкового капіталу, що сприяє кращій адаптації його руху до потреб розширеного відтворення;
- скорочуються витрати економічних суб'єктів на забезпечення руху свого грошового капіталу (транзакційні та інформаційні);
- зменшуються ризики економічних суб'єктів, пов'язані з використанням свого грошового капіталу.

2. Суб'єкти грошового ринку, які займаються фінансовим посередництвом, називаються фінансовими посередниками. Вони поділяються на дві великі групи:

- банки;
- небанківські фінансові посередники.

Економічна відмінність між ними полягає в тому, що суб'єкти другої групи є чистими посередниками, вони не можуть розмістити в активи більше коштів, ніж самі акумулювали. Банки ж є не тільки звичайними посередниками, а й творцями кредиту, оскільки виконують емісійну функцію. Тому правомірно розглядати банки не тільки як простих посередників, а й як підприємства кредитної сфери.

3. Указана економічна відмінність між банками і небанківськими фінансовими посередниками вимагає чіткого визначення сутності банку. Без цього законодавство не зможе забезпечити ефективне регулювання банківської діяльності.

Банк в економічному розумінні — це фінансовий посередник, що виконує комплекс базових операцій, які в сукупності становлять закінчений процес посередництва:

- акумуляцію грошових коштів економічних суб'єктів з правом вільного розпорядження ними (у формі депозитів);
- вільне розміщення їх у дохідні активи від свого імені і під свою відповідальність;
- безумовне виконання розпоряджень власників акумульованих коштів щодо їх використання — повернути власникові готівкою, перерахувати на рахунки третіх осіб чи на власні рахунки інших видів у цьому чи іншому банках.

4. Банківська система — це не проста сукупність окремих банків, а свідомо побудована на законодавчій основі їх єдність з чітким визначенням місця, субординації та взаємозв'язків окремих її елементів і ланок. Вона виконує свої специфічні функції і роль в економіці, які хоч і пов'язані з функціями і роллю окремих банків, проте не повторюють їх і не зводяться до них, а мають самостійне значення.

5. Банківська система має багато спільних рис з іншими економічними системами, що ставить її в один ряд з найвищими ієрархічними структурами цілісної економічної системи країни. Проте вона має і свої специфічні риси, які виділяють її з ряду інших систем і надають їй статусу самостійного економічного явища.

6. Україна досягла значних успіхів у формуванні своєї банківської системи, особливо в інституційному та функціональному аспектах. Підтвердженням цього є прийняття в 1999 р. Закону «Про Національний банк України» та у 2000 р. Закону «Про банки і банківську діяльність», які замінили Закон 1991 р. «Про банки і банківську діяльність», що переважно вичерпав себе і не відповідав новій економічній ситуації в країні.

7. Небанківські фінансові посередники — об'єктивно необхідне явище у ринковій економіці. Вони не тільки є потужними конкурентами банків у

боротьбі за вільні грошові капітали, що саме по собі має позитивне значення, а й надають економічним суб'єктам такі фінансові послуги, виконання яких невиконане чи законодавчо заборонене банкам. Тому всілякий розвиток небанківського посередництва є важливим економічним завданням уряду та центрального банку.

8. В Україні небанківські фінансові посередники набули меншого розвитку, ніж банки. Причини гальмування їх розвитку криються у недостатньому поступові економіки, у повільній її ринковій трансформації, у низькому життєвому рівні населення та незначних грошових заощадженнях.



### Запитання для самоконтролю

1. Чи всіх посередників грошового ринку можна назвати фінансовими? Чим характерна діяльність фінансових посередників?
2. У чому полягають економічне призначення та переваги фінансового посередництва?
3. Яка з наведених класифікацій фінансових посередників найповніше характеризує їх склад:
  - центральний банк, комерційні банки, фінансові компанії;
  - банки, небанківські фінансові посередники;
  - депозитні інституції, інвестиційні, договірні заощаджувальні інститути.
4. Яка з наведених характеристик банку є правильною і чому:
  - банк — це фінансовий посередник грошового ринку;
  - банк — це підприємство, що продукує і поставляє на ринок кредит;
  - банк — це фінансовий посередник і кредитне підприємство.
5. Чи всі види банків виконують посередницьку функцію на грошовому ринку?
6. Що таке базові операції банку і чому банківське законодавство не дозволяє їх виконувати небанківським фінансовим посередникам і одночасно дозволяє банкам виконувати небазові операції?
7. Як можна відрізнити спеціалізований банк від небанківської фінансово-кредитної установи?
8. Що таке банківська система? Чим відрізняються функції і призначення банківської системи від функцій і призначення окремих банків?
9. Чим відрізняється банківська система від механічної сукупності банків, які діють на території країни?
10. Назвіть специфічні ознаки банківської системи, які відрізняють її від інших економічних систем?
11. Визначте рису, властиву банківській системі України:
  - це — монобанк;
  - це — дворівнева система;
  - це — трирівнева система.
12. Чи в усіх країнах усі банки другого рівня називаються комерційними банками? Якщо ні, то якими ще можуть бути банки другого рівня? Що значить вираз «ділові банки»?
13. Чи зберігають комерційні банки економічну самостійність у строго централізованій банківській системі?
14. Визначте, на яких фінансових посередників поширюється вимога обов'язкового резервування депозитів:
  - на центральні банки;

- на інвестиційні банки та страхові компанії;
- на комерційні банки;
- на універсальні банки;
- на банки другого рівня;
- на всі банки.

І чому?

15. Визначте, до якої з цих груп (депозитні, інвестиційні, договірні, заощаджувальні) можна віднести таких небанківських фінансових посередників:

- кредитні товариства;
- інвестиційні фонди, інвестиційні банки;
- компанії страхування життя;
- ломбарди;
- лізингові компанії.

16. До якої категорії слід відносити інвестиційні банки — до банків чи до небанківських фінансових посередників і чому?

17. Чому для практики так важливо правильно визначити, що таке банк?

18. У чому проявляється незавершеність формування банківської системи України?

19. У чому полягає функціональна відмінність інвестиційних фондів від фінансових компаній?

20. Що стримує розвиток кредитної кооперації (спілок, товариств) в Україні?

## РОЗДІЛ 14

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ

**Вивчивши цей розділ, Ви зможете:**

- пояснити сутність, призначення, походження та розвиток банків, їх класифікацію;
- зрозуміти основи організації банківської діяльності, її регулювання та контролю;
- засвоїти економічну сутність джерел та порядок формування власного капіталу, залучених і позичених коштів банку;
- зрозуміти сутність банківських ризиків та основи їх менеджменту;
- охарактеризувати основні положення, які регламентують кредитну та інвестиційну діяльність банків;
- визначити сутність, призначення та організацію надання банківських послуг;
- зрозуміти, що таке стабільність банків, механізм її забезпечення та особливості становлення і розвитку банків в Україні;
- мати уявлення про міжнародне банківництво і взаємини національних та іноземних банків.

#### 14.1. Призначення та класифікація банків

**Банки** — кредитні установи, що здійснюють універсальні банківські операції для підприємств, установ і населення переважно за рахунок грошових коштів, залучених у вигляді внесків і позичок. Банки здійснюють на договірних умовах кредитне, розрахунково-касове та інше банківське обслуговування юридичних і фізичних осіб. Приймають і розміщують грошові вклади своїх клієнтів, ведуть рахунки банків-кореспондентів, а також можуть виконувати багато інших операцій, передбачених Законом України «Про банки і банківську діяльність».

Для здійснення операцій банки повинні мати дозвіл і ліцензію Національного банку.

Банкам в Україні забороняється вести діяльність у сфері матеріального виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також діяльністю з усіх видів страхування. Їм забороняється використовувати свої спілки та інші об'єднання для досягнення домовленостей, спрямованих на монополізацію ринку банківських послуг, установлення монополічних ставок і комісійних винагород, обмеження конкуренції у банківській справі.

Банки класифікуються за різними критеріями: за формою власності; організаційною формою; розміром капіталу та активів; філійною мережею; діапазоном операцій, що ними виконуються, та за сектором ринку, де вони функціонують.

**За формою власності** банки поділяються на державні, кооперативні і публічні акціонерні.

В Україні функціонують п'ять банків з державною формою власності: Ощадбанк, Ексімбанк, Родовід, Укргазбанк і Київ. Статутні фонди цих банків створені за рахунок бюджетних коштів і коштів бюджетних установ. Інші вітчизняні банки — це банки з колективною формою власності.

**Залежно від організаційної форми** банки з колективною формою власності представлені на банківському ринку акціонерними товариствами відкритого типу (акціонерні банки) та товариствами з обмеженою відповідальністю (пайові банки).

**Акціонерні банки** формують свій капітал за рахунок об'єднання індивідуальних капіталів засновників і учасників за допомогою випуску і розміщення акцій банку. Власником капіталу є саме акціонерне товариство, тобто банк. Акціонери зазвичай не мають права вимагати від банку повернення своїх внесків. Тому акціонерні банки вважаються більш стійкими і надійними.

**Пайові банки** формують свій капітал за рахунок внесків грошових коштів (паїв) у статутний фонд. За кожним з учасників зберігається право власності на його частку капіталу, тобто банк не є власником капіталу. Пайові комерційні банки організуються на принципах товариств з обмеженою відповідальністю. Тут відповідальність кожного учасника обмежена розміром його внеску в капітал банку.

**Залежно від розміру активів** банки поділяються на малі, середні, великі та найбільші. На банківському ринку України більшість банків є середніми (активи — понад 10 млн грн).

**Залежно від наявності філій** розрізняють банки багатofilійні, малофілійні, безфілійні. Найширшу мережу філій нараховує Ощадбанк (близько 15 000 одиниць), який має відділення в усіх адміністративних районах країни. До багатofilійних банків відносять Райфайзенбанк, Промінвестбанк, Укрсоцбанк, Приватбанк та багато інших.

**За спеціалізацією** банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими). Банк набуває статусу спеціалізованого, якщо понад 50 % його активів є активами одного типу.

**Універсальні банки** виконують широкий спектр операцій та надають різноманітні послуги своїм клієнтам. В Україні більшість банків можна вважати універсальними, бо майже всі вони мають потенційні юридичні можливості для впровадження всіх банківських продуктів і залучення до обслуговування різних типів клієнтів.

**Кооперативні банки** створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

У країнах з розвинутою ринковою економікою дуже помітна деталізація і диференціація банків залежно від спеціалізації з обслуговування конкретного типу клієнтури. Зокрема, функціонують біржові банки, які обслуговують операції біржових структур; страхові — страхових інституцій; кооперативні — кооперативів тощо. На вітчизняному банківському ринку помітними

представниками банків з клієнтською спеціалізацією (малий і середній бізнес) є Правексбанк, Прокредитбанк, банк «Альянс» та ін. Можна вважати, що подальша клієнтська спеціалізація є невикористаним резервом розвитку системи банків України.

Банки із галузевою спеціалізацією обслуговують переважно юридичних осіб у межах певної галузі господарства. Ступінь спеціалізації галузевих банків значною мірою залежить від сфери їхньої діяльності, а також особливостей господарської діяльності галузевої клієнтури, що можуть бути пов'язані із сезонними чи іншими процесами. Характерними представниками банків з галузевою спеціалізацією є Промінвестбанк, Укрсоцбанк, Легбанк, Енергобанк, Автозавбанк та деякі інші.

Функціональна спеціалізація банків полягає у виконанні ними здебільшого вузького кола спеціалізованих операцій. Це, наприклад, інвестиційні, інноваційні, ощадні, іпотечні та інші банки. Функціональна спеціалізація принципово впливає на характер діяльності банку, визначає особливості формування активів і пасивів, а також специфіку роботи з клієнтурою.

В Україні функціональна спеціалізація банків розвинута ще недостатньо. Тому поки що функціонує єдиний банк з інвестиційною спеціалізацією. Це Укрінбанк, який є первістком українських банків нового типу. Дуже актуальною є проблема створення інвестиційних, інноваційних, іпотечних банків.

Відомими представниками банків з функціональною спеціалізацією є Ощадбанк, Ексімбанк. У пасиві Ощадбанку значною є частка коштів фізичних осіб. Ексімбанк обслуговує переважно зовнішньоекономічну діяльність клієнтів. Функціональна спеціалізація названих банків не заважає їм виконувати інші операції, притаманні універсальним банкам.

У системі банків відбувається процес залучення іноземного капіталу. Кількість банків, створених з участю іноземного капіталу, на початок 2011 р. досягла 30 % від загальної кількості діючих банків, з них 40 % становлять банки зі 100-відсотковим іноземним капіталом.

Банки мають право створювати об'єднання, до яких належать: банківські корпорації, банківські холдингові групи, фінансово-холдингові групи, банківські спілки та асоціації. До складу банківської корпорації та банківської холдингової групи входять тільки банки, а фінансові холдингові групи крім банків включають й інші установи, у тому числі ті, що надають небанківські фінансові послуги. Окремий банк може бути учасником лише одного банківського об'єднання (крім спілки та асоціації). При цьому він несе відповідальність за інших учасників згідно з укладеним між ними договором.

Банківські об'єднання створюються за попередньою згодою НБУ, підлягають обов'язковій реєстрації, а ліквідуються за рішенням його учасників або з ініціативи НБУ за рішенням суду. НБУ може ініціювати ліквідацію банківського об'єднання у випадку, коли його діяльність суперечить антимонопольному законодавству або загрожує інтересам вкладників чи стабільності банківської системи.

Ліквідація об'єднання не припиняє діяльності банків — його учасників.

## 14.2. Походження та розвиток банків

Початок банківської діяльності сягає часів Стародавнього Вавилону, коли храми приймали вклади на зберігання і видавали позички під проценти, беручи у клієнтів письмові зобов'язання чи заставу. Аналогічні операції, а також грошові розрахунки здійснювалися в Стародавній Греції жерцями, храмами і мінйялами-трапезитами, а в Стародавньому Римі — менсаріями. З падінням Римської імперії занепали і початки банківського ремесла. Розвиток виробництва і торгівлі у середні віки привів до відродження банківництва. У 1171 р. був заснований банк Венеції, а в XIV–XV ст. банкіри вже були потужною суспільною силою.

У багатьох країнах Європи банки виникли завдяки розвитку торгівлі. Вони створювалися купцями для зберігання грошей і здійснення розрахунків. Надалі банківська справа набуває інтенсивного розвитку й удосконалення. Повноцінні гроші в банківських операціях поступово витісняються борговими розписками, записами на рахунках. З розписок, іменних векселів виростає банкнота, розширюються застосування чеків, практика безготівкових розрахунків, що призводить до розвитку «жиробанків». Кредитування значною мірою залишається в руках приватних банкірів-лихварів.

Потужним поштовхом для активізації й удосконалення банківського бізнесу став розвиток капіталістичного виробництва. Батьківщиною класичного капіталізму, як відомо, є Англія, тому саме там найперше почали складатися основи і принципи банківської справи в її сучасному розумінні. Першим великим акціонерним банком, який широко розгорнув комерційне кредитування, був Англійський банк, за ним ряд інших.

Якісно новим етапом у розвитку банківських операцій став перехід від діяльності, що базується передусім на емісії банкнот, наданні позичок із власних коштів, до кредитування за рахунок залучених коштів у формі клієнтських вкладів. Пріоритетними стають посередництво у платежах і кредитуванні. Швидко розвиваються пасивні операції — збирання, залучення вільних коштів у населення, підприємців, торговців, що зумовлює розширення активних операцій, і передусім «торгівлі грошима» (вигідного їх розміщення) з метою одержання прибутку. Власний капітал банків втрачає первісну функцію джерела активних операцій і слугує насамперед фондом, який гарантує вклади клієнтів і платоспроможність банківської установи.

Разом із розвитком функцій зростають і самі банки як особливі капіталістичні підприємства. У XVII ст. з'являються банки у формі акціонерних товариств, а наприкінці XIX ст. у розвинутих капіталістичних країнах акціонерні банки займають провідні позиції. Під впливом концентрації виробництва у промисловості різко посилилась концентрація банків. Вона відбувалася шляхом інтенсивного зростання великих банків, об'єднання банків, а також поглинання одних банків іншими. На початок XX ст. у більшості капіталістичних країн провідні позиції в кредитній системі зайняли кілька гігантських банків, які налічували

сотні філій (відділень) і мали тісні зв'язки з промисловими монополіями. І нині у країнах з розвинутою ринковою економікою концентрація банків дуже висока.

У сучасних умовах банки західних країн виконують важливу роль у фінансуванні держави, розміщенні облігацій державних позик. У деяких країнах (Франція, Італія та ін.) держава володіє спеціалізованими банками. Існують різні форми державного регулювання банківської системи, іноді держава бере на себе гарантування банківських депозитів і позичок. У 70–80-ті роки ХХ ст. набула швидкого розвитку міжнародна діяльність великих банків. Поряд з міжнародними корпораціями в промисловості та інших галузях з'явилися національні банківські монополії, які діють переважно за межами країни базування. Такі банки мають назву транснаціональних (ТНБ). Діяльність ТНБ має різні форми, що визначаються національними традиціями, законодавством тощо. Виникають також багатонаціональні угруповання, до яких входять великі банки різних країн, тобто утворюються консорціуми. З концентрацією банків пов'язана тенденція до їх універсалізації — розширення великими банками кола операцій. Універсалізація поєднується з процесом спеціалізації банків. Обидві ці тенденції постійно взаємодіють. Серед спеціалізованих банків виділяються інвестиційні, ощадні, зовнішньоторговельні, сільськогосподарські, іпотечні тощо.

Банки відіграють важливу роль у суспільстві. Вони забезпечують передавання грошового капіталу зі сфер накопичення у сфери використання. Завдяки банкам діє механізм розподілу і перерозподілу капіталу за сферами і галузями виробництва. Банки забезпечують економію суспільних витрат обігу і раціоналізацію всіх процесів обігу товарів і капіталів, сприяють подальшому зростанню концентрації виробництва і капіталу. Через банки мобілізуються великі капітали, необхідні для інвестицій, розширення виробництва. Роль банків суттєво змінюється в умовах подальшого розвитку економіки. Вони стають надзвичайно важливими суспільними інституціями, від діяльності яких значною мірою залежить економічне благополуччя держави в цілому і кожної людини зокрема. Функції банків усе більше виходять за межі простого фінансового посередництва. Вони стають важливим механізмом проведення державної грошово-кредитної політики, а через неї — впливу на всі основні економічні процеси в суспільстві.

### **14.3. Банківська діяльність як галузь економіки, її організація та регулювання**

*Банківництво як окрема галузь.* Банківництво є самостійним видом господарської діяльності, який можна розглядати як окрему галузь економіки. Для цього воно має всі необхідні атрибути: займає значну кількість робочої сили, на нього припадає відчутна частка суспільного капіталу та значна кількість фірм (банків), має свій особливий сегмент ринку, на якому реалізує свою продукцію, створює додаткову вартість і бере участь у виробництві ВВП, сплачує податки до бюджету та ін. Більшість цих атрибутів є очевидними і не потребу-

ють якихось пояснень. Але деякі з них мають досить складну сутність і потребують додаткового дослідження.

Насамперед це стосується послуг, які банки продукують і пропонують на ринки, їх участі у створенні додаткової вартості та у виробництві ВВП. На перший погляд, може здаватися, що банки, як звичайні фінансові посередники, ніякої додаткової вартості не створюють і ніякої продукції не виробляють, а лише переміщують готову вартість від одного суб'єкта (кредитора) до іншого (позичальника), а тому й статус фірми не можуть мати. Проте це не так, якщо глибше проаналізувати ці питання.

Центральним серед цих питань є визначення продукту банківської діяльності. У літературі, на жаль, немає однозначної відповіді на це питання. Були спроби звести цей продукт до створення банками додаткової маси платіжних засобів через механізм мультиплікації. Але такий підхід є хибним, оскільки не враховує принципової відмінності між грошима і негрошовими благами, що є продуктами діяльності виробничих (небанківських) фірм, про яку йшлося в підрозділах 2.4 та 10.4. Тому буде грубою помилкою додавати до обсягу ВВП, створеного у виробничій сфері, суму грошей, вироблених банками в процесі їхньої діяльності. А без цього немає підстав визнавати за банками участь у створенні додаткової вартості, у збільшенні ВВП, тобто говорити про їхню продуктивну діяльність.

Більш логічним є трактування банківського продукту як сукупності послуг, які надають банки своїм клієнтам, та обсягу грошей, створених банками в процесі їх обслуговування<sup>1</sup>. Проте і цей підхід не дає вичерпної відповіді на питання, що розглядаються.

*По-перше*, тут теж не враховується специфічний характер грошей, завдяки якому вони взагалі не можуть розглядатися як продукт діяльності окремого банку і враховуватися в обсязі ВВП. Це скоріше продукт діяльності всієї банківської системи, причому надто специфічний продукт — він не входить до складу ВВП, як усі інші вироблені продукти, а в складі грошової маси протистоїть ВВП в економічному обороті.

*По-друге*, прибічники цього підходу не розкривають сутності банківських послуг і механізму формування їх вартості, а обмежуються лише переліком окремих послуг, що надаються банками. Це закриває шлях до кількісного виміру вартості, створеної банками при наданні послуг, а отже не дає можливості до кінця усвідомити продуктивну силу банківництва як галузі.

У практиці аналізу й оцінки банківської діяльності застосовується кілька показників:

— обсяг грошових ресурсів, наданих банками у користування чи прийнятих від клієнтів на зберігання;

— обсяг доходу, одержаного банками від наданих послуг (процентного і комісійного);

— обсяг прибутку та маржі, одержаних банками від діяльності в цілому та за окремими видами послуг.

<sup>1</sup> Найбільш повно ця позиція розвинута проф. О. В. Дзюблюком у статті «Ринок банківських послуг: теоретичні аспекти організації і стратегія розвитку в Україні» (Банківська справа. — 2005. — № 3. — С. 40–52).

Кожний із цих показників має своє призначення і відіграє певну роль в управлінні фінансами банку. Проте найбільш адекватним потребам виміру вартості (ціни) банківських послуг є показники прибутку, створеного в процесі їх надання. Так, при наданні позичкових та інвестиційних послуг (назовемо їх для зручності ресурсними послугами) оцінити створену в їх процесі вартість неможливо ні через обсяг наданих позичок чи інвестицій, ні через загальний обсяг процентного доходу, одержаного банком. Це можна зробити лише через обсяг маржі, що припадає на кредитні та інвестиційні послуги банку.

По-іншому оцінюються послуги, для надання яких банкам не потрібно залучати додаткових коштів і нести процентні витрати<sup>1</sup>. Їх вартість реально виражає загальний обсяг комісійного доходу, одержаного від надання таких послуг. Але якщо для їх надання банку потрібно самому одержувати послуги зі сторони й оплачувати їх, то на суми цих витрат зменшується обсяг вартості послуг, наданих самим банком.

За такого підходу визначення ціни всіх видів послуг — і ресурсних, і комісійно-посередницьких — ставиться на однакову вартісну основу і відкриває шлях для усвідомлення їх єдиної сутності як специфічного продукту суспільної праці в банківській галузі. Проте якщо затратне походження вартості комісійно-посередницьких послуг не викликає сумніву, то зв'язок з суспільною працею вартості кредитних та інвестиційних послуг ще потребує обґрунтування. Адже при видачі двох позичок — на суму 100,0 тис. грн і 100,0 млн грн — затрати банків на їх оформлення та моніторинг будуть майже однакові, проте обсяг маржі, навіть за однакового рівня (наприклад 5 %), буде в першому випадку в 100,0 разів меншим, ніж у другому. З'ясувати причини таких розбіжностей можна на підставі поглибленого вивчення природи та структури ресурсних послуг.

Ресурсні послуги за технологією їх надання поділяються на два види: послуги з формування банківських ресурсів і послуги з їх розміщення. У першому випадку банки купують гроші, а у другому — продають, завдяки чому грошові ресурси переміщуються від заощадників до споживачів-позичальників. Ці послуги банків нагадують послуги торговельних організацій, які спочатку купують продукцію виробничих підприємств, а потім продають кінцевим споживачам. Тому назовемо ці послуги банків для зручності аналізу *торговельними*. У процесі їх виконання банки створюють вартість, що виражається певним рівнем маржі. Назвемо умовно таку маржу *торговельною*. Рівень її повинен максимально наближатись до середнього рівня маржі, який склався у сфері фінансового посередництва, тобто до базового її рівня.

Однак банки крім чистої торгівлі грошовими ресурсами надають своїм клієнтам ряд інших послуг, яких не можуть надавати або надають меншою мірою інші фінансові посередники. Такими послугами є:

— забезпечення банками своїх клієнтів інформацією, потрібною для прийняття найбільш виважених рішень, за умови мінімальних трансакційних та інформаційних витрат (інформаційні послуги);

<sup>1</sup> На відміну від ресурсних, ці послуги заведено називати комісійно-посередницькими, або чистими, послугами.

— зниження ризиків, пов'язаних з розміщенням коштів у дохідні активи, через диверсифікацію портфелів активів (послуга з трансформації ризику);

— підтримання ліквідності фінансових вкладень заощадників через механізм управління активами і пасивами банку (послуга з трансформації ліквідності).

Зазначені послуги банків є досить вигідними для їхніх клієнтів, але потребують додаткових витрат з боку банків, що збільшує їх вартість і вимагає зростання маржі відносно її базового рівня. Оскільки вигодами від цих послуг користуються і вкладники, і позичальники банків, то в збільшенні маржі теж повинні брати участь і ті, й інші. Саме цим можна пояснити той факт, що процентні ставки за банківськими позичками зазвичай вищі, а за депозитами — нижчі від процентних ставок на ринку цінних паперів, де гроші купуються без участі фінансових посередників чи відповідних процентних ставок у небанківських фінансових посередників.

Як видно з викладеного, асортимент банківських послуг є досить широким, а отже банківництво за характером свого продукту — надто складне виробництво. Ця складність посилюється тим, що виробництво банківських послуг і їх реалізація технологічно збігаються, що характерно для всіх підприємств сфери послуг<sup>1</sup>. Процес виробництва банківських послуг на практиці здійснюється у формі відповідних операцій — депозитних, кредитних, інвестиційних, консультаційних, трастових тощо. Завершення операції означає надання відповідної послуги клієнтам. Через таке співвідношення в часі банківська операція нібито заступає собою банківську послугу. Тому в літературі мова зазвичай ведеться про операції, а не про послуги, хоч для характеристики банківництва як галузі більш показовими є послуги як кінцевий продукт, а не операції як технологічний процес.

Проте банківські операції, їх організація та управління теж мають велике значення в діяльності банків. По-перше, вони служать технологічною базою для розвитку банківських послуг, тобто для виробничих успіхів банків. По-друге, на їх базі організується управління витратами та доходами банку, тобто забезпечуються бізнесові успіхи банків. Тому операції банків детальніше розглянемо в підрозділі 14.4.

**Організація діяльності банків.** Банки різних видів і форм власності створюються у вигляді акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю відповідно до Законів України «Про банки і банківську діяльність», «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про підприємництво», інших законодавчих актів України. Банк вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з моменту його реєстрації в Національному банку України. Засновниками й акціонерами банку можуть бути юридичні і фізичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава в особі Кабінету Міністрів України або уповноважених ним органів. Учасниками банків не можуть бути юридичні особи, в яких банк має істотну участь (10 % і більше статутного капіталу), об'єднання громадян, релігійні та благодійні організації.

<sup>1</sup> Послуги як продукт банківської діяльності не можуть існувати окремо від своїх виробників (банків) чи споживачів (клієнтів банків), не можуть накопичуватися і переміщатися в часі та просторі.

Статутний фонд новостворюваного банку формується тільки за рахунок власних коштів засновників у грошовій формі, що виключає можливість використовувати розподільний механізм для залучення бюджетних і кредитних ресурсів у банківську власність. Розмір статутного фонду визначається засновниками банку, але не може бути меншим за нормативні вимоги НБУ. Ці вимоги спрямовані на те, щоб забезпечити певний рівень надійності банку і його спроможності відповідати за своїми зобов'язаннями<sup>1</sup>.

Перерахування розміру статутного капіталу у гривні здійснюється за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим НБУ на день укладення установчого договору.

Для реєстрації орган управління банку подає до регіонального управління (РУ) НБУ пакет необхідних документів, але до цього необхідно зібрати певну суму грошей і акумулювати її на тимчасовому рахунку в НБУ. Ця сума впливає з установчого договору, але не може бути меншою від мінімальних вимог Національного банку України. РУ НБУ розглядає пакет реєстраційних документів про створення банку і з відповідним висновком передає його в центральний апарат НБУ, де вони розглядаються відповідними структурними підрозділами. Остаточне рішення про можливість створення банку з національним капіталом приймає комісія з питань нагляду і регулювання діяльності банків, а банку з участю іноземного капіталу — Правління НБУ.

Організація банку, крім реєстрації, передбачає ліцензування банківської діяльності. Воно полягає в наданні офіційного дозволу на здійснення певних банківських операцій. Цей дозвіл видає НБУ. Ліцензування здійснюється з метою допущення на ринок банківських послуг України банків, умови діяльності яких відповідають установленим НБУ обов'язковим вимогам і не загрожують інтересам їхніх клієнтів. При ліцензуванні враховується обсяг капіталу банку, його фінансовий стан, дотримання ним економічних нормативів регулювання банківської діяльності, професійна придатність керівників, висновки незалежного аудиту, термін діяльності банку на фінансовому ринку. НБУ видає банкам ліцензії на здійснення низки операцій з готівкою, розрахункових, активних, пасивних, операцій з валютними цінностями та ін.

Організаційна структура та управління банком визначається функціональними підрозділами і службами та керівними органами. Вищим органом управління банку є загальні збори акціонерів (учасників), які вирішують стратегічні завдання в його діяльності. Вищий орган банку реалізує свої завдання та функції безпосередньо через виконавчі та контрольні органи, які повністю йому підзвітні. Виконавчим органом акціонерного банку є правління, а пайового — дирекція. Роботою правління керує голова, а дирекції — генеральний директор, які обираються чи призначаються згідно зі статутом банку. Контроль за діяльністю правління (дирекції) банку здійснює ревізійна комісія, склад якої затверджується загальними зборами акціонерів (учасників). За рішенням зборів акціонерів (учасників) створюється наглядовий орган з метою загального керівництва роботою банку і контролю за роботою правління та ревізійної комісії.

<sup>1</sup> Нормативи мінімального розміру статутного капіталу банку наведені в табл. 14.2.

Таким органом є спостережна рада, яка захищає інтереси акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів. Рада розв'язує стратегічні завдання управління та розвитку банку.

Організаційна структура банку включає функціональні служби та підрозділи, кожен з яких виконує певні операції й має свої права та обов'язки. Основним критерієм організаційної побудови банку є економічний зміст та обсяг операцій, які він виконує. Департаменти, управління, відділи формуються відповідно до кваліфікації окремих банківських операцій або їхніх груп за функціональним призначенням. Тому їх кількість і конкретна назва у різних банків можуть бути неоднаковими. Великі банки мають мережу філій і відділень та територіальні органи управління ними (дирекції).

#### **Регулювання діяльності банків**

З метою забезпечення стабільності банківської системи держава здійснює регулювання діяльності банків. У світовій практиці спостерігається тенденція до уніфікації системи банківського регулювання та нагляду. Функціонує Базельський комітет з банківського нагляду, який на основі світового досвіду розробляє рекомендації щодо регулювання банківської діяльності, які не мають директивного характеру, але активно використовуються центральними банками більшості країн світу, у тому числі й НБУ.

Одним із напрямів банківського регулювання та нагляду Базельський комітет визначив контроль за дотриманням банками економічних нормативів, що регулюють банківську діяльність. НБУ встановив ряд обов'язкових економічних нормативів, які за напрямом регулювання згруповані так:

- нормативи капіталу;
- нормативи ліквідності;
- нормативи кредитного ризику;
- нормативи інвестування;
- нормативи відкритої валютної позиції.

Детальніше зміст і призначення економічних нормативів та контроль за їх дотриманням будуть розглянуті в підрозділі 14.6.

### **14.4. Банківництво як вид бізнесу**

Банківництво в ринковій економіці за своєю природою є бізнесом. Бізнесова сутність його проявляється в тому, що банки створюються і функціонують заради отримання прибутку та нарощування ринкової вартості свого капіталу. Якщо діяльність банку не забезпечує цих цілей, то власникам його не вигідно буде тримати тут свій капітал і він буде переведений в інші сфери діяльності, а банк проданий чи ліквідований.

#### **Баланс банку**

Щоб краще усвідомити бізнесовий аспект діяльності банків, розглянемо насамперед схему балансу банку, яка по суті є його фінансовою моделлю. Для цього побудуємо схему зведеного балансу банків на певну дату (табл. 14.1).

Таблиця 14.1

ЗВЕДЕНИЙ БАЛАНС БАНКІВ УКРАЇНИ НА 01.01.2011 р.  
(укрупнена схема)

Активи	%	Пасиви	
		Зобов'язання	
1. Готівкові кошти	} 10,0	1. Кошти інших банків	10,1
2. Кошти в НБУ		2. Кошти клієнтів банків:	68,3
		а) юридичних осіб;	32,5
		б) фізичних осіб	35,8
3. Кошти в інших банках	6,1	3. Цінні папери, емітовані банками	3,1
4. Кредити та інша заборгованість клієнтів	69,7	4. Нараховані витрати до сплати	—
5. Цінні папери	6,5	5. Інші зобов'язання	3,9
6. Нараховані доходи до отримання	—	Усього зобов'язань	85,4
7. Основні засоби та нематеріальні активи	4,2	Власний капітал	
8. Інші активи	2,5	6. Статутний капітал	15,4
		7. Резервні фонди	1,4
		8. Нерозподілений прибуток	- 4,4
		9. Інший капітал	2,2
		Усього власного капіталу	14,6
Усього активів	100,0	Усього джерел коштів	100,0

 Джерело: Складено за: Вісник НБУ. — 2011. — № 3. — С. 42–59.

Як видно з наведеної схеми, баланс банку — це фінансовий документ, у якому відображаються, з одного боку, джерела та обсяги надходження коштів, що є в розпорядженні банку на певну дату (пасиви), а з іншого — напрями та обсяги розміщення цих коштів (активи).

В укрупненому вигляді всі джерела коштів банків поділяються на дві частини: «Зобов'язання» і «Власний капітал». У частині «Зобов'язання» відображаються чужі кошти, які банк мобілізував у тимчасове користування на засадах **залучення** на вклади (поточні, строкові, ощадні та ін.) та **позичання** у центрального та інших банків, у небанківських суб'єктів (через емісію своїх цінних паперів, міжбанківські позички). Відмітною рисою зобов'язань є те, що вони для банків є тимчасовими і платними джерелами. Тому їх формування безпосередньо впливає на два ключові аспекти банківського бізнесу — прибутковість і ліквідність. Чим вища частка зобов'язань у загальних пасивах і чим вища ціна їх (процентні ставки), тим складніше банку підтримувати свою ліквідність та збільшувати прибутковість.

У частині «Власний капітал» відображаються кошти, внесені власниками банку при його створенні та сформовані самим банком у процесі його діяльності за рахунок прибутків. На відміну від зобов'язань, кошти власного капіталу постійно перебувають в обороті банку, тобто не можуть раптово вилучатися і не містять загрози для ліквідності банку, а скоріше навпаки — мають позитивний вплив на її зміцнення. Вони також є безплатними для банку і в цьому сенсі позитивно впливають на прибутковість і бізнесові результати діяльності банку.

Активи балансу залежно від спрямування коштів поділяються на ряд статей, які можна згрупувати за їх цільовим призначенням у такі групи:

— *активи резервного призначення*, що забезпечують ліквідність і платоспроможність банку (готівкові кошти — в повному обсязі; кошти в інших банках та цінні папери — частково);

— *дохідні активи*, що забезпечують формування доходів та прибутків банку (кредити та інша заборгованість клієнтів, цінні папери, кошти в інших банках);

— *активи, призначені для матеріально-технічного і технологічного забезпечення діяльності банку* (основні засоби та нематеріальні активи, інші активи, нараховані доходи до отримання).

Найтісніше з бізнесовою діяльністю банку пов'язані дохідні активи, передусім кредити, оскільки їм належить ключова роль у формуванні доходів і прибутків банків. Так, станом на 1 січня 2011 р. у загальній сумі чистого доходу банків України чистий процентний дохід, який забезпечує група дохідних активів, становив понад 50 %. Активи інших двох груп хоча й забезпечують умови для діяльності банків, однак прибутків не збільшують, а скоріше навпаки — відволікають наявні ресурси від дохідних активів банків.

У структурі балансу банку, як у дзеркалі, відображається специфіка бізнесової діяльності банку. Зокрема, слід звернути увагу на такі моменти в структурі зведеного балансу банків України (табл. 14.1).

1. Власний капітал, яким власники і вищі керівники банків відповідають за ефективність їхньої діяльності, становить близько 15,0 % усіх банківських ресурсів, що значно менше, ніж у будь-якій іншій галузі бізнесу. Це не сприяє зміцненню їх заінтересованості в стабільному і надійному, малоризиковому веденні банківського бізнесу. Тому держава змушена вибудовувати цілу систему протидії цій тенденції і забезпечення високої довіри до банківництва, про що мова йтиме далі.

2. Частки коштів клієнтів банків (юридичних і фізичних осіб) у їх пасивах та в активах займають ключове місце і майже збігаються. Це свідчить про те, що незважаючи на надзвичайне урізноманітнення банківської діяльності, перетворення банків, по суті, у фінансові супермаркети, вони все-таки продовжують виконувати свою базову місію — бути фінансовими посередниками між заощадниками (кредиторами) і позичальниками.

3. Група ліквідних активів, які не приносять банкам доходу і прибутку, становить значну частку всіх активів, яка до того ж підвищується, що знижує бізнесовий потенціал банків<sup>1</sup>. Це є своєю платою банків за високі ризики лік-

<sup>1</sup> Цікаво відзначити, що у зведеному балансі комерційних банків США у вересні 2000 р. частка ще ширшої групи ліквідних активів становила лише 4,2 %, тобто плата банків США за ризик ліквідності була більше ніж удвічі меншою, ніж плата українських банків (див. цит. підручник Р. Глена Габбарда, с. 348).

відності, спричинені недоліками в управлінні банками та несприятливою для банківського бізнесу ситуацією в країні (економічною, політичною, правовою).

4. У пасивах і активах банків досить високу частку становлять кошти інших банків. Це може бути свідченням наявності таких тенденцій в українському банківстві:

— недостатній розвиток зв'язків банків з традиційними клієнтами — суб'єктами господарської діяльності та домогосподарствами, через що банкам доводиться розміщувати значну частину своїх ресурсів на ринку міжбанківських кредитів;

— недостатній розвиток системи рефінансування банків з боку НБУ, внаслідок чого банки змушені переважно звертатися за додатковими резервами на ринок міжбанківського кредиту.

За даними зведеного балансу за 2010 р. частка коштів інших банків в активах і пасивах дещо зменшилась, що могло бути наслідком погіршення фінансового стану банків у результаті кризи 2008–2009 рр.

Розглянемо детальніше окремі статті активів і пасивів банку та їх формування через механізми відповідних банківських операцій.

---

<b>Пасивні операції</b>	Дії апарату банку, спрямовані на формування грошових коштів, достатніх для створення потрібних обсягів активів, називаються <i>пасивними операціями</i> . Відповідно до характеру формування коштів ці операції можна класифікувати на три групи:
-------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

- операції з формування власного капіталу;
- операції з залучення коштів;
- операції з позичання коштів (позичкові операції).

**Операції з формування власного капіталу** — це сукупність заходів щодо формування статутного та інших фондів і резервів, у яких генерується власний капітал банків.

**До власного капіталу банку відносять:** статутний, резервний та інші фонди, які створюються для забезпечення фінансової сталості, комерційної і господарської діяльності банку, а також нерозподілений прибуток поточного і минулих років. Власний капітал комерційного банку виконує в основному захисну функцію — страхування інтересів вкладників і кредиторів, а також покриття поточних збитків від банківської діяльності. Функція ж забезпечення оперативної діяльності для власного капіталу є другорядною. Її забезпечують здебільшого залучені і позичені кошти.

Власний капітал банку поділяється на основний і додатковий.

**Основний капітал** складається зі сплаченого і зареєстрованого статутного капіталу і розкритих резервів, які створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку, перевищення курсової ціни акцій над номінальною і додаткових внесків акціонерів у капітал, загального фонду покриття ризиків, що створюється для відшкодування збитків при проведенні банківських операцій.

**Додатковий капітал** може включати нерозкриті резерви, які не відображаються в опублікованому балансі банку; резерви переоцінки (основні засоби та нереалізована вартість «прихованих» резервів переоцінки в результаті довго-

строкового перебування у власності цінних паперів, відображених у балансі за історичною вартістю їх придбання); субординований борг та інші статті балансу (з дозволу НБУ)<sup>1</sup>.

Додатковий капітал не може бути більшим 100 % основного капіталу.

Основним видом банківського капіталу є статутний капітал. На момент реєстрації банку він не може бути меншим установленої норми (див. підрозділ 14.7, табл. 14.2).

Статутний фонд може створюватися тільки за рахунок власних коштів учасників (акціонерів) банку. Його формування за допомогою банківських кредитів не допускається. Статутний фонд банку не може формуватися за рахунок коштів організацій, які за статутом не мають права вести комерційну діяльність та мати прибуток (громадські, релігійні організації, фонди та ін.). Забороняється використовувати для формування капіталу банку бюджетні кошти, якщо вони мають інше цільове призначення.

Статутний фонд банку у формі АТ створюється через випуск та продаж двох видів іменних акцій — звичайних та привілейованих.

Із розширенням кола операцій банків, а також у зв'язку з необхідністю задоволення вимог НБУ щодо мінімального розміру статутного фонду у комерційного банку з'являється потреба у збільшенні розмірів цього фонду. Це досягається через проведення додаткової емісії акцій.

Банки зобов'язані формувати резервні фонди на покриття непередбачених збитків за всіма статтями активів та позабалансовими зобов'язаннями, які включаються до основного капіталу. Розмір відрахувань до резервного фонду має бути не меншим 5 % від прибутку банку до досягнення ним 25 % розміру регулятивного капіталу банку.

Коли діяльність банку може нести загрозу інтересам вкладників та інших кредиторів банку, НБУ має право вимагати від нього збільшення розміру щорічних відрахувань до резервного фонду. Банки зобов'язані формувати інші фонди та резерви на покриття збитків від активів відповідно до нормативно-правових актів НБУ.

Як правило, у перші роки після створення банки прагнуть відраховувати в резервний фонд значні кошти. Це додає банку стабільності та стійкості. Якщо резервний фонд досяг установленого розміру, то відрахування до нього припиняються. У разі часткового або повного використання коштів резервного фонду відрахування з прибутку для його формування відновлюються.

Крім резервного фонду у банках створюються *спеціальні фонди*, призначені для виробничого та соціального розвитку банку. Їх формування здійснюється за рахунок прибутку.

Банківський власний капітал поділяється на капітал-брутто та капітал-нетто. **Власний капітал-брутто** — це сума всіх фондів банку та нерозподіленого прибутку за балансом. **Власний капітал-нетто** — це капітал-брутто за вирахуванням вкладень банку в господарську діяльність підприємств та організацій, акцій АТ, витрат майбутніх періодів, відвернених коштів. Тобто капітал-нетто —

<sup>1</sup> Субординований борг — це звичайні боргові зобов'язання (облігації), які не можуть бути заборані з банку раніше, ніж через п'ять років.

це та частина власних коштів банку, що може бути використана як кредитні ресурси.

Розмір власного капіталу визначається кожним банком самостійно і залежить від багатьох чинників. До них належать:

— *рівень мінімальних вимог НБУ до статутного фонду*. Підвищення вимог збільшує потребу у власному капіталі;

— *специфіка клієнтури*. За умови залучення значної кількості дрібних вкладників власних коштів потрібно буде менше, ніж за наявності великих вкладників;

— *характер активних операцій*. Наявність значного обсягу ризикових операцій потребує відносно більшого розміру власного капіталу.

**Операції із залучення коштів** — це сукупність заходів банків щодо мобілізації коштів на поточних, строкових та інших рахунках клієнтів (юридичних і фізичних осіб). Основну суму залучених коштів становлять тимчасово вільні грошові капітали, що виникають на основі кругообороту промислового і торговельного капіталу, грошові накопичення громадських організацій, суспільних фондів, фінансових посередників, особисті грошові накопичення населення.

Залучені кошти формують переважну частину ресурсів, які використовуються для виконання активних операцій банків. Як основний елемент грошової маси залучені кошти банків відіграють важливу роль в економіці, тому вони є об'єктом державного регулювання, яке здійснюється у формах обмеження виплачуваної винагороди (процентів), установлення норм обов'язкового резервування і деяких нормативів регулювання банківської діяльності (платоспроможності, ліквідності тощо). Залучені кошти банків поділяються на депозитні й недепозитні.

Банки залучають вільні грошові кошти переважно через виконання депозитних операцій, у процесі яких використовуються різні види банківських рахунків. Депозити бувають до запитання і строкові. **Депозити до запитання** розміщуються у банку на поточному рахунку клієнта. Вони використовуються власниками для здійснення поточних розрахунків з їх господарськими партнерами. На вимогу клієнта кошти з його поточного рахунка у будь-який час можуть вилучатися через видачу готівки, виконання платіжного доручення, оплати чеків або векселів.

Вклади до запитання є нестабільними, що обмежує можливість їх використання банком для позичкових та інвестиційних операцій. В умовах відсутності (як правило) плати за депозити до запитання банки намагаються залучити клієнтів і стимулювати приріст поточних внесків за рахунок надання їм додаткових послуг та підвищення якості обслуговування. Це, зокрема, кредитування з поточного рахунка, пільги вкладникам в одержанні кредиту, використання зручних для клієнта форм розрахунків: застосування кредитних карток, чеків, розрахунково-консультативне обслуговування тощо. До вкладів до запитання належать також кредитові залишки за **конттокорентним рахунком** або поточним рахунком з овердрафтом.

Для покриття операційних витрат, пов'язаних із веденням поточних рахунків, банк стягує з клієнта комісійну винагороду. Комісія може утримуватися з

деPOSITного процента. Деякі банки не стягують комісії за ведення поточних рахунків за умови зберігання на них стабільного залишку, не нижчого від установленого рівня.

**Строкові депозити** (вклади) — це кошти, які розміщені у банку на певний строк не менше від одного місяця і які можуть бути знятими після закінчення цього терміну або після попереднього повідомлення банку. Вилучення строкових вкладів відбувається переказуванням грошей на розрахунковий (поточний) рахунок або готівкою з каси банку. Строкові вклади є для банків кращим видом депозитів, оскільки вони стабільні і зручні в банківському плануванні. За ними сплачується високий депозитний процент, рівень якого диференціюється залежно від терміну, виду внеску, періоду повідомлення про вилучення, загальної динаміки ставок грошового ринку та інших умов.

Строкові вклади є джерелом одержання прибутків їх власниками, вони оформляються угодою між вкладником і банком. Строкові вклади не використовуються для здійснення поточних платежів. Якщо вкладник бажає змінити суму внеску — зменшити або збільшити, то він може розірвати депозитну угоду і переформити свій строковий вклад на нових умовах. У разі дострокового вилучення коштів з такого депозиту власник, як правило, позбавляється передбачених угодою процентів. При цьому проценти знижуються до рівня, передбаченого закладами до запитання.

Однією з форм строкових вкладів є сертифікати. **Сертифікати** бувають **депозитні** та **ощадні**. Депозитні сертифікати надаються юридичним, а ощадні — фізичним особам.

**Сертифікат** — це цінний папір, що може використовуватися його власником як платіжний засіб і мати обіг на фондовому ринку. Сертифікати мають суттєву перевагу над строковимикладами, що оформлені депозитними договорами. Завдяки вторинному ринку цінних паперів сертифікат (крім іменного) може бути достроково проданий власником іншій особі з одержанням деякого прибутку за час зберігання і без зміни при цьому обсягу ресурсів банку, тоді як дострокове вилучення власником строкового вкладу означає для нього втрату прибутку, а для банку — втрату частини ресурсів.

**Операції з позичання коштів** — це дії апарату банку з мобілізації коштів за допомогою емісії та продажу банківських облігацій і отримання позичок в інших банках, у тому числі в НБУ.

На відміну від звичайних акцій, облігації не дають права їх власникам на участь у керуванні комерційним банком. Якщо акції випускаються без установлення терміну погашення, то для облігацій установлюється певний термін. Тому кошти, отримані комерційним банком за допомогою випуску облігацій, не можуть вважатися власним капіталом. Вони свідчать про надання власниками облігацій зазначених коштів у розпорядження емітента у формі довгострокової позики. Власник облігації набуває права на одержання фіксованого прибутку за нею протягом терміну дії позики. З настанням терміну погашення облігації банк повертає власникові номінальну вартість цього цінного папера.

Якщо банк і надалі хоче утримувати у своєму обороті кошти, залучені за допомогою випуску облігацій, він вдається до рефінансування попередніх випус-

ків. Це здійснюється через викуп раніше випущених облігацій за кошти, отримані від випуску нових незабезпечених боргових зобов'язань. Облігації, якщо це передбачено умовами емісії, можуть бути конвертовані в прості акції. Тоді залучені за їх допомогою кошти переходять у власний капітал комерційного банку. Конвертованість облігацій дає змогу підвищити їх привабливість у колі покупців, оскільки останні можуть придбати акції банку в найвигідніший момент. Власники облігацій ризикують менше, ніж власники акцій, бо у разі банкрутства комерційного банку кредиторам кошти повертаються раніше, ніж звичайним акціонерам.

Необхідно відрізнити кошти, мобілізовані банком за допомогою облігацій, від депозитів. Якщо перші називаються в банківській практиці позичковими, або *позиченими*, то другі — *залученими*. При випуску облігацій банк відіграє активну роль, ініціатива випуску належить йому, тоді як при залученні вкладів роль банку пасивна.

До акціонерних банків, що випускають облігації, застосовуються такі самі вимоги, як і при випуску акцій. Емісія облігацій регламентується законами України «Про господарські товариства» і «Про цінні папери та фондову біржу», тобто тими самими законодавчими актами, що й випуск акцій.

Банк може випускати облігації для залучення позичкових коштів лише за умови повної сплати усіх випущених ним акцій. Реалізація облігацій може відбуватися або на основі їх продажу за договорами з покупцями, або через обмін на раніше випущені облігації та цінні папери. Погашаються облігаційні позики комерційними банками після закінчення терміну обігу облігацій за їх номінальною вартістю. Банківські облігації в Україні не набули розвитку. Причинами такого становища є їх незабезпеченість, нездатність нових банків довести статутні капітали до розмірів мінімальних вимог НБУ, фінансові труднощі, що виникли в більшості банків останнім часом, а також відсутність вторинного ринку цінних паперів.

Одним із джерел поповнення ресурсів банку є *міжбанківський кредит*. Кредитними ресурсами торгують фінансово стійкі комерційні банки, в яких завжди є надлишок ресурсів. Ці банки для одержання прибутку прагнуть розмістити вільні ресурси в інших банках. Крім фінансової вигоди, банки-кредитори дістають можливість установалення ділових партнерських стосунків.

Банкам вигідно розміщувати кредитні ресурси в інших банках порівняно з кредитуванням суб'єктів господарської діяльності, оскільки перші вирізняються, як правило, вищою надійністю. Проте в Україні в другій половині 1994 р. у банківській системі склалася кризова ситуація, однією з причин якої було неповернення окремими банками міжбанківських кредитів. Тому нині комерційні банки дуже обережно підходять до вирішення питань про видачу міжбанківських кредитів.

Терміни міжбанківських кредитів можуть бути різними — від одного дня до трьох—шести місяців. Процентна ставка за міжбанківськими кредитами, як правило, нижча, ніж за кредитами, наданими господарникам, і пов'язана з обліковою ставкою НБУ.

Банки-позичальники залучають міжбанківський кредит для розширення своєї кредитної діяльності з клієнтами, а також у зв'язку з необхідністю регу-

лювання банківської ліквідності. В Україні у зв'язку з упровадженням електронних розрахунків міжбанківське кредитування здійснюється через прямі контакти між банком-кредитором і банком-позичальником, на договірних умовах, на чітко визначений термін. Досить активно використовуються міжбанківські кредити терміном на один день, мета яких полягає у підтриманні поточної ліквідності банку.

Купувати і продавати кредитні ресурси можуть не тільки банки, а й їхні відділення та філії. Проте це право реалізується лише в системі одного банку, що має філійну мережу.

Важливу роль у формуванні ресурсів банків відіграють їх *позички у центрального банку* як кредитора останньої інстанції і як регулятора грошового ринку. Таке позичання коштів може здійснюватися через:

- участь в операціях НБУ на відкритому ринку;
- одержання стабілізаційного кредиту.

Операції на відкритому ринку НБУ проводить, здійснюючи короткострокове та середньострокове рефінансування банків через організацію тендерів, а також через постійно діючу лінію рефінансування (кредит «овернайт»).

НБУ здійснює рефінансування банків через операції на відкритому ринку тільки під забезпечення державних цінних паперів, векселів суб'єктів господарської діяльності і векселів Державного казначейства України, що враховані комерційним банком.

Національний банк може кредитувати банки через відповідні механізми рефінансування, якщо вони дотримуються встановлених нормативів та інших вимог НБУ.

Короткострокове рефінансування банків за допомогою операцій на відкритому ринку здійснюється на строк до 14 днів, середньострокове — до шести місяців, під забезпечення і на тендерній основі. Для забезпечення наданого кредиту використовуються державні цінні папери, строк погашення яких настає не раніше ніж через 10 днів після строку погашення кредиту і які перебувають у власності банків, а також ураховані банком векселі, строк пред'явлення яких до платежу настає не раніше ніж через 30 днів після строку погашення кредиту.

Одержані на підставі тендера кредити НБУ не можуть бути пролонговані й підлягають обов'язковому поверненню. Якщо банк-позичальник не повертає у визначений строк таких кредитів, НБУ має право застосувати безспірне стягнення заборгованості, а за відсутності такої можливості зараховує цю заборгованість на рахунок прострочених кредитів і нараховує пеню в розмірі 0,5 % від суми заборгованості за кожний день прострочення, але не більше ніж за 10 днів. Протягом 10 днів з дня виникнення простроченої заборгованості НБУ має право реалізувати предмет застави або одержати за ним платіж і спрямувати кошти на погашення простроченого кредиту.

Постійно діючі лінії рефінансування банків є гнучким механізмом короткострокового (миттєвого) підтримання їх ліквідності. Кредит через лінію рефінансування надається строком на один робочий день — кредит «овернайт». Надання банкам таких кредитів здійснюється тільки під забезпечення державних

цінних паперів, що перебувають у власності банку — клієнта Депозитарію НБУ — і не обтяжені в обігу (вільно обертаються на вторинному ринку).

Кредит «овернайт» надається в розмірі не більше як 85 % від балансової вартості наданих під забезпечення кредиту державних цінних паперів. Кредити «овернайт» надаються за щоденно оголошеною НБУ процентною ставкою і за умови укладення щокварталу між банком і НБУ кредитної угоди.

НБУ може надавати стабілізаційний кредит банку, який переведений у режим фінансового оздоровлення або який узяв на себе борг банку, що перебуває у режимі фінансового оздоровлення, за наявності його клопотання та висновків відповідного територіального управління НБУ.

Стабілізаційний кредит може надаватися банку лише за умови його забезпечення заставою: високоліквідними активами банку-позичальника або гарантією чи порукою іншого фінансово стабільного банку чи фінансової установи та наявності програми фінансового оздоровлення банку. Стабілізаційний кредит НБУ має цільове призначення і для кредитних операцій комерційного банку не використовується.

Банки можуть залучати кошти також на біржових і позабіржових торгах з купівлі-продажу державних та інших цінних паперів. За допомогою цих операцій вони можуть збільшувати (продаючи цінні папери, що є в їх інвестиційному портфелі) або зменшувати (купуючи цінні папери) залучені кошти. Одним із головних способів такої торгівлі є *операції РЕПО*, тобто на умовах зворотного викупу.

Банки, які потребують підтримання своєї короткострокової ліквідності, можуть звертатися до НБУ щодо здійснення операцій «прямого» РЕПО, за яких вони продають цінні папери зі свого портфеля із зобов'язанням їх наступного викупу.

У разі накопичення надлишкової ліквідності в банківській системі, зростання грошової маси значно вищими темпами, ніж передбачалося монетарною програмою, НБУ може продавати з власного портфеля державні цінні папери за допомогою операцій «зворотного» РЕПО на відповідний період за умови викупу цих самих державних цінних паперів в установлений строк.

Продаж і купівля державних цінних паперів при здійсненні операцій «прямого» і «зворотного» РЕПО відбуваються за ринковою або балансовою оцінкою (у разі відсутності активного фондового ринку).

---

**Активні операції банків**

---

*Активні операції* полягають у діяльності, пов'язаній із розміщенням і використанням власного капіталу, залучених і позичених коштів для одержання прибутку при раціональному розподілі ризиків і підтриманні ліквідності. Активні операції банків поділяються на кредитні та інвестиційні.

*Кредитні операції* полягають у проведенні комплексу дій, пов'язаних із наданням і погашенням банківських позичок. Банківське кредитування здійснюється відповідно до принципів строковості, цільового характеру, поверненості, забезпеченості і платності.

Кредити видаються тільки в межах наявних ресурсів, які має банк. Про кожний випадок надання позичальникові кредиту в розмірі, що перевищує 10 % власного капіталу (великі кредити), комерційний банк повинен повідомити На-

ціональний банк України. Сукупна заборгованість за кредитами, за врахованими векселями та 100 % суми позабалансових зобов'язань, виданих одному позичальникові, не може перевищувати 25 % власних коштів комерційного банку.

Загальний розмір кредитів, наданих банком усім позичальникам, з урахуванням 100 % позабалансових зобов'язань банку, не може перевищувати восьмикратного розміру власних коштів банку.

Кредитування позичальників має здійснюватися з дотриманням банком економічних нормативів регулювання банківської діяльності та вимог НБУ щодо формування обов'язкових, страхових і резервних фондів.

Позики надаються всім суб'єктам господарювання незалежно від форми власності за умови, що позичальник є юридичною особою, зареєстрованою як суб'єкт підприємництва, або фізичною особою.

Рішення про надання кредиту повинно прийматися колегіально (кредитним комітетом (комісією) банку, відділення, філії) і оформлятися протоколом.

Кредитування здійснюється в межах параметрів, визначених політикою банку, які включають: пріоритетні напрями в кредитуванні; обсяги кредитів та структуру кредитного портфеля; граничні розміри кредиту на одного позичальника, методики оцінювання фінансового стану та кредитоспроможності позичальника; рівень процентної ставки тощо.

Кредити надаються тільки на комерційних засадах, що вимагає від банку дотримання таких додаткових умов:

- урахування кредитоспроможності позичальника, фінансової стабільності, рентабельності, ліквідності;
- кредитування тільки тих видів діяльності позичальника, які передбачені його статутом;
- позичальник повинен мати власне майно і брати участь у фінансуванні об'єкта, що кредитується, певною сумою власного капіталу.

Банки можуть надавати незабезпечені кредити, але тільки в межах власних коштів і лише клієнтам із стійким фінансовим станом та інсайдерам банку на суму, що не перевищує 50 % номінальної вартості акцій банку, які перебувають у їхній власності.

Банки не можуть надавати кредити: на покриття збитків господарської діяльності позичальника; на формування та збільшення статутного фонду клієнта, на внесення клієнтом платежів у бюджет і позабюджетні фонди (за винятком кредитування за контокорентним рахунком); підприємствам, проти яких порушено справу про банкрутство; підприємствам, у контрактах яких не передбачено страхування можливих втрат від непоставок товарно-матеріальних цінностей; підприємствам, які мають прострочену заборгованість за раніше отриманими позиками і несплаченими процентами.

Кредити надаються на підставі укладеної між банком і позичальником кредитної угоди (договору). До укладання кредитного договору банк повинен ретельно проаналізувати кредитоспроможність позичальника, здійснити експертизу проекту чи господарської операції, що пропонується для кредитування, визначити ступінь ризику для банку та структуру майбутньої позики (сума, строк, процентна ставка тощо).

У кредитному договорі передбачається: мета, сума, строк, порядок, форма видачі і погашення кредиту, форма забезпечення зобов'язань позичальника, процентна ставка, порядок і форма сплати процентів і основного боргу, права, зобов'язання, відповідальність сторін щодо надання і погашення кредитів, перелік відомостей, розрахунків та інших документів, необхідних для кредитування, періодичність їх подання банку, можливість проведення банком перевірок на місці наявності і стану зберігання заставного майна тощо. Зміст кредитного договору визначається сторонами залежно від конкретної кредитної операції.

При виникненні у позичальника тимчасових фінансових труднощів з об'єктивних причин та неможливості у зв'язку з цим погашення кредиту в строк, установлений кредитним договором, банк може в окремих випадках надати позичальникові відстрочку (продлонгацію) погашення боргу зі зміною кінцевого строку погашення кредиту. Продлонгація кредиту оформляється додатковою угодою до кредитного договору.

Банківське кредитування здійснюється із застосуванням таких позичкових рахунків: простий, спеціальний, контокорентний.

**Простий позичковий рахунок** є найбільш поширеною формою банківського кредитування. На ньому може бути тільки активне (дебетове) сальдо, кожний факт видачі і погашення кредиту оформляється відповідними документами клієнта або банку (платіжне доручення, розпорядження кредитного відділу банку операційному відділу тощо).

**Спеціальний позичковий рахунок** застосовується банком в окремих випадках, наприклад при кредитуванні позичальника під заставу векселів. Він є формою обліку позичок до запитання. Якщо на цьому рахунку виникає кредитове сальдо, воно в той самий день має бути зарахованим на поточний рахунок позичальника. Погашення кредиту може здійснюватися як за платіжними дорученнями позичальника, так і зарахуванням коштів, які надходять на користь позичальника від боржників за векселями, у кредит спеціального позичкового рахунка. Банк має право стягнути заборгованість за спеціальним позичковим рахунком у будь-який час без попередження клієнта, але це повинно передбачатися кредитною угодою.

**Контокорентний рахунок** — це **активно-пасивний рахунок**, на якому обліковуються всі операції банку з клієнтом: з одного боку (за дебетом) — заборгованість перед банком і всі платежі з рахунка за дорученням клієнта, а з іншого (за кредитом) — надходження коштів у банк від клієнта у вигляді вкладів, повернення позик тощо. Контокорентний рахунок поєднує в собі позичковий рахунок з поточним і може мати дебетове або кредитове сальдо. Операції за ним здійснюються за допомогою письмових доручень власника рахунка.

Збереження основної суми боргу є одним із головних принципів, якого завжди треба дотримуватися при проведенні банком позичкової операції. Тому оцінювання якості потенційного позичальника є одним з важливих етапів процесу кредитування. При цьому найважливіше значення має встановлення обґрунтованості кредиту. Ніякі додаткові заходи захисту не зможуть запобігти кризовій ситуації, якщо позичка у своїй основі не є обґрунтованою.

Одним з елементів оцінювання кредитоспроможності є визначення персональних якостей потенційного позичальника. Тут увага банку повинна зосереджуватися на таких моментах, як репутація, порядність і чесність, професійна здатність, матеріальна забезпеченість, ставлення до своїх зобов'язань перед іншими кредиторами в минулому.

Необхідно ретельно вивчити фінансовий стан позичальника, ліквідність його балансу, ефективність виробництва і використання основного та оборотного капіталу. Для цього використовується бухгалтерська, статистична і фінансова звітність позичальника, матеріали попередніх перевірок на місці, прогнози фінансового стану клієнта протягом усього періоду користування позичкою.

Основною передумовою повернення банківської позички є одержання цільових грошових надходжень, доходу, прибуток від реалізації об'єкта, що прокредитований. Але будь-яка кредитна операція пов'язана з певним ризиком, з тим, що позичальник не зможе забезпечити достатню суму цільових грошових надходжень, доходів і тому не зможе забезпечити своєчасного повернення боргу. Для страхування цього ризику застосовуються певні форми забезпечення боргу, тобто певні гарантії.

У банківській практиці використовуються два види джерел погашення позичок — первинні і вторинні.

Для фінансово стабільних позичальників, які належать до першокласних клієнтів банку, цілком достатньо закріпити в кредитній угоді первинне джерело погашення позички у вигляді доходів позичальника. Але першокласні клієнти не є домінуючими в загальній масі позичальників. Тому в більшості випадків банки змушені застосовувати, поряд з первинними, і вторинні (додаткові) джерела у формі захисту від кредитного ризику, тобто вимагати від позичальників певного забезпечення.

Згідно з чинним в Україні законодавством банки можуть використовувати такі форми забезпечення позичок: застава, гарантія, перевідступлення (цесія) на користь банку вимог і рахунків до третьої особи, іпотека, страхова угода (поліс).

Банк здійснює контроль за виконанням позичальниками умов кредитного договору, цільовим використанням кредиту, своєчасним і повним його погашенням і сплатою процентів за ним. При виникненні певних порушень умов кредитного договору з боку позичальника банк має право застосовувати економічні й правові санкції.

У разі погіршення економічного стану позичальника, використання ним кредиту не за цільовим призначенням, втрати забезпечення, ухилення від контролю банку, подання недостовірної звітності й запущеності бухгалтерського обліку, несвоєчасного повернення кредиту банк має право пред'явити вимогу про дострокове стягнення кредиту і процентів за ним, у тому числі через спрямування стягнення на забезпечення в установленому законодавством порядку.

Якщо виявлені факти використання кредиту не за цільовим призначенням, банк має право достроково розірвати кредитний договір, що є підставою для стягнення всіх коштів у межах зобов'язань позичальника за кредитним договором.

У разі несвоєчасного погашення боргу за кредитами та процентами і ненадання банком пролонгації погашення кредиту він має право на застосування штрафних санкцій у розмірах, передбачених кредитним договором. У разі відмови позичальника від оплати боргів за позичками банк стягує борги в претензійно-позовному порядку. Якщо позичальник систематично не виконує зобов'язання щодо сплати боргу відповідно до кредитної угоди, банк може звернутися у передбаченому законом порядку із заявою про порушення справи про банкрутство.

З метою прискорення розрахунків за простроченими кредитами банк може використовувати такі форми, як перевідступлення права вимоги та переведення боргу.

Згідно зі статтею 197 Цивільного кодексу України в період дії зобов'язань може здійснюватися заміна кредитора або боржника. Кредитор (банк) може передавати свої права за зобов'язаннями іншій особі, оформивши це угодою про перевідступлення права вимоги. Перевідступлення права вимоги оформляється письмовою угодою з повідомленням про це боржника. Переведення боргу оформляється письмовою угодою між первинним боржником і новим боржником. Укладення такої угоди можливе тільки за згодою комерційного банку, який видав позику первинному боржникові.

Близькими за своїм характером до кредиту є банківські активні операції лізинг та факторинг.

**Лізингові операції** полягають у здаванні в оренду на тривалий строк предметів довгострокового користування. Як правило, протягом строку дії договору про лізинг орендар сплачує орендодавцеві повну вартість узятого в оренду майна та лізинговий процент. Отже, лізинг можна розглядати як різновид довгострокового кредиту, що надається в майновій формі.

Лізингові відносини виникають так. На прохання клієнта банк за свій рахунок закупає майно (устаткування, транспортні засоби, сільськогосподарську, обчислювальну техніку тощо) і бере на себе практично всі зобов'язання власника, включаючи відповідальність за збереження майна, внесення строкових платежів, оплату майнових податків. Клієнт, на прохання якого було куплене майно, укладає з банком строковий договір оренди, в якому визначаються обов'язки орендаря, розмір орендної плати і періодичність її внеску та інші умови.

Орендна плата складається з двох величин: вартості майна і комісійної винагороди за лізингові послуги, що включає процент за кредит.

Плата за лізингову послугу нижча від позичкового процента, тому клієнту вигідніше користуватися лізингом, ніж брати грошову позичку для оренди дорогого обладнання. Банк має можливість установлювати оплату за лізингову послугу нижче за позичковий процент за рахунок того, що оренда надає йому право користування інвестиційними пільгами при оплаті податків, тобто він ділиться з клієнтами одержаною вигодою у формі зниження процента.

**Факторинг** — являє собою купівлю банком у клієнта права на вимогу боргу (без права зворотної вимоги до клієнта). Як правило, банк купує дебіторські рахунки, пов'язані з постачанням товарів або наданням послуг.

Факторингова послуга оформляється укладенням між банком і клієнтом спеціального договору. При цьому функціями банку є не тільки стягнення боргів, а

й обслуговування боргу: аналіз платоспроможності боржників, інкасування, за-лікові операції, взяття на себе ризику несплати тощо. Клієнт, який продав дебіторські рахунки, одержує від банку гроші (готівка, переказ, оплата чека тощо) у розмірі 80–90 % суми рахунків. Залишені 10–20 % суми банк тимчасово утримує для компенсації ризику до погашення всієї купленої дебіторської заборгованості. Після повернення боргу банк повертає утриману суму клієнтові.

За факторні послуги банк стягує з клієнта плату, яка включає комісію за послуги з обслуговування боргу і позичковий процент. Комісія нараховується від усієї суми куплених у клієнта дебіторських рахунків, а позичковий процент — від суми наданого клієнту авансу. У зв'язку зі швидким обігом дебіторських рахунків і викликаного цим нетривалістю строку користування авансом (позичкою) дохід банку від позичкового процента менший, ніж комісійні платежі.

**Інвестиційні операції банків** — це вкладення коштів банку у цінні папери підприємств (державних, колективних і приватних) на відносно тривалий період. Інвестиційні цінні папери — це боргові зобов'язання у вигляді акцій, облигацій, векселів, сертифікатів тощо. Цінні папери можуть бути об'єктом банківських інвестицій за умов вільного обігу їх на фондовому ринку з тим, щоб банк міг швидко продати їх у разі виникнення потреби в коштах.

Функції банківських інвестицій полягають у створенні вторинних резервів для задоволення потреби у коштах, яка виникає внаслідок вилучення клієнтами своїх вкладів або надходження замовлень на позички, що перевищують наявні ресурси. Здійснюючи інвестиційні операції, банки мають на меті: гарантування **безпеки грошових коштів**, забезпечення їх **диверсифікації**, доходу та ліквідності.

Банківським інвестиціям властиві фактори ризику. Виділяють три такі фактори: кредитний ризик, фінансовий ризик та процентний ризик.

**Кредитний ризик** пов'язаний з тим, що фінансові можливості емітента (юридичної особи, що випускає цінні папери) зменшуються настільки, що він буде не в змозі виконувати своїх фінансових зобов'язань (сплачувати доходи у формі дивідендів, процентів, погашати свої цінні папери).

**Фінансовий ризик** впливає з того, що у зв'язку з непередбаченими змінами на ринку цінних паперів чи в економіці привабливість деяких цінних паперів як об'єкта вкладень може бути частково втрачена, тому їх продаж стане можливим лише з великою знижкою.

**Процентний ризик** пов'язаний з фіксацією процента за облигаціями в момент їх випуску в обіг при вільному коливанні ринкових ставок. Чим більше часу до погашення облигацій, тим вищий ризик, що пов'язаний з динамікою ставки процента.

Інвестування потребує систематизованого аналізу ризику цінних паперів, які придбаває банк, оцінювання якості цих паперів, визначення здатності банку здійснювати інвестиції. Для цього потрібен безперервний і кваліфікований контроль за станом ринку цінних паперів.

Інвестиційна діяльність комерційних банків повинна мати захист від ризику збитків та втрати ліквідності. Одним із методів зменшення ризику є формування інвестиційного портфеля за рахунок багатьох видів цінних паперів, що мають різний рівень якості та різні строки погашення.

Цінні папери, що входять до інвестиційного портфеля, згідно з їх призначенням, поділяються на інвестиції та вторинні ліквідні резерви. Вони різняться між собою ступенем ліквідності. Вторинні резерви можна негайно перетворити в грошові кошти через продаж на ринку цінних паперів. Інвестиційні цінні папери розраховані на більш тривалий строк, ніж цінні папери вторинних резервів. Установлення граничних строків цінних паперів, що належать до вторинних резервів, залежить від рішень керівництва банку. Тому цінні папери весь час переходять від однієї категорії до іншої.

---

**Комісійно-  
посередницькі  
операції банків**

---

До *комісійно-посередницьких операцій* відносять такі дії банківських установ на замовлення клієнтів, які в момент їх здійснення не пов'язані із залученням банком додаткових ресурсів. Вони виконуються за рахунок наявних коштів клієнта-замовника (наприклад розрахунково-платіжні чи касові операції) або ж для цього взагалі не потрібні грошові кошти (наприклад, надання консультацій, зберігання цінностей у депозитарії банку тощо).

Така специфіка цих операцій зумовлює цілу низку відмінностей їх від активних і пасивних операцій:

— сформовані на їх основі послуги мають не процентну форму ціни та доходу від їх реалізації, а форму комісії, гонорару, тарифу і т. п.;

— у переважній більшості ці операції не відображаються на балансі банку, а обліковуються поза балансом;

— здебільшого ці операції не несуть у собі будь-якого, крім операційного, ризику для активів банку, а тому супроводжуються створенням страхових резервів;

— їх проведення не потребує процентних витрат на залучення грошових ресурсів, що зумовлює високу дешевизну цих операцій, економічність та вигідність для банку. Будь-який розвиток цих операцій та послуг є надійним способом розвитку бізнесу для тих банків, рівень капіталізації яких не дає змоги далі нарощувати свої дохідні активи і збільшувати процентні доходи. Тому найкращими вважаються конкурентні позиції на ринку тих банків, які мають найвищу частину доходів від комісійно-посередницьких послуг.

Найбільш успішні на цьому ринку банки зарубіжних країн уже надають 200 і більше таких послуг, заробляючи на них до половини своїх прибутків. Широке коло цих послуг вимагає чіткої їх класифікації для зручності управління ними. На жаль, це питання належно в літературі не розкрито. Існуючі класифікації зроблені в основному за формальними критеріями, а не за їх економічним змістом. Зокрема, за рівнем регульованості їх поділяють на ліцензовані і неліцензовані; за формою ціни відповідної послуги — на комісійні, гонорарні, тарифні; за рівнем ризиковості — на чисті і сурогатні; за зв'язком з активами і пасивами — на балансові і позабалансові.

До *ліцензованих* належать такі послуги, для надання яких банки повинні одержати ліцензію центрального банку. Зазвичай це послуги, пов'язані з організацією грошового обороту: розрахункові, касові інкасації та перевезення цінностей; видача гарантій і поручительств; управління грошовими коштами та цінностями за дорученням клієнтів та ін.

**Комісійні** послуги передбачають стягнення з клієнта плати у вигляді комісії. Це збереження цінностей у банківському сейфі (депозитарії), ведення реєстрів власників цінних паперів емітента, розміщення цінних паперів, емітованих клієнтом, тощо.

**Гонорарними** називаються послуги, за надання яких банк отримує від клієнтів обумовлену наперед плату-гонорар. Це консультаційні, трастові, лізингові та інші послуги.

**Чисті** послуги — це послуги, що не несуть у собі будь-якого ризику для банку та його клієнта, крім ризику операційної помилки. Це, зокрема, інкасація готівки, розрахунково-платіжні операції, інкасація чеків і векселів та ін.

**Сурогатними** називаються послуги, які в кінцевому підсумку можуть зумовити значний ризик для банку і негативно вплинути на його баланс, хоч на момент здійснення операції такого впливу не було. Це гарантії, поручительства, аваль векселя, підтвердження акредитива, продаж кредиту та ін. Загроза ризику від таких операцій є цілком реальною і повинна враховуватися в практиці банківського менеджменту.

В Україні ринок комісійно-посередницьких послуг перебуває у стадії формування. Попит на деякі з цих послуг уже розвинутий добре, зокрема на розрахунково-касові послуги, інкасацію виручки тощо. На інші послуги попит усе ще перебуває в зародковому стані. Проте є підстави очікувати швидкого зростання попиту на операції з цінними паперами за рахунок клієнтів та ін.

#### **Формування прибутку банку**

Як зазначалося на початку цього підрозділу, бізнесові успіхи банку визначаються обсягом одержаного прибутку і зростанням ринкової вартості самого банку, що проявляється у зростанні на ринку ціни його акцій. Ключова роль у парі цих показників належить прибутку: чим вища динаміка його зростання, тим більші будуть у банку можливості збільшувати виплату дивідендів на акції, що стимулюватиме зростання попиту на них, а отже і їх ринкової ціни. Тому основну увагу зосередимо на питаннях формування прибутку банку.

Прибуток у банківському бізнесі визначається так само, як і в будь-якому іншому — як частина грошового доходу банку, що залишається в його розпорядженні після покриття з доходу всіх поточних витрат, пов'язаних із забезпеченням його діяльності. Водночас формування банківського прибутку має суттєві відмінності, пов'язані з тим, що об'єктом банківської діяльності (об'єктом купівлі-продажу) є гроші. У зв'язку з цим через банк проходять два типи вхідних і вихідних грошових потоків із різним економічним призначенням. Потоки першого типу забезпечують формування пасивів і активів банку, на яких базується вся його діяльність — підтримання ліквідності, оптимізація ризиків, забезпечення доходності і прибутковості та ін. Вхідними потоками тут є банківські вклади, позички в інших банках, внески у власний капітал банку та ін., а вихідними — надання кредитів, купівля цінних паперів тощо. Призначення цих потоків вимагає їх повного балансування, коли всі пасиви розміщуються в активи, про що свідчить баланс банку, в якому відображаються грошові потоки саме цього типу. Навіть такий актив, як готівка і кошти в НБУ, не є невитраченим

доходом і не може бути прибутком; у нього зовсім інше економічне призначення — забезпечувати ліквідність банку, а не формувати прибуток.

Потоки другого типу забезпечують формування доходів і витрат банку і прямо стосуються його прибутку. Саме на цих потоках безпосередньо базується бізнесовий успіх банку — його прибуток, що вимірюється перевищенням доходів над витратами. Вхідними потоками тут є окремі види доходів — процентні, комісійні, торговельні, дохід від участі в капіталі та ін.

Вихідними потоками є окремі види витрат — процентні, комісійні, загальні адміністративні, витрати на персонал та ін. Ці потоки не відображаються на балансі банку, вони мають зовсім інше призначення, ніж пасивні кошти та їх вкладання в активи. Тому в управлінні цими потоками немає вимоги їх повного балансування, а скоріше навпаки — вимога перевищення вхідних потоків (доходів) над вихідними (витратами), що й формує прибуток банку.

Принципова відмінність грошових потоків другого типу спричиняє потребу в розробленні для управління цими потоками та формуванням прибутком банку зовсім іншого, ніж баланс банку, документа — звіт про прибутки (збитки) банку, що відображає укрупнені види доходів і витрат за групами операцій.

Підсумки роботи банків України за 2009–2010 рр. свідчать про те, що переважна більшість їх працювала збитково. Це пов'язано як із глибокою кризою, якої зазнала економіка України в ці роки, так і серйозними прорахунками в діяльності самих банків напередодні і в процесі кризи (недотримання принципів кредитування, надмірне захоплення валютним кредитуванням, надто швидке зростання споживчого кредитування тощо). Наслідком цих прорахунків стало значне погіршення кредитних портфелів банків, масове неповернення клієнтами позичок, вилучення вкладів з банків тощо.

#### 14.5. Банківські ризики та основи їх менеджменту

Невід'ємною складовою банківської діяльності є ризики. **Ризик** — це ймовірність того, що очікувана подія не відбудеться і це призведе до небажаних наслідків. Банківська діяльність характеризується високою ризиковістю порівняно з іншими видами діяльності. У банківській справі, як і в інших видах бізнесу, ризик пов'язується насамперед з фінансовими втратами, що виникають у разі реалізації певних ризиків.

З позицій банку ризик — це ймовірність неотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх чи внутрішніх чинників. Такі збитки можуть бути прямими (доходи чи капітал) чи непрямими (накладення обмежень на здатність банку досягти поставлених бізнес-цілей).

Висока ризиковість банківської діяльності зумовлена специфікою тих функцій, які виконує комерційний банк. Банки мають багато партнерів, клієнтів, позичальників, фінансовий стан котрих безпосередньо впливає на їхнє становище. Діяльність банку дуже різноманітна, і здійснення кожної банківської операції пов'язане з можливістю реалізації кількох ризиків.

Оскільки банк одночасно здійснює й активні, і пасивні операції, виникають додаткові ризики, такі як ризик незбалансованої ліквідності, ризик розриву в строках залучення та розміщення коштів, валютний ризик. Це спонукає до пошуку особливих підходів до обмеження їх впливу, які дістали назву «управління активами і пасивами банку».

Діяльність операційних підрозділів, обов'язковість застосування високотехнологічних інформаційних та телекомунікаційних систем, необхідність постійного контролю, реалізація функцій маркетингової служби супроводжуються низкою функціональних банківських ризиків, яких можуть уникнути інші суб'єкти підприємницької діяльності.

Банківська система в більшості країн світу зазнає жорсткого регулювання з боку держави та спеціальних органів нагляду. Банк наражається на ряд зовнішніх щодо нього ризиків, причому деякі з них, наприклад ризик невідповідності умовам державного регулювання, мають першочергове значення в діяльності банку.

Незважаючи на те, що банківська діяльність супроводжується численними ризиками, саме банки покликані уособлювати надійність та безпеку. Оскільки банкіри працюють здебільшого з чужими грошима, то мають намагатися знизити ризиковість своєї діяльності навіть більше, ніж інші підприємці.

За джерелами виникнення банківські ризики поділяються на зовнішні і внутрішні.

До **зовнішніх** належать ризики, які виникають у зовнішньому щодо банку середовищі і безпосередньо не залежать від його діяльності. Це політичні, правові, соціальні та загальноекономічні ризики, що виникають у разі загострення економічної кризи в країні, політичної нестабільності, війни, заборони на платежі за кордон, консолідації боргів, введення ембарго, відміни імпорتنих ліцензій, стихійного лиха (пожежі, повені, землетруси), приватизації, націоналізації, неадекватного правового регулювання тощо.

Основними чинниками, які впливають на рівень зовнішніх ризиків, є **політичні** та **економічні**.

Серед зовнішніх ризиків НБУ рекомендовано виділяти п'ять основних груп:

- **ризик форс-мажорних обставин** — виникнення непередбачених обставин, які негативно впливають на діяльність банку чи (та) його партнерів;
- **ризик країни** — можливість настання несприятливих для діяльності банку умов у політичній, правовій чи економічній сфері країни, в якій проводить діяльність банк або його партнери, клієнти;
- **зовнішньополітичний ризик** — імовірність зміни міжнародних відносин, а також політичної ситуації в одній із країн, які впливають на діяльність банку або його партнерів (війни, міжнародні скандали, закриття кордонів і т. п.);
- **правовий ризик** — пов'язаний зі змінами законодавства різних країн;
- **макроекономічний ризик** — імовірність несприятливих змін кон'юнктури на окремих ринках або всієї економічної ситуації в цілому (економічна криза).

Важлива складова макроекономічного ризику — інфляційний ризик. *Ризик інфляції* — це ймовірність майбутнього знецінювання грошових коштів, тобто втрати їх купівельної спроможності. Цей ризик є загальноекономічним явищем, і тому банки не можуть істотно впливати на нього. Але банки можуть викорис-

тати високі темпи інфляції з метою підвищення дохідності своїх операцій. З огляду на специфіку своєї діяльності банки мають реальні шанси опинитися серед тих, хто скористався стрімкою інфляцією на свою користь за рахунок значних приростів грошової маси та дії кредитного мультиплікатора у процесі кредитування клієнтів. Проте ризик інфляції має і негативний вплив, який виявляється у знецінюванні банківських активів та коштів власників банку — акціонерного капіталу.

Вплив зовнішніх ризиків на результативність роботи банку дуже високий, управління цими ризиками найскладніше, а найчастіше — неможливе. Тому банк має враховувати можливий вплив зовнішніх ризиків та оцінювати ймовірність виникнення екстремальних обставин за допомогою стрес-сценаріїв. Для оцінювання зовнішніх ризиків застосовуються в основному логічні методи аналізу. Також розроблюються відповідні нагальні заходи у формі плану дій на випадок настання кризових обставин. Цей план слід регулярно оновлювати та тестувати. Такий план є невід'ємною складовою механізмів контролю за рівнем ризиковості діяльності банку.

До *внутрішніх* належать ризики, які виникають безпосередньо у зв'язку з діяльністю конкретного банку. Чим ширше коло клієнтів, партнерів, зв'язків банку, банківських операцій, послуг, тим більше внутрішніх ризиків супроводжує його роботу. Порівняно із зовнішніми внутрішні ризики краще піддаються ідентифікації та кількісному оцінюванню.

Згідно з класифікацією, запропонованою НБУ, серед внутрішніх ризиків виокремлюють *дев'ять категорій* ризиків, які поділяються на дві групи (рис. 14.1).



Рис. 14.1. Класифікація банківських ризиків за методикою НБУ

До першої групи віднесено ризики, які піддаються кількісному оцінюванню. У цієї групи ризиків існує безпосередня залежність між рівнем ризику і доходами, тому вони називаються **квантифікованими**. Мета процесу управління зазначеними ризиками полягає в їх оптимізації.

До другої групи віднесено ризики, які не піддаються кількісному оцінюванню. У них немає безпосередньої залежності між ризиком і доходами банку, тому їх називають **неквантифікованими**. Мета управління полягає в їх мінімізації. Це такі ризики, як юридичний, стратегічний, репутації.

До квантифікованих віднесено **шість категорій** ризиків:

1) **кредитний ризик** — ймовірність фінансових втрат унаслідок невиконання позичальниками своїх зобов'язань. Це наявний чи потенційний ризик для надходжень чи капіталу, який виникає через неспроможність сторони, що взяла на себе зобов'язання, виконати умови будь-якої фінансової угоди з банком або в інший спосіб виконати взяті на себе зобов'язання. Він супроводжує не лише операції прямого кредитування, а й здійснення лізингових, факторингових, гарантійних операцій у процесі формування портфеля цінних паперів тощо;

2) **ризик ліквідності** — пов'язується з ймовірністю того, що банк не зможе своєчасно виконати своїх зобов'язань або втратить частину доходів через надмірну кількість високоліквідних активів. Це наявний чи потенційний ризик для надходжень чи капіталу, який виникає через неспроможність банку виконати свої зобов'язання в належні строки, не зазнавши при цьому неприйнятних втрат.

Ризик ліквідності може розглядатися як два окремі ризики: ризик недостатньої ліквідності та ризик надмірної ліквідності. Виміряти ризик ліквідності дуже складно, оскільки на цей показник впливає багато чинників, причому більшістю з них сам банк керувати не може. На практиці для контролю за рівнем ліквідності застосовуються спеціальні показники, які здебільшого регулюються центральними банками країн;

3) **ризик зміни процентної ставки (процентний ризик)** — це ймовірність фінансових втрат у зв'язку з мінливістю процентних ставок на ринку протягом певного періоду в майбутньому. Це наявний чи потенційний ризик для надходжень чи капіталу, який виникає внаслідок несприятливих змін процентних ставок.

Основні типи ризику зміни процентної ставки:

- ризик зміни вартості ресурсів;
- ризик зміни кривої дохідності;
- базисний ризик;
- ризик права вибору;

4) **ринковий ризик** — це наявний чи потенційний ризик для надходжень чи капіталу, який виникає через несприятливі коливання вартості цінних паперів та товарів і курсів іноземних валют за тими інструментами, які є в торговельному портфелі банку;

5) **валютний** — визначається ймовірністю втрат, пов'язаних зі зміною курсу однієї валюти щодо іншої або цін на банківські метали. Валютний ризик виникає в тих суб'єктів господарської діяльності, які мають на балансі активні, пасивні або позабалансові статті, деноміновані в іноземній валюті. Це наявний або

потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют та цін на банківські метали.

Основні типи валютного ризику:

- ризик трансакції;
- ризик перерахунку;
- економічний валютний ризик;

б) **операційно-технологічний ризик** — це потенційна загроза для існування банку, що виникає через недоліки корпоративного управління, недосконалість систем внутрішнього контролю, інформаційних технологій, процесів обробки інформації з погляду керованості, універсальності, надійності, контрольованості і безперервності роботи.

До неквантифікованих віднесено **три категорії** ризиків:

1) **ризик репутації** — наявний чи потенційний ризик для надходжень та капіталу, пов'язаний із несприятливим сприйняттям іміджу банку клієнтами, партнерами, контрагентами, акціонерами, органами нагляду. Причиною цього ризику є нездатність банку підтримувати свою репутацію як надійної та ефективно працюючої установи. Високий рівень залежності від залучених коштів робить банки особливо вразливими щодо цього ризику. Втрата довіри до банку з боку вкладників може призвести до відпливу коштів та неплатоспроможності;

2) **юридичний** — наявний чи потенційний ризик для надходжень та капіталу, який виникає через порушення або недотримання банком вимог законів, нормативно-правових актів, угод, а також через двозначне тлумачення законів і правил;

3) **стратегічний** — наявний чи потенційний ризик для надходжень та капіталу, який виникає через неправильні управлінські рішення, неналежну реалізацію рішень і неадекватне реагування на зміни в бізнес-середовищі.

Стратегічний ризик пов'язується насамперед з помилками у реалізації функцій стратегічного менеджменту. Ідеться про неправильне формулювання цілей та стратегій банку, помилки при розробленні стратегічного плану, неадекватне ресурсне забезпечення реалізації стратегій, а також хибний підхід до управління ризиками в банківській практиці. Амбіційна мета в разі неналежного забезпечення кадровими чи фінансовими ресурсами може обернутися збитками й навіть втратою репутації банку. Класичний приклад стратегічного ризику — надмірні інвестиції в нерухомість або невиправдано швидке розширення мережі філій без ретельних маркетингових досліджень.

Згідно із сучасною економічною теорією та практикою максимізація ринкової вартості кожної фірми розглядається як пріоритетне завдання фінансового менеджменту. Найвиразнішим показником роботи компанії, у тому числі й банку, є ринкова ціна її акцій. Якщо вартість акцій не підвищується до очікуваного рівня, то акціонери можуть зажадати позбутися їх, що неминуче призведе до фінансових ускладнень і негативних наслідків.

Банки не є винятком із цього правила, оскільки більшість комерційних банків належать до акціонерних і їх власники зацікавлені в зростанні вартості акціонерного капіталу та відповідних доходів. На зміну ринкової вартості акціонер-

ного капіталу впливають два основні чинники — чистий прибуток та рівень ризику банку. Вартість акцій банку зростатиме, якщо очікується підвищення дивідендних виплат у майбутньому, або за сталої прибутковості знижується рівень ризику, який бере на себе банк. Менеджери можуть працювати, маючи на меті збільшити майбутні доходи банку чи знизити ризиковість операцій, аби підвищити вартість акцій банку.

Отже, всі управлінські рішення у сфері фінансової діяльності банку мають оцінюватися за співвідношенням прибутків та ризиків.

Стратегічною метою діяльності банку є максимізація його ринкової вартості (ринкової оцінки власного капіталу).

Мета формалізується через критеріальну функцію, таку, наприклад, як максимізація прибутку (у грошовому виразі) чи мінімізація ризиковості за умови стабілізації прибутків. Крім того, мета діяльності банку може бути сформульована як досягнення певного рівня рентабельності, який відображається через конкретні фінансові показники. Отже, мета може передбачати досягнення встановленого рівня показників діяльності або оптимізацію критеріальної функції за наявності певних обмежень, зокрема часового інтервалу. Формулювання стратегічної мети не виключає можливого існування системи короткострокових чи проміжних цілей. Усі складові системи управління банком спрямовано на досягнення стратегічної мети.

З огляду на вибрану мету формується стратегія діяльності конкретного банку. За системного підходу стратегії визначаються як альтернативні способи досягнення поставленої мети. Оскільки між прибутковістю та ризиком існує пряма залежність, то ринкова оцінка вартості банку підвищується за двох обставин: підвищення прибутків за постійного рівня ризику або зниження ризику за умов стабілізації прибутковості.

Тому і вибір стратегій управління фінансами банку незначний — їх лише дві. Першу спрямовано на максимізацію прибутків, не виключаючи при цьому можливості зазнати збитків, а отже вона є стратегією підвищеного ризику. Друга має на меті мінімізацію ризиків та стабілізацію прибутків. У такий спосіб банки вимушені постійно балансувати між прибутковістю і ризиком, вибираючи одну з цих альтернативних стратегій. Слід підкреслити, що вибір найраціональнішої стратегії управління є індивідуальним і залежить насамперед від настроїв, сподівань і преференцій власників (акціонерів) банку.

**Стратегія максимізації прибутку** передбачає свідоме прийняття ризику, характеризується спекулятивними тенденціями і реалізується через застосування незбалансованих підходів до управління активами і пасивами банку (які не передбачають вирівнювання окремих статей балансу за обсягами чи строками). До них належать, наприклад, управління гепом, управління дюрацією, утримання відкритої валютної позиції, формування агресивного портфеля цінних паперів, проведення спекулятивних операцій з фінансовими деривативами. Основне завдання управління за такого підходу — недопущення ситуації переростання допустимого ризику в катастрофічний, який загрожує самому існуванню банку і може призвести до банкрутства.

*Стратегію мінімізації ризику* вибирають тоді, коли рівень прибутковості банку задовольняє керівництво та акціонерів, а основною метою є стабілізація фінансових результатів. У цьому разі мета досягається за допомогою таких прийомів управління активами і пасивами банку, як приведення у відповідність строків та обсягів активів і зобов'язань, чутливих до змін процентної ставки (фіксація спреду); імунізація балансу; утримання закритої валютної позиції; формування збалансованого портфеля цінних паперів (наприклад, індексного портфеля); проведення операцій хеджування та страхування ризиків та ін. Зрозуміло, що на практиці досягти повної відповідності активних та пасивних статей балансу неможливо, але ця стратегія потребує насамперед максимально можливого узгодження балансових позицій. Завдання полягає в тому, щоб забезпечити ефективну реалізацію вибраної банком стратегії.

#### 14.6. Стабільність банків і механізм її забезпечення

*Банківська стабільність* означає постійну здатність банку відповідати за своїми зобов'язаннями і забезпечувати прибутковість на рівні, достатньому для нормального функціонування у конкурентному середовищі. На створення необхідних умов для стабільної діяльності банків спрямована система економічних нормативів регулювання банківської діяльності, яка впроваджена НБУ і є обов'язковою для всіх банків (табл. 14.2).

Найважливішими економічними нормативами, які характеризують фінансову стійкість банку, його здатність виконувати більшість інших нормативів, є нормативи капіталу, зокрема мінімальний розмір статутного капіталу, норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності) і норматив достатності капіталу.

Мінімальний розмір статутного капіталу (Н1) регламентує рівень статутного фонду новостворюваних банків, який не може бути меншим установлених сум. Платоспроможність визначається співвідношенням між регулятивним капіталом і активами банку, визначеними з урахуванням їхніх ризиків. Нормативне значення цього показника (Н2) не може бути нижчим від 10 %. Це означає, що для нормальної роботи банк на кожну гривню активів, скоригованих на ступінь ризику, повинен мати 10 коп. власних коштів (капіталу). Спорідненим з цим показником є показник достатності капіталу (Н3), який визначається відношенням регулятивного капіталу до загальних активів банку, зменшених на створені відповідні резерви (резерви на відшкодування можливих втрат від активних операцій). Нормативне значення показника достатності капіталу має бути не меншим за 9 %, тобто на кожну гривню всіх активів (за вирахуванням резервів) банк повинен мати 9 коп. капіталу<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> НБУ має право встановлювати й інші нормативи з достатності капіталу: співвідношення регулятивного капіталу до зобов'язань банку та співвідношення основного капіталу до сукупних активів.

Таблиця 14.2

## ЕКОНОМІЧНІ НОРМАТИВИ РЕГУЛЮВАННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Назва економічного нормативу (показника)	Формула розрахунку нормативу	Сутність умовних скорочень	Нормативне значення показника
<b>Нормативи капіталу:</b> Мінімальний розмір регулятивного капіталу ( $H_1$ )	×	×	— 120 млн грн
Норматив адекватності регулятивного капіталу ( $H_2$ )	$\frac{PK}{A_p - P_{\text{факт}}} \cdot 100 \%$	PK — регулятивний капітал; $A_p$ — активи та певні позабалансові зобов'язання банку, зважені за ступенем ризику за шкалою НБУ; $P_{\text{факт}}$ — фактично створені резерви за активними операціями	— для новостворених банків протягом першого року діяльності — не менше 15 %; — протягом другого року — не менше 12 %; — з третього року діяльності — не менше 10 %.
Норматив співвідношення регулятивного капіталу до сукупних активів ( $H_3$ )	$\frac{PK}{CA} \cdot 100 \%$	PK — регулятивний капітал; CA — сукупні активи банку	Не менше 9 %
<b>Нормативи ліквідності:</b> Норматив миттєвої ліквідності ( $H_4$ )	$\frac{K_k + K_{\text{кр}}}{Z_{\text{пр}}} \cdot 100 \%$	$K_k$ — кошти в касі банку; $K_{\text{кр}}$ — кошти на кореспондентських рахунках даного банку, відкритих в інших банках; $Z_{\text{пр}}$ — зобов'язання банку, що обліковуються за поточними рахунками	Не менше 20 %
Норматив поточної ліквідності ( $H_5$ )	$\frac{A_{\text{пл+вл}}}{Z_{\text{вс}}} \cdot 100 \%$	$A_{\text{пл+вл}}$ — активи первинної і вторинної ліквідності; $Z_{\text{вс}}$ — зобов'язання з відповідними строками	Не менше 40 %
Норматив короткострокової ліквідності ( $H_6$ )	$\frac{A_{\text{кк}}}{Z_{\text{кк}}} \cdot 100 \%$	$A_{\text{кк}}$ — короткострокові ліквідні активи банку; $Z_{\text{кк}}$ — короткострокові зобов'язання банку (зі строком погашення до 1 року)	Не менше 20 %
<b>Нормативи кредитного ризику:</b> Норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента ( $H_7$ )	$\frac{V_{1к} - П_з}{PK} \cdot 100 \%$	$V_{1к}$ — сума всіх вимог банку до одного контрагента; $П_з$ — сума всіх позабалансових зобов'язань, виданих банком цьому контрагенту; PK — регулятивний капітал	Не більше 25 %

Закінчення табл. 14.2

Назва економічного нормативу (показника)	Формула розрахунку нормативу	Сутність умовних скорочень	Нормативне значення показника
Норматив великих кредитних ризиків (Н <sub>8</sub> )	$\frac{З_{\text{вел.кр}} + П_3}{\text{РК}} \cdot 100\%$	З <sub>вел.кр</sub> — сукупний розмір усіх великих кредитних ризиків усіх контрагентів або групи пов'язаних контрагентів; П <sub>3</sub> — сума позабалансових зобов'язань; РК — регулятивний капітал	Великий кредитний ризик в Україні — 10 % регулятивного капіталу. Не більше 800 %
Норматив максимального розміру кредитів, гарантій, порук, виданих одному інсайдеру (Н <sub>9</sub> )	$\frac{З_{1\text{ін}}}{\text{СК}} \cdot 100\%$	З <sub>1ін</sub> — сукупний розмір кредитів, гарантій порук, урахуваних банком векселів і позабалансових вимог щодо одного інсайдера; СК — статутний капітал банку	Не більше 5 %
Норматив максимального сукупного розміру всіх кредитів, гарантій, порук, виданих інсайдерам (Н <sub>10</sub> )	$\frac{З_{\text{ін}}}{\text{СК}} \cdot 100\%$	З <sub>ін</sub> — сукупний розмір кредитів, гарантій, порук, урхованих банком векселів і позабалансових вимог щодо всіх інсайдерів банку; СК — статутний капітал	Не більше 30 %
<b>Нормативи інвестування:</b> Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою-емітентом (Н <sub>11</sub> )	$\frac{К_{\text{ін.1уст}}}{\text{РК}} \cdot 100\%$	К <sub>ін.1уст</sub> — кошти, які інвестовані на придбання акцій та інших цінних паперів окремо за кожною установою у портфелі банку; РК — регулятивний капітал банку	Не більше 15 %
Норматив загальної суми інвестування (Н <sub>12</sub> )	$\frac{К_{\text{ін.в усі інв}}}{\text{РК}} \cdot 100\%$	К <sub>ін.в усі інв</sub> — загальна сума інвестування банку; РК — регулятивний капітал банку	Не більше 60 %
<b>Нормативи регулювання валютного ризику:</b> Норматив ризику загальної відкритої (довга/коротка) валютної позиції (Н <sub>13</sub> )	$\frac{\text{ЗВВП}_{\text{грн}}}{\text{РК}} \cdot 100\%$	ЗВВП грн — загальна відкрита валютна позиція (довга/коротка), обчислена в гривнях	Не більше 30 %
Норматив загальної довгої відкритої валютної позиції (Н <sub>13/1</sub> )	$\frac{+\text{ВВП}}{\text{РК}} \cdot 100\%$	+ ВВП — загальна довга відкрита валютна позиція у гривневому еквіваленті	Не більше 20%
Норматив загальної короткої відкритої валютної позиції (Н <sub>13/2</sub> )	$\frac{-\text{ВВП}}{\text{РК}} \cdot 100\%$	- ВВП — загальна коротка відкрита валютна позиція у гривневому еквіваленті	Не більше 10 %

Комерційний банк буде в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями за умови, якщо він вклав свої і залучені кошти у ліквідні активи. Це досягається завдяки дотриманню банком певних нормативів ліквідності. Серед них виділяються нормативи: миттєвої загальної ліквідності, а також відношення високоліквідних активів до робочих активів. Норматив миттєвої ліквідності визначається як відношення суми коштів на кореспондентському рахунку та в касі до поточних зобов'язань банку. Нормативне значення показника миттєвої ліквідності має бути не меншим за 20 %. Це означає, що на кожну гривню своїх поточних зобов'язань банк повинен мати не менше ніж 20 коп. абсолютно ліквідних активів.

Норматив поточної ліквідності встановлюється для визначення збалансованості строків і сум ліквідних активів та зобов'язань банку. Для розрахунку цього нормативу враховуються вимоги і зобов'язання банку з кінцевим строком погашення до 30 днів (включно).

Норматив короткострокової ліквідності визначається як співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань. Нормативне значення цього показника має бути не меншим 20 %.

Виконуючи активні операції, банки мають справу з клієнтами з різним фінансовим станом, якому до того ж притаманна така риса, як швидка змінюваність. Це обумовлює підвищений ризик банківських операцій, а з ним і можливість допущення збитків. Одним із засобів мінімізації ризиків і запобігання їм є дотримання банком нормативів ризику. Їх існує кілька. Одним із них є максимальний розмір ризику на одного позичальника. Він розраховується діленням сукупної заборгованості за позичками, міжбанківськими кредитами та врахованими векселями одного позичальника та 100 % суми позабалансових зобов'язань, виданих для цього позичальника, на капітал банку. Нормативне значення цього показника не повинно перевищувати 25 %. Тобто банк повинен диверсифікувати свої кредитні вкладення і не допускати їх великої концентрації в одного клієнта.

Існують також інші обмеження, зокрема банк може надати кредити іншим банкам у розмірі, який не перевищує 200 % його капіталу, а отримати кредитів від інших банків на суму, що не перевищує 300 % капіталу. Вкладення коштів в інвестиційні операції не може перевищувати 50 % банківського капіталу.

Оскільки банки є основними операторами валютного ринку України, а їх валютні операції займають помітне місце в банківському бізнесі, важлива роль у забезпеченні стабільності банків відводиться нормативам регулювання валютного ризику, зокрема нормуванню валютної позиції.

Валютна позиція вважається відкритою, коли сума балансових та позабалансових вимог банку не збігається із сумою його балансових та позабалансових зобов'язань у певній іноземній валюті.

Довгою відкрита валютна позиція вважається тоді, коли вимоги банку перевищують його зобов'язання в певній іноземній валюті.

Короткою відкрита валютна позиція є тоді, коли зобов'язання в певній іноземній валюті перевищують вимоги банку в цій валюті.

Якщо у банку відкрита довга валютна позиція у певній валюті, то він зазнає збитків у разі падіння курсу цієї валюти відносно національної. Якщо ж наявна

коротка відкрита валютна позиція у певній валюті, то банк зазнає втрат у разі підвищення курсу цієї валюти.

Нормативи валютної позиції визначають верхню межу допустимого валютного ризику.

Контроль за дотриманням економічних нормативів здійснюється територіальними управліннями НБУ та підрозділами департаменту банківського нагляду. За недотримання відповідних економічних нормативів до банків застосовуються штрафні санкції. Розміри штрафів диференційовані залежно від кількості допущених порушень протягом звітного періоду.

За порушення нормативів капітальної бази банку банк-порушник протягом місяця з дня виникнення порушення повинен укласти з НБУ угоду про виконання плану заходів щодо порядку і строків відновлення рівня регулятивного капіталу.

За порушення нормативу  $H_8$  штрафні санкції не застосовуються, а підвищуються вимоги до нормативу платоспроможності  $H_2$ .

Якщо перевищення вимог до  $H_8$  становить менше половини його нормативного значення, то вимоги до  $H_2$  подвоюються, а якщо більше половини — потроюються.

**Прибутковість** як елемент банківської стабільності залежить від співвідношення доходів і витрат. Оцінювання прибутковості здійснюється за допомогою системи відповідних показників. Найпоширенішими показниками прибутковості банку є: прибутковість банківських активів (ROA); прибутковість акціонерного капіталу (ROE); процентна маржа (SPRED).

ROA — показник, що характеризує співвідношення чистого прибутку банку (прибутку після оподаткування) й активів банку. Він показує, скільки чистого прибутку дає одиниця активів банку. ROA — показник ефективності роботи менеджерів банку, він показує, як вони справляються із завданням отримання чистого прибутку з активів банківської установи.

ROE — показник, що характеризує відношення чистого прибутку до акціонерного капіталу. Його значення особливо цікавить акціонерів банку, оскільки воно приблизно характеризує розмір чистого прибутку, який отримуватимуть акціонери від інвестування свого капіталу, тобто рівень дивідендів.

SPRED — показує, наскільки успішно банк виконує функцію посередника між вкладниками та позичальниками і наскільки гостра конкуренція на грошовому ринку, учасником якого є установа банку. Посилення конкуренції зумовлює скорочення різниці між доходами за активами та витратами за пасивами. Цей показник визначається за формулою:

$$\text{SPRED} = \frac{\text{Процентні доходи}}{\text{Дохідні активи}} - \frac{\text{Процентні витрати}}{\text{Платні пасиви}}.$$

Аналізуючи прибутковість банку, використовують також такі показники, як чистий прибуток на одну акцію (ЧПА) та чиста процентна маржа (ЧПМ).

ЧПМ — це відношення процентної маржі (спреду) до активів банку. На розмір процентної маржі впливають такі чинники, як склад та обсяг залучених ко-

штів, розмір кредитних та інших вкладень. Крім того, розмір процентної маржі залежить від співвідношення кредитних вкладень та джерел їх утворення за термінами платежів, а також за ступенем терміновості перегляду процентних ставок.

Прибутковість відіграє важливу роль у діяльності банку, оскільки досягнення задовільного рівня прибутку дає змогу поповнювати капітал, формує основу життєдіяльності та зростання банку, а також забезпечує прийнятний рівень дивідендних виплат акціонерам. Рівень прибутковості безпосередньо пов'язаний з рівнем ризику. Вищий рівень ризику відкриває потенційні можливості отримання підвищеного прибутку, проте не виключає можливості втрат. Мінімізація рівня ризику дає змогу отримати невисокий, але стабільний прибуток. Тому балансування між прибутковістю та ризиком, пошук оптимального їх співвідношення є одним із важливих і складних завдань стабілізації банку.

### 14.7. Розвиток банків в Україні

З часу оголошення незалежності України реєстрація новостворених банків почала здійснюватися Національним банком, хоча певна кількість таких банків в Україні з'явилася за рішенням колишнього Державного банку СРСР.

За перший рік незалежності (1992) в Україні було зареєстровано 60 банків, і на кінець цього року їх загальна кількість становила 133 одиниці. Найбільша кількість банків була зареєстрована у 1993 р. (84), а з 1995 р. кількість щорічно зареєстрованих банків зменшилась у середньому до шести. Під час кризи 2008–2009 рр. кількість банків дещо зменшилась, і в перспективі ця тенденція може зберегтися, оскільки НБУ вважає нинішню кількість банків в Україні за великою.

На початок 2011 р. кількість банків за реєстром становила 195, хоча ліцензію на здійснення банківських операцій мають близько 90 % зареєстрованих банків.

Переважає кількість банків — це акціонерні товариства відкритого типу. Товариства з обмеженою відповідальністю становлять близько 15 % від загальної кількості зареєстрованих банків.

З 1994 р. в Україні почали з'являтися банки з участю іноземного капіталу. Їх кількість до початку 2011 р. досягла 53, у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом — 20.

Власний капітал усіх банків на початок 2011 р. дорівнював 16,6 % сумарних банківських зобов'язань. Переважна частина капіталу до 2009 р. сформувалась за рахунок статутного капіталу (майже 63 %), за рахунок резервних фондів та інших коштів покривалось близько 33,0 %. У період банківської кризи 2008–2009 рр. статутний капітал став по суті єдиним джерелом власного капіталу банків, станом на початок 2011 р. обсяг його навіть перевищив обсяг всього власного капіталу. Це було спричинено тим, що в 2009–2010 рр. усі інші капітальні кошти були спрямовані банками на покриття їх збитків, що становили понад 40,0 млрд грн.

Система банків України виконує значну роботу щодо залучення вільних грошових коштів та їх спрямування на розвиток національної економіки. Обсяг пасивних операцій банків із року в рік зростає.

У структурі зобов'язань банків переважають депозитні зобов'язання. Обсяг цих зобов'язань за останні п'ять років (2006–2010) зріс утричі. Важливим видом депозитних зобов'язань є депозити населення (65 %). Швидкими темпами почали зростати депозити фізичних осіб після введення гривні. Уже на кінець 1996 р. депозити населення збільшилися вдвічі, тоді як у попередні роки вони розвивалися повільно. Якщо з 1991 до 1996 р. вклади населення становили 10–14 % банківських депозитів, то на початок 2011 р. їх питома вага зросла до 65 %. У вкладах населення переважають строкові депозити, їх утричі більше, ніж депозитів до запитання. Це певною мірою свідчить про недостатній розвиток розрахункових послуг банків населенню.

Слід підкреслити, що основна сума депозитів населення розміщена не в спеціалізованому Ощадбанку, а в інших банках.

Значне зміцнення ресурсної бази дало можливість банкам суттєво розвинути свої активні операції. У структурі активів банків провідна роль належить кредитним операціям. Станом на кінець 2010 р. кредитний портфель досяг майже 770,0 млрд грн, або 69,3 % сумарних активів банків. Тільки за п'ять останніх років (2006–2010) кредити, надані банками суб'єктам господарювання України, збільшилися у 7,9 раза. Короткострокові кредити на початок 2011 р. становили 45 %, а довгострокові — 55 %. Спостерігаються позитивні зрушення в структурі банківських кредитів, які полягають в істотному збільшенні питомої ваги кредитів на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання.

Основними суб'єктами кредитування поступово стали господарства колективної форми власності, потім ідуть господарства приватної форми і державні підприємства. На кредитування міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав припадають незначні суми.

Як позитивне явище слід відзначити помітні зміни в асортименті кредитних послуг банків. У кредитному портфелі банків з'явилися такі кредити ринкового типу, як овердрафт, за операціями РЕПО, за врахованими векселями, за факторинговими операціями, за експортно-імпортними операціями. Причому овердрафт застосовується і до фізичних осіб, що свідчить про поступове зміцнення довіри між банками та населенням.

Якість кредитного портфеля банків не можна вважати достатньою, особливо вона погіршилась у 2007–2010 рр. у зв'язку з фінансово-економічною кризою. З урахуванням усіх видів проблемних кредитів (прострочені, пролонговані і сумнівні) кожна третя-друга гривня, передана в позику банками, може не повернутись кредиторів. Така ситуація з кредитуванням пов'язана з наявністю великих ризиків щодо повернення кредитів та інфляційних очікувань, відсутністю належного організаційно-правового механізму захисту інтересів банків-кредиторів, ослабленням контролю за дотриманням банками принципів кредитування.

Важливим видом активних операцій банків є інвестиційні операції. Портфель цінних паперів банків складається із ОВДП (облігації внутрішньої держав-

ної позики), цінних паперів акціонерних товариств, куплених для одержання доходів і вкладення капіталу у власність інших акціонерних товариств з метою отримання доходів у формі дивідендів. У загальних активах банків портфель цінних паперів становить лише біля 7,0 %. Активність банківських інвестиційних операцій залежить від розвинутості вторинного фондового ринку. Тому з прискоренням процесу приватизації слід очікувати поживлення банківської діяльності на ринку цінних паперів. Що ж стосується вкладення капіталу у власність інших акціонерних товариств (в основному підприємств виробничої сфери), то вони становлять лише 5 % від обсягу портфеля цінних паперів банків і приносять їм дуже незначні доходи, тому мають лише досвідне значення.

Успіх банківського бізнесу визначається його фінансовими результатами, які залежать від співвідношення доходів і витрат. За майже десятирічний період прибутки банків були різномірними. У період «дешевих грошей» вони були помірними, у період гіперінфляції — надмірними, з 2001 р. — виявили тенденцію до помірної зростання.

Фінансові результати діяльності комерційних банків можна оцінити різними показниками, але найзручнішим і найоб'єктивнішим, на нашу думку, є показник, що характеризує відношення чистого прибутку банку до акціонерного капіталу (ROE). Хоча в період 1994–1997 рр. абсолютний розмір чистого прибутку зріс на 176 %, показник ROE знизився майже в 9 разів. У 1998 р. відбулося різке падіння чистого прибутку (у 2,48 раза), а ROE знизився у 2,76 раза. У 1999 р. ROE склався на рівні 0,21, тоді як у 1995 р. він становив 2,1. Рекордним цей показник був у 1994 р. (7,26), коли в Україні ще мала місце гіперінфляція. Причиною такої ситуації є неадекватна зміна чистого прибутку і сплаченого статутного фонду. Якщо чистий прибуток з 1995 р. (останнього року високої інфляції) майже не зростав, то статутний капітал весь час збільшувався.

У 2000 р. система банків замість прибутків отримала збитки внаслідок погіршення якості кредитного портфеля і відносного скорочення обсягів кредитних вкладень. Розширення кредитної діяльності банків, яке відбулося у 2001 р., дало змогу подолати збитковість і мати прибуток 530 млн грн. За період з 2001 до 2008 р. прибуток банків зріс у 3,7 раза. Але подальше зростання прибутків банків перервала світова фінансово-економічна криза: за 2009 р. банки України зазнали збитків на суму 38,4 млрд грн, а в 2010 р. — на суму близько 10,0 млрд грн.

Глибока банківська криза 2008–2009 рр. справила багатобічний вплив на банки України, який мав як негативні, так і позитивні наслідки. До позитивних наслідків можна віднести:

— значне підвищення капіталізації банків, насамперед великих та банків з іноземним капіталом. Криза дала власникам усіх банків наочний урок того, що їхнє бажання економити на капіталі може призвести до набагато більших втрат у період кризи, що й спонукало їх до значних вливань додаткових коштів у капітали українських банків у період цієї кризи;

— криза розкрила багато слабких місць державної системи гарантування вкладів населення, що примусило уряд та НБУ приймати компенсуючі заходи уже в процесі кризи, які уберегли від масового банкрутства банків у 2008–2009 рр., але разом з тим значно послабило довіру до них. Цей урок має спону-

кати уряд, НБУ та банки кардинально перебудувати систему гарантування вкладів населення;

— криза розкрила недоліки емісійного механізму НБУ, побудованого переважно на його інтервенціях на валютному ринку за вкрай слабкого використання прямого рефінансування банків. Така односторонність цього механізму спонукала банки до пошуків великих обсягів іновалютних позичок на міжнародних ринках і надання масових валютних кредитів своїм клієнтам-резидентам, більшість яких виявилась неспроможною погасити ці кредити. Це серйозний урок передусім для НБУ, а також для інших банків, який вимагає кардинальної перебудови емісійного і кредитного механізмів, переорієнтації їх із суто поточних завдань на стратегічні, щоб пом'якшити наслідки майбутніх криз і валютних ризиків.

Негативні наслідки банківської кризи 2008–2009 рр. полягають у такому:

- серйозний підрив довіри до банків з боку їх клієнтів;
- значне погіршення якості кредитного портфеля банків (за даними окремих експертів неякісні активи уже перевищили на початок 2011 р. 50 % кредитного портфеля банків), що може спричинити масове банкрутство їх у середньостроковій перспективі;
- зменшення довіри банків до клієнтів-позичальників, що стримує нарощування кредитування економіки в післякризовий період та ускладнює вихід її з кризи;
- ослаблення принципів розмежування застосування фіскальної і монетарної політики, що може спричинити посилення інфляційних очікувань і процесів розбалансування грошового ринку в Україні.

Щоб якнайшвидше послабити ці негативні наслідки, необхідно якнайшвидше реалізувати уроки, які дала банківська криза 2008–2009 рр.

#### 14.8. Міжнародне банківництво

Міжнародне банківництво можна трактувати у вузькому і широкому значенні. У вузькому значенні міжнародне банківництво являє собою діяльність банків однієї країни на території інших країн, у широкому — в міжнародне банківництво можна включати ще й діяльність спеціальних міждержавних фінансово-кредитних інституцій, які функціонують на всесвітньому та міжнародних ринках і мають скоріше регулятивні функції, а не функції звичайних банків. Тому в даному підрозділі ми розглянемо міжнародне банківництво у вузькому значенні, а діяльності міжнародних інституцій присвячено розділ 16.

З функціональних позицій діяльність комерційних банків у межах національної економіки особливо не відрізняється від їх діяльності за кордоном ні своїми цілями, видами операцій, набором послуг, ні якістю та надійністю обслуговування клієнтури. Тому в міжнародному банківництві нібито не може бути якихось особливих проблем порівняно з національним банківництвом, які обумовили б необхідність розглядати їх окремо. Проте це не так. Особлива місія і

надзвичайно значна роль банків в економіці, з одного боку, і відокремлення національних економік політичними й економічними кордонами та інтересами — з другого, справляють значний вплив на міжнародне банківництво. Це стосується таких його аспектів, як легалізація та регулювання, уніфікація норм і правил доступу й поведінки на іноземних ринках, взаємовідносини з місцевими адміністративними та бізнесовими структурами, комерційними та центральним банками тощо. Зупинимося детальніше на цих питаннях, оскільки вони є надзвичайно актуальними для сучасної України.

У колишньому СРСР, економіка якого була цілковито закритою, майже не приділялась увага міжнародному банківництву. Держбанк СРСР мав окремі відділення за кордоном, а на території Союзу не було структур іноземних банків. Зі здобуттям Україною незалежності й упровадженням ринкових методів господарювання ситуація почала змінюватись.

У перші роки незалежності економіка України була ще закритою, внаслідок чого потоки капіталу між Україною та іншими державами були обмеженими і обсяг міжнародної торгівлі був відносно невеликим.

Проте в міру того, як в Україні відбувалися ринкові перетворення, посилювалась відкритість економіки, розширювалися міжнародні торговельні зв'язки, зростала привабливість нашої економіки для іноземних інвесторів. Клієнтура іноземних банків з числа тамтешніх бізнесових структур, які мали намір працювати з Україною, вимагала від них включити у свої традиційні послуги (забезпечення інформацією, зменшення ризиків, надання ліквідності) зону України. Тому вже напочатку 90-х років деякі європейські банки почали відкривати свої представництва в Україні, які допомагали їм надавати дуже важливу на той час послугу — забезпечувати інформацією. Але цього було замало, посилювалась потреба в інших послугах і почали створюватися в Україні банки з іноземним капіталом. Перший такий банк зі 100 % іноземним капіталом з'явився у 1994 р., на початок 2011 р. їх було вже 20.

Подібні потреби в послугах своїх банків за кордоном відчували й українські суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності. Однак вони не були такими гострими, як у їх закордонних партнерів, оскільки іноземні ринки були набагато цивілізованішими і прозорішими, ніж український, та й діяльність на них українських суб'єктів обмежувалася лише торговельними операціями, а вивіз капіталу, як більш ризикова діяльність, був заборонений українським законодавством. Тому нашим банкам достатньо було адекватно розширити свої кореспондентські відносини з іноземними банками, щоб задовольнити нові закордонні потреби українського бізнесу. Перша філія українського банку за кордоном була відкрита лише в 2005 р.

Міжнародне банківництво економічно вигідне для відповідних банків. Воно істотно розширює межі їх діяльності, збільшує клієнтуру, обсяги наданих послуг, що само по собі сприяє збільшенню їх дохідності завдяки ефекту масовості. Крім того, такі банки дістають можливість розширити асортимент своїх послуг та підвищувати їх вартість завдяки відмінностям у кон'юнктурі ринків різних країн. Завдяки діяльності за кордоном ці банки одержують доступ до більш достовірної інформації, до банківського досвіду та фінансових інновацій

інших країн, мають можливість скористатися своїми конкурентними перевагами на місцевих ринках, а також податковими, регулятивними та ризиковими перевагами інших країн тощо.

Міжнародне банківництво має й певні політичні переваги для країн місцезнаходження відповідних банків. Воно сприяє зростанню іміджу у світі не тільки цих банків, а й відповідних держав, «прокладає дорогу» для проникнення їх національного капіталу в економіку інших країн, сприяє зміцненню його позицій на світових ринках, підвищенню конкурентоспроможності на міжнародних ринках традиційної клієнтури цих банків з числа національних бізнес-структур тощо.

Зазначені вигоди міжнародного банківництва зробили його чи не основним напрямом інтенсивного розвитку сучасного банківського бізнесу в розвинутих країнах світу. Сьогодні більшість провідних банків світу займається банківництвом за кордонами своїх країн.

Міжнародне банківництво широко розвинене в тих країнах, у яких багато фірм залучено до світової торгівлі та бізнес-структури яких активно інвестують в економіку інших країн. Фінансовими центрами міжнародного банківництва є Нью-Йорк, Токіо і Лондон. Майже половиною всіх іноземних пасивів та активів володіють банки Великої Британії, Японії, США та Швейцарії. Велика Британія та Швейцарія мають найдовшу історію міжнародного банківництва<sup>1</sup>.

Економічні вигоди від міжнародного банківництва мають і ті країни, в економічному полі яких здійснюють діяльність іноземні банки. Усвідомлення цих вигід дуже важливе для керівної еліти тих країн, у яких ще діють обмеження на проникнення іноземного банківського капіталу. До них належать деякі пострадянські країни, у тому числі Україна, та значна кількість інших країн, що створює відчутні перепони розвитку міжнародного банківництва.

Як свідчить міжнародний досвід, передусім досвід постсоціалістичних країн та країн, що розвиваються, котрі нещодавно «відкрилися» для міжнародного банківництва, позитивний вплив останнього на їх економіку полягає:

1) у підвищенні ефективності всієї банківської системи країни завдяки:

а) диверсифікації та підвищенню конкурентності місцевих ринків банківських послуг. Прихід досвідчених іноземних банків із різних країн на місцеві ринки змусить їх самих, і особливо місцеві банки, поліпшувати управління ризиками та якість послуг, удосконалювати структуру своїх витрат та оптимізувати процентну маржу, від чого виграють місцеві заощадники та позичальники;

б) привнесенню на місцевий ринок новітнього досвіду банківського обслуговування: функціональних і технічних інновацій, високоякісних послуг, новітнього досвіду з менеджменту, бухгалтерського обліку, оцінювання ризиків, підготовки місцевих кадрів та ін. Усі ці досягнення швидко стануть доступними і місцевим банкам;

2) у посиленні припливу іноземного капіталу в економіку країни-реципієнта. Адаже розвиток діяльності іноземних банків підвищує довіру до місцевої економіки з боку іноземних інвесторів. Присутність добре знайомого банку на ново-

<sup>1</sup> Див.: Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка. — С. 449.

му для інвестора ринку значно посилює його рішучість працювати в маловідомому економічному і правовому середовищі. Іноземний інвестор розраховує одержати тут усі ті самі банківські послуги, що й у себе на батьківщині, окремі з яких місцеві банки просто не в змозі їм надати чи то через їх низьку розвинутість, чи то через відсутність особливо довірливих стосунків з банками, які ще не встигли сформуватися на нових ринках;

3) у прискоренні розвитку ринку капіталів, оскільки структури іноземних банків спроможні запропонувати місцевим клієнтам значно більшу кількість фінансових продуктів, ніж місцеві банки. Це, зокрема, торгівля деривативами, придбання компаній, міжнародні злиття, розміщення облігацій тощо. Значення подібних продуктів для українського ринку буде швидко зростати в міру послаблення обмежень на експорт капіталу та переходу на суто ринкові засади приватизації державних підприємств;

4) у прискоренні розвитку торгівлі та сприянні вступу до Світової організації торгівлі (СОТ). Відкриті в країні-реципієнті дочірні компанії та філії іноземних банків насамперед надають фінансово-кредитну допомогу резидентам-партнерам зовнішньоторговельних фірм країн місцезнаходження головних офісів цих банків. Тому кожне відкриття таких структур супроводжується поглибленням торговельних відносин між відповідними країнами. Цілком природно, що розвиток міжнародного банківництва сприяє зміцненню зовнішньоторговельних зв'язків між країнами, що полегшує їх вступ до СОТ. Більше того, правила вступу до СОТ вимагають від країни-кандидата відкриття своїх ринків для міжнародного банківництва;

5) у посиленні стабільності, надійності і ліквідності національної банківської системи в цілому, оскільки національні банки під натиском іноземних конкурентів змушені будуть прискорити нарощування капіталів, з ринку змушені будуть піти слабкі банки, з низьким рівнем менеджменту та обтяжені безнадійними вимогами.

Разом з тим вільний доступ іноземних банків на внутрішні ринки інших країн, особливо країн зі слаборозвинутими економіками і банківськими системами та з не тривалими ринковими традиціями, якою є Україна, несе в собі певні загрози для вітчизняних банків, для бізнесу й економіки в цілому.

*По-перше*, існує загроза появи в таких країнах філій ненадійних іноземних банків, з низькою капіталізацією, таких, які допускають відмивання грошей та інші незаконні операції, що може негативно впливати на стабільність та рейтинг їх банківських систем.

*По-друге*, маючи значно більші ресурси, технологічні та кадрові можливості, ніж вітчизняні банки, дочірні банки іноземних банків витіснятимуть з ринку останніх, насамперед малих та середніх вітчизняних банків, проводитимуть свою кредитну та інвестиційну політику переважно в інтересах іноземного капіталу і на шкоду національному — аж до закриття підприємств, які є конкурентами іноземних компаній. Це наочно проявилось за п'ять років напередодні фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр.

*По-третє*, є загроза розширення через філії іноземних банків каналів впливу зовнішніх ризиків на фінансовий ринок та банківську систему країни-реци-

пієнта. Чинниками таких ризиків можуть бути кризи в материнських банках, кризові явища на ринках країн місцезнаходження материнських банків, надвисока чутливість філій іноземних банків до негативних процесів у країнах їх розміщення та ін. Погіршення у зв'язку з цими явищами ліквідності філій може викликати ланцюгову реакцію в банківській системі країни розміщення і спричинити її кризу.

Усі названі (і неназвані) загрози, які несе в собі міжнародне банківництво, особливо відкриття дочірніх банків іноземного капіталу, для країн-реципієнтів, можна значно послабити, якщо в національному законодавстві передбачити адекватні умови і правила відкриття та функціонування банківських установ з іноземним капіталом, які дали б можливість максимально урівняти конкурентні можливості всіх банків. Проте це досить складне завдання, про що свідчить тривала боротьба навколо прийняття законів щодо відкриття національних економік для іноземного капіталу не тільки в постсоціалістичних країнах, а й у розвинутих західних країнах. Ще й сьогодні є серед розвинутих країн такі, що зберегли високий рівень обмеження припливу іноземного капіталу у свій банківський сектор.

Діяльність іноземних банків в інших країнах здійснюється через представницькі агентства, дочірні банки та філії. Особливістю діяльності представницьких агентств є те, що вони не здійснюють звичайних банківських операцій, а обмежуються вивченням місцевого ринку. Дочірні банки можуть здійснювати всі банківські операції відповідно до законодавства країни перебування. За своїм правовим статусом вони мало чим відрізняються від статусу вітчизняних банків, завдяки чому створення їх не викликає значного спротиву з боку держав, які приймають. Дочірні банки з'являються також унаслідок купівлі іноземним капіталом вітчизняних банків. Філії теж виконують усі банківські операції, але керуються законодавством країн місцезнаходження їх головних офісів. Якраз ця обставина й викликає найбільше спротиву їх відкриттю з боку банків та управлінських структур країни, що приймає. Гостра боротьба з цього питання велася і в Україні, але відповідний закон усе ж був прийнятий.



## ВИСНОВКИ

1. Банки виконують провідну роль у фінансовому посередництві і тому є ключовими інституціями фінансової системи країни. Їх головне призначення полягає у зведенні між собою заощадників і позичальників та в наданні їм широкого набору послуг, спрямованих на забезпечення ефективного ведення їх грошового господарства.

2. Послуги, які комерційні банки надають своїм клієнтам, є продуктом банківської діяльності, мають свою вартість і включаються у вартість валового внутрішнього продукту, створеного економічною системою країни. Це дає підстави розглядати банківництво як галузь економіки, яка безпосередньо впливає на обсяг ВВП, а окремі банки — це фірми, що займаються продуктивною діяльністю.

3. Послуги як кінцевий продукт банківської діяльності слід відрізняти від банківських операцій, що являють собою внутрішньобанківські технологічні процеси, котрі забезпечують виробництво окремих видів послуг. Послуги банків, як і будь-які інші, нерозривно пов'язані з їх виробниками і споживачами (банками та їхніми клієнтами), тобто не можуть існувати відокремлено від них. За характером виробництва банківські послуги поділяються на ресурсні та комісійно-посередницькі. Надання перших з них потребує попереднього накопичення адекватного обсягу грошових ресурсів, а для надання других таке накопичення в більшості випадків не потрібне.

4. Банківництво є специфічною сферою бізнесу. Банківський бізнес вирізняється підвищеною ризиковістю, високою залежністю від неекономічних чинників, активним впливом на всі сфери економіки, що вимагає системного нагляду за діяльністю банків. Ці особливості за відсутності адекватних компенсуючих чинників обумовлюють низьку прибутковість банківського бізнесу, що підтверджує досвід українських банків. Вкрай низька прибутковість їх призвела до гальмування припливу капіталу в банківський сектор, зниження рівня капіталізації банків, особливо великих, до критичної межі, посилення настроїв втечі національного капіталу з банківської сфери, що призвело до активізації продажу ряду провідних банків України іноземному капіталу (банків «Аваль», «Укрсиббанк», «Укрсоцбанк», «Ажіо»).

5. Пасивні операції банків полягають у формуванні власної, залученої і позиченої ресурсної бази, на підставі і за рахунок якої здійснюються активні операції.

6. Серед активних операцій провідними є кредитні та інвестиційні. Кредитування банківських клієнтів здійснюється відповідно до певних принципів та умов. Інвестиційні операції слугують для створення вторинних банківських резервів, диверсифікації активів та отримання доходів. Кредитні й інвестиційні операції тісно пов'язані між собою. Їм притаманні ризики, для запобігання яким та для їх оптимізації банки використовують певний інструментарій.

7. Для успішної діяльності банків велике значення має їх стабільність. Вона означає постійну здатність банку відповідати за своїми зобов'язаннями та забезпечувати прибутковість на рівні, достатньому для нормального функціонування у конкурентному середовищі. Забезпечити стабільність можна за допомогою дотримання системи економічних нормативів, що встановлені центральним банком, і підтримання оптимального рівня прибутковості.

8. Банківська система України пройшла складний шлях розвитку. Досягнуті значні здобутки, але є й проблеми і великі невикористані резерви. Головною проблемою є втрата певною групою банків платоспроможності. Багатьом банкам притаманна фінансова слабкість. Значної шкоди банківській системі України завдала фінансово-економічна криза 2008–2009 рр.



### *Запитання для самоконтролю*

- 1. Що таке банк?*
- 2. За якими ознаками класифікуються банки?*

3. Коли виникли банки?
4. Послуги банків та операції.
5. Баланс банку, його зміст і структура.
6. У чому сутність пасивних операцій банків?
7. Склад власного капіталу банку.
8. Статутний фонд банку і порядок його формування.
9. З чого складаються депозитні ресурси банків?
10. Що належить до позичених коштів банків?
11. Кредитування банків центральним банком.
12. Як здійснюється міжбанківське кредитування?
13. У чому сутність активних операцій банків?
14. На яких умовах здійснюється банківське кредитування позичальників?
15. Що таке ліміт кредитування і кредитна лінія?
16. Що таке кредитний ризик?
17. Які існують засоби мінімізації кредитного ризику?
18. Які існують форми забезпечення повернення кредиту?
19. Що таке кредитоспроможність позичальника?
20. Процентна ставка за банківськими кредитами.
21. Що таке банківські інвестиції?
22. Які ризики притаманні банківським інвестиціям?
23. Які цілі інвестиційних операцій комерційних банків?
24. У чому полягає специфіка банківського бізнесу? Які його цілі?
25. Назвіть основні види доходів і витрат банку.
26. Як визначається прибуток банку?
27. За якими ознаками класифікуються банківські послуги? Що таке банківська послуга?
28. Що таке ресурсні послуги?
29. Що таке комісійно-посередницькі послуги банків?
30. Складові банківської стабільності.
31. Регламентація капіталу банків.
32. Регламентація банківської ліквідності.
33. Регламентація банківських ризиків.
34. Прибутковість банку і показники її вимірювання.

## РОЗДІЛ 15

### ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ В СИСТЕМІ МОНЕТАРНОГО УПРАВЛІННЯ ТА БАНКІВСЬКОГО РЕГУЛЮВАННЯ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- з'ясувати призначення центрального банку;
- визначити роль центрального банку в сучасній економічній системі;
- ознайомитися з основами організації найбільш авторитетних центральних банків світу;
- зрозуміти об'єктивність виникнення емісійних банків та створення центральних банків;
- зрозуміти проблему незалежності центрального банку від органів державної влади та інтегрувати чинники, що визначають ступінь його незалежності;
- оцінити ступінь незалежності Національного банку України;
- з'ясувати основні функції центрального банку;
- пізнати сутність грошово-кредитної політики, її цільову спрямованість та інструменти реалізації;
- зрозуміти, чому саме центральний банк займає провідне місце в системі банківського регулювання.

#### **15.1. Призначення, роль та основи організації центрального банку**

Головне призначення центрального банку — управління пропозицією грошей і регулювання діяльності банків з метою забезпечення стабільності національної валюти, без чого неможливий збалансований розвиток національної економіки. Своє призначення центральний банк реалізує завдяки тому, що він виконує в економічній системі особливу роль, а саме: роль емісійного банку й органу державного управління, який забезпечує стабільність у монетарній сфері.

Будучи емісійним банком країни, центральний банк бере безпосередню участь у формуванні пропозиції грошей, причому як її готівкового компонента, так і безготівкового (депозитного). Він здійснює емісію готівки для того, щоб забезпечити нею комерційні банки в обмін на їх резерви, розміщені в центральному банку. Комерційні банки постачають готівку своїм клієнтам (вкладникам) в обмін на їхні депозити в банках, залишаючи у своїх касах незначну суму готівки як резерву. Готівка, що емітована центральним банком, випущена в обіг комерційними банками і циркулює в позабанківській сфері, є важливим компонентом пропозиції грошей.

Другим, ще важливішим компонентом пропозиції грошей, урахувавши його розміри, є гроші суб'єктів економіки, розміщені в комерційних банках на депозитних рахунках, тобто безготівковий компонент<sup>1</sup>. У формуванні цих грошей центральний банк також відіграє визначальну роль. Він забезпечує банківську

---

<sup>1</sup> У країнах з ринковою економікою депозитні (безготівкові) гроші становлять у загальній грошовій масі 90–95 %.

систему додатковими резервами, надаючи комерційним банкам позички, купуючи цінні папери (іноземну валюту) на відкритому ринку.

Отже, центральний банк як емісійний банк країни створює так звані гроші підвищеної ефективності — готівку в обігу і резерви комерційних банків, що слугують базою для зростання пропозиції грошей.

Центральний банк управляє безготівковою емісією комерційних банків, зокрема забезпечуючи їх додатковими резервами, установлюючи для них норму обов'язкових резервів, але розмір надлишкових резервів, характер їх використання комерційні банки визначають самостійно, ураховуючи вплив різних чинників.

Можливості центрального банку щодо управління пропозицією грошей не безмежні, оскільки на зміну пропозиції грошей певною мірою впливає поведінка комерційних банків, а також суб'єктів економіки — банківських і потенційно банківських клієнтів (вкладників і позичальників). Проте, незважаючи на всі ці реалії, автор фундаментального американського підручника «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» Фредерік С. Мишкін вважає, що понад три чверті коливань у пропозиції грошей зумовлені змінами у грошовій базі, що контролюється Федеральною резервною системою США<sup>1</sup>.

Центральний банк, регулюючи пропозицію грошей, впливає на ціну грошей, тобто на рівень процентних ставок. У короткостроковій перспективі зростання пропозиції грошей при незмінному попиті на гроші веде до зниження рівня процентних ставок. Проте з перебігом часу ситуація змінюється. Збільшення пропозиції грошей у довгостроковому періоді викликає зростання загального рівня цін в економіці і розгортання інфляційних процесів, що, у свою чергу, зумовлює підвищення попиту на гроші, а отже і зростання рівня процентних ставок.

Зміна пропозиції грошей і ціни впливає на розвиток національної економіки, на основні макроекономічні показники через складний ланцюг причинно-наслідкових зв'язків (передавальний механізм).

Управління пропозицією грошей тісно пов'язане з регулюванням діяльності комерційних банків, адже успішне досягнення центральним банком своєї основної мети — стабільності грошей — потребує наявності в країні стійкої та надійної банківської системи. Комерційні банки функціонують здебільшого як недержавні приватні структури, мета діяльності яких — отримання максимального прибутку та підвищення їх ринкової вартості. Водночас вони займаються суспільно необхідною діяльністю, зокрема беруть участь у формуванні пропозиції грошей, зберігають заощадження всього суспільства, формують платіжну систему країни, що й робить регулювання їх діяльності обґрунтованим і необхідним завданням держави.

Центральний банк є для комерційних банків кредитором останньої інстанції, що забезпечує йому широкі можливості регулювати їхню діяльність.

Комерційні банки звертаються до центрального банку як до кредитора у випадках, коли:

- банківська система в цілому потребує збільшення резервів (ліквідності) у зв'язку зі зростанням обсягу ВВП;

<sup>1</sup> Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 471.

- спостерігається масове вилучення вкладниками вкладів із банків, унаслідок чого виникає загроза для стабільності банківської системи. Завдяки кредитам центрального банку комерційні банки отримують резерви для регулювання потенційного відпливу вкладів, для запобігання банківській кризі (паніці), відновлення довіри до банків;

- є серйозні проблеми з платоспроможністю та ліквідністю в окремого банку, які закривають йому доступ на міжбанківський ринок. Центральний банк вирішує проблему надання кредиту в такій ситуації індивідуально у кожному випадку. При цьому він повинен орієнтуватися на мінімізацію можливих втрат, зокрема від морального ризику;

- виникла потреба регулювання миттєвої ліквідності банків. Центральний банк надає надкороткі (внутрішньоденні) кредити і кредити овернайт для завершення міжбанківських розрахунків, для дотримання норм обов'язкового резервування тощо.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що центральний банк відіграє провідну роль в економічній системі країни. Визначальним для розуміння ролі центрального банку є його призначення — забезпечення стабільності національних грошей і підтримання стійкості банківської системи. Проте між цими призначеннями існує певна суперечливість, яка проявляється в можливості конфлікту заходів центрального банку, спрямованих на забезпечення стабільності та підвищення ліквідності банків через їх рефінансування, що веде до зростання пропозиції грошей і посилення інфляції, та його монетарних заходів, спрямованих на зниження інфляційних тенденцій, а отже і на обмеження зростання пропозиції грошей.

Основи організації центральних банків обумовлені їх призначенням і функціями, тому є багато спільного у функціональній структурі банків, у порядку формування їх керівних органів. Разом з тим за своєю організаційною структурою вони не є однаковими в різних країнах світу. Організаційна структура центрального банку значною мірою визначається формою державного устрою країни (федерація чи унітарна держава), національними традиціями й особливостями банківського законодавства.

Найнезвичайнішу структуру з усіх центральних банків світу має *центральный банк США*. Основи організації цього банку обумовлені федеративним устроєм держави, а також традиційною ворожістю американської громадськості до централізації фінансової влади, до надмірного втручання держави у справи приватних установ і, зокрема, комерційних банків.

Центральний банк США, який є елементом Федеральної резервної системи країни (ФРС), складається з Ради керуючих, 12 федеральних резервних банків, Федерального комітету відкритого ринку і Федеральної консультативної ради<sup>1</sup>.

Рада керуючих із семи осіб очолює ФРС. Кожний керуючий призначається президентом США після консультацій і за згодою сенату. Щоб ізолювати Раду керуючих від політичного тиску з боку президента, законодавчої та виконавчої влади, керуючі виконують свої обов'язки протягом 14-річного терміну, який не

<sup>1</sup> Федеральна резервна система — це специфічна організація, до складу якої, крім зазначеної структури центрального банку, входить близько 40 % комерційних банків.

можна подовжити. Голова Ради керуючих обирається президентом з її членів на чотирирічний строк і може бути обраний вдруге.

Рада керуючих визначає і реалізує грошово-кредитну політику, має певні повноваження стосовно регулювання банківської діяльності та нагляду. Зокрема, вона встановлює норми обов'язкових резервних вимог, контролює офіційну облікову процентну ставку, направляє діяльність Федерального комітету відкритого ринку, затверджує злиття банків тощо. Рада керуючих має незалежний статус і підпорядковується безпосередньо Конгресу. Двічі на рік Рада подає в Конгрес звіт, у якому міститься оцінка макроекономічних показників і грошових агрегатів за звітний період, а також прогнозні розрахунки цих показників на наступний період.

Федеральні резервні банки є в 12 округах, деякі з банків мають відділення. Сфера діяльності банків не відповідає адміністративно-територіальному поділу країни. Іноді один штат входить до складу двох округів, де діють різні резервні банки.

Федеральні резервні банки — це самостійні акціонерні банки. Акціонерами резервних банків є комерційні банки відповідного округу — члени ФРС. Резервні банки емітують в обіг готівку, вилучають з обігу зношені гроші, здійснюють кліринг чеків, служать для комерційних банків свого округу розрахунковою палатою, тобто організують і проводять міжбанківські розрахунки, надають позички комерційним банкам, досліджують проблеми, пов'язані з проведенням монетарної політики, мають певні повноваження щодо банківського нагляду тощо.

Першочерговим завданням федеральних резервних банків є досягнення загальнодержавних цілей, установлених Радою керуючих, а не отримання прибутку. Значну частину своїх доходів (понад 90 %) банки переказують до державного бюджету.

Федеральний комітет відкритого ринку — це специфічний і дуже впливовий орган американського центрального банку, для якого операції на відкритому ринку є найголовнішим інструментом проведення грошово-кредитної політики. Комітет складається з семи членів Ради керуючих і п'яти президентів резервних банків, одним із них є президент Федерального резервного банку Нью-Йорка. Комітет з метою регулювання грошового обороту здійснює купівлю-продаж державних цінних паперів через Федеральний резервний банк Нью-Йорка.

При Раді керуючих функціонує кілька консультативних рад, які мають статус дорадчих органів. У загальному вигляді вони призначені для того, щоб донести погляди різних економічних груп до керівництва центрального банку.

Згідно з законом Додда–Френка (2010 рік) при ФРС США створюється новий незалежний орган — Агенція з захисту споживачів фінансових послуг. Призначення Агенції: забезпечення споживачів інформацією про банківські продукти, захист споживачів від прихованих комісій, протиправних умов і методів, що вводять споживачів в оману, оперативна реакція на сумнівні угоди і фінансові схеми.

Японія є унітарною державою, що, як уже зазначалося, певною мірою визначає організаційну структуру її центрального банку. **Банк Японії** — це єдиний

центральный банк, який за згодою міністерства фінансів має право відкривати філії, відділення, представництва. Капітал банку частково належить державі (55 %), а частково — приватним акціонерам (страховим компаніям, фінансовим інституціям, приватним особам). Акціонерам гарантовані дивіденди, розмір яких зафіксовано на законодавчому рівні. Невикористаний прибуток банку надходить до державного бюджету. Керівництво банком здійснює Правління, яке складається з дев'яти осіб. Голова та два заступники Голови призначаються кабінетом міністрів за згодою парламенту, інші члени правління — кабінетом міністрів. Усі особи призначаються на посади на п'ять років. На засіданнях Правління в разі необхідності можуть бути присутні представники уряду. Вони можуть вносити на розгляд Правління свої пропозиції стосовно грошово-кредитної політики, але остаточне рішення з усіх питань приймає Правління банку. Банк Японії виконує функції, що є традиційними для центральних банків.

Структура центральних банків не є сталою і назавжди організаційно зафіксованою. Вона модифікується під впливом змін економічної ситуації в країні та світі. Прикладом такої модифікації є реорганізація *Німецького федерального банку (Дойче Бундесбанку)*, одного з авторитетних центральних банків світу, якому вдалося у другій половині ХХ ст. протягом кількох десятиліть забезпечувати стабільність німецької марки<sup>1</sup>.

Наприкінці ХХ ст. і на початку ХХІ ст. суттєвих змін зазнали функції та організаційні основи діяльності центральних банків Євросистеми. Необхідність таких змін була обумовлена створенням *Європейської системи центральних банків* і делегуванням центральними банками цих країн деяких повноважень та функцій, насамперед функції монетарного та економічного регулювання, *Європейському центральному банку*.

Згідно з редакцією закону про Німецький федеральний банк від 23 березня 2002 р. відбулася реорганізація банку. Мета реорганізації полягала в оптимізації структури Бундесбанку в інтересах підвищення ефективності його діяльності відповідно до вимог, що обумовлені посиленням процесів валютної інтеграції в Західній Європі і створенням ЄСЦБ.

Замість трирівневої структури органів управління Бундесбанку (Рада ЦБ — орган, що визначав стратегію і тактику грошово-кредитної політики; Директорат — орган, що здійснював реалізацію політики і займався оперативним управлінням системою Бундесбанку; дев'ять правлінь центральних банків земель) створено новий орган управління — Правління. Центральні банки земель перетворені в головні управління і позбавлені деяких повноважень. Головні управління тепер підзвітні безпосередньо Правлінню Бундесбанку, що привело до посилення централізації управління територіальною мережею Бундесбанку. Управління мають розгалужену мережу філій на території країни — 45 філій. У деяких головних управліннях створені сервісні центри, які спеціалізуються на виконанні окремих операцій у системі Бундесбанку, наприклад, здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами.

<sup>1</sup> Існує навіть вираз: «Не всі німці вірять у Бога, але всі німці вірять у свій Бундесбанк».

Центральні банки різняться не тільки організаційною структурою, а й порядком формування статутного капіталу. Статутний капітал банку може належати державі (Німеччина, Франція). Держава може володіти тільки частиною капіталу, а інша частина може перебувати у власності акціонерів (Японія, Австрія, Швейцарія). І нарешті, весь капітал банку може бути власністю приватних акціонерів (США, Італія). Проте джерела формування статутного капіталу центрального банку не мають принципового значення, оскільки в усіх випадках діяльність центральних банків визначається не інтересами акціонерів, а інтересами всього суспільства.

## 15.2. Походження та розвиток центральних банків

Інституційні основи центральних банків світу закладались упродовж століть. Попередниками центральних банків можна вважати емісійні банки, які виникли порівняно недавно — у XIX ст. Тривалий час у світовій банківській практиці не існувало поділу банків на комерційні, емісійні чи центральні. Кожний банк приймав вклади, надавав позички, враховував векселі, випускав в обіг свої банкноти тощо. Випущені банкноти були частково забезпечені золотом, тобто банки мали запас золота, достатній для оплати тільки частини випущених банкнот. Інша частина випуску банкнот була фідуціарною. Проте всі банкноти являли собою безстрокові зобов'язання банків обміняти їх на золото за пред'явленням. У цих умовах стабільність банків і банкнотного обігу значною мірою залежала від того, наскільки обачливою була політика банків стосовно допустимого рівня співвідношення суми випущених банкнот і запасу золота.

Друга половина XVIII ст. і перша половина XIX ст. — це епоха промислової революції, яка супроводжувалася швидким розвитком машинної індустрії та активізацією діяльності банків. У кінцевому підсумку це привело до значного розширення грошової маси і до підвищення значення банкнотного обігу. За таких умов децентралізована емісія банкнот, коли практично всі банки мали можливість випускати банкноти, вступила у суперечність із потребами економіки. Ринок, який швидко розвивався, вимагав універсального, надійного купівельного і платіжного засобу, який би обертався на території всієї країни і користувався загальною довірою населення. Банкноти окремих, часто маловідомих банків таким вимогам не відповідали. Крім того, децентралізована емісія банкнот не піддавалася належному контролю і регулюванню з боку держави. Це сприяло зловживанню банками правом банкнотної емісії. Банки наражалися на значний ризик, випускаючи банкноти вище допустимого рівня, іноді настільки вище, що вони були не в змозі задовольнити навіть нормальний (не кажучи вже про підвищений) попит на обмін банкнот на золото. Як наслідок, банки часто розорялися. Однак у цілому банківська система продовжувала зростати, випуск банкнот збільшувався і став невід'ємною рисою економіки. Банкноти витісняли повноцінні монети з обігу.

У XIX ст. стало очевидним, що держава повинна у певний спосіб регулювати грошовий обіг і захищати вкладників банків і власників їхніх банкнот від банківських крахів, кількість яких зростала. Частиною цього регулятивного процесу стала поступова централізація, а потім і концентрація емісії банкнот у межах одного банку. Цей процес затягнувся на тривалий час. Спочатку було обмежено коло банків, які мали право емісії банкнот. Це були, як правило, великі та надійні банки. З часом право емітувати банкноти держава закріпила за одним банком, надавши йому статус *емісійного банку*. Завдяки концентрації та монополізації банкнотної емісії держава дістала можливість впливати на пропозицію грошей і використовувати емісію для фінансування державних витрат.

Отже, в історичному плані саме об'єктивна потреба в централізації банкнотної емісії спричинила виникнення емісійних банків.

Класичним прикладом виникнення емісійного банку є становлення і розвиток *Банку Англії* — одного з найстаріших і найавторитетніших банків світу. Він був заснований у 1694 р. як перший англійський акціонерний банк. Створення банку, як виняток, на акціонерній основі стало можливим завдяки позикам, які уряд отримав від банку для фінансування війни із Францією. Спочатку Банк функціонував як звичайний комерційний. Проте акціонерна форма власності, яка давала можливість швидко нарощувати капітал, а також особлива близькість до уряду дала змогу йому з часом зайняти провідне місце в банківській системі країни. Поступово Банк Англії монополізував право випуску банкнот. Згідно з Законами про банківські привілеї 1833 р. і 1844 р. права приватних банків на випуск банкнот були обмежені, тоді як Банк Англії дістав повноваження на необмежений випуск банкнот. Для нього були встановлені межі тільки фідуціарної емісії. Її загальна сума не повинна була перевищувати 14 млн ф. ст., проте вона могла збільшуватись, якщо інші банки з тих чи інших причин втрачали право емісії банкнот. Наприкінці XIX ст. емісія банкнот була майже повністю зосереджена в Банку Англії. Остаточо емісійний статус Банку Англії був закріплений тільки у 1928 р. згідно з Законом про валюту і банкноти.

Схожий еволюційний шлях пройшов і *Банк Франції*, заснований у 1800 р. як акціонерна компанія. У 1803 р. Банк дістав монопольне право емісії банкнот у Парижі, а в 1848 р. — в усій Франції. У Росії *Державний банк*, заснований у 1860 р., набув статусу емісійного в результаті проведення грошової реформи у 1895–1897 р., за якою Росія перейшла до золотомонетного стандарту.

На початок XX ст. централізація банкнотної емісії була завершена переважно в європейських країнах. У більшості інших країн цей процес завершився у XX ст. і був уже пов'язаний із заснуванням центральних банків.

Для XX ст. характерним є процес демонетизації золота і перехід від золотомонетного стандарту до системи обігу грошей, нерозмінних на золото. Система золотомонетного стандарту — це саморегульована грошова система з безпосереднім обігом золотих монет, вільним їх карбуванням і необмеженим обміном банкнот на золото в монетній формі, завдяки чому кількість грошей в обігу стихійно пристосовувалася до потреб товарного обігу. Ця система вимагала мінімального втручання держави в грошовий обіг, головним чином через установ-

лення золотого вмісту грошової одиниці та забезпечення функціонування системи вільного карбування монет.

Система обігу грошей, нерозмінних на золото і позбавлених внутрішньої субстанціональної вартості, не має механізму, який би виконував роль стихійного регулятора кількості грошей в обігу, і тому вона потребує створення відповідного органу, забезпеченого організаційно оформленим регулятивним механізмом. Таким органом стає центральний банк, якому держава надає особливого статусу і делегує специфічні функції, спрямовані на забезпечення стабільності як вартості грошей, так і банківської системи. У цьому аспекті механізм центрального банку певною мірою заміняє механізм золотого стандарту.

Створення центральних банків відбувалося двома шляхами.

Перший шлях, його можна назвати еволюційним, — це поступове перетворення банку, який мав статус емісійного, у центральний банк. Становище емісійного банку в ролі центрального зміцнювалося в міру того, як він брав на себе або йому делегували певні повноваження (функції).

Так, найбільший банк Великої Британії — Банк Англії — спочатку використовувався невеликими приватними банками для безпечного зберігання їхніх грошових резервів на відкритих у ньому рахунках. Як уже зазначалося, у XIX ст. емісія банкнот почала концентруватися у Банку Англії, що спричинило централізацію касового обслуговування банків. Це також вимагало відкриття банками їх рахунків у Банку Англії і збереження на них вільних грошових резервів. Пізніше це сприяло розвитку системи міжбанківських розрахунків через Банк Англії. Якщо банківських резервів виявлялося недостатньо для задоволення вимог вкладників і кредиторів, банки звертались за позичками до Банку Англії й у такий спосіб підкріплювали свою ліквідність. У результаті Банк Англії поступово перетворювався на банк банків. Ураховуючи особливу емісійну функцію Банку Англії і значущість установлення належного контролю за емісією банкнот, згідно з Законом про банківські привілеї 1844 р. Банк Англії було реорганізовано у два самостійні департаменти: емісійний департамент, який здійснює емісію банкнот, і банківський департамент, який відповідає за всі інші аспекти діяльності банку.

Завершенням процесу становлення центрального банку можна вважати визначення на законодавчому рівні особливого призначення емісійного банку як банку, що відповідає за стабільність національної валюти і за стійкість банківської системи. Еволюційний шлях створення центрального банку є характерним для країн, у яких на початок XX ст. уже існували емісійні банки (Велика Британія, Франція).

Другий шлях — це створення центрального банку на основі спеціального закону, який установлює особливий статус новоствореного банку з моменту його заснування.

Цей шлях є характерним насамперед для розвинутих країн, у яких з тих чи інших причин не існувало єдиного емісійного банку.

Наприклад, у США до 1913 р. не було єдиного емісійного банку. На початок 1913 р. правом емісії банкнот користувались усі національні комерційні банки, які були засновані згідно з національним банківським актом 1863 р. (їх було 7475).

За цим актом банки мали право здійснювати емісію банкнот у межах обсягу власного капіталу, вкладеного в облігації державних позик. Американська громадськість, як уже зазначалося, вороже ставилася до централізації влади взагалі і до централізації фінансової влади, уособленням якої був центральний емісійний банк. Таке ставлення пояснюється невдачами перших двох спроб утворити емісійний банк США. Перший банк було розформовано у 1811 р., а другий ліквідовано у 1836 р. У XIX ст. і на початку XX ст. банкрутства банків і банківські паніки в межах усієї країни стали в США регулярним явищем. Паніка 1907 р. закінчилась такими значними втратами для вкладників банків, що американська громадськість, зрештою, переконалася в необхідності створення особливого банку, діяльність якого була б спрямована на забезпечення стабільності грошового обігу і банківської системи. Згідно з федеральним резервним актом 1913 р. у США було створено 12 федеральних резервних банків, які виконують роль центрального банку на чолі з Федеральною резервною радою (яка пізніше стала Радою керуючих). Федеральні банки дістали право:

- емісії банкнот;
- надання комерційним банкам позичок для підтримання їх ліквідності;
- накопичення частки резервів комерційних банків у межах установленої норми обов'язкових резервів з метою гарантування депозитів.

Цей шлях характерний також для колишніх колоній та пострадянських країн, які після завоювання політичної незалежності створювали власні національні банківські системи за принципом дворівневої побудови.

У сучасних умовах головною ланкою банківської системи країни, як правило, є центральний банк. У різних країнах цей банк називається по-різному: національний, центральний, резервний, народний, державний банк (Австрійський національний банк, Резервний банк Австралії, Народний банк Китаю, Шведський державний банк, Центральний банк Російської Федерації) або зовсім скорочено — Банк Японії, Банк Італії, ураховуючи його ключову роль у банківській системі країни.

У другій половині XX ст. та на початку XXI ст., які характеризуються глобалізацією грошових ринків, діяльність центральних банків швидко розвивається у напрямі її інтернаціоналізації:

- посилюється співробітництво центральних банків на міждержавному рівні;
- активізується співпраця центральних банків з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями;
- створюються наднаціональні центральні банки.

Першим кроком на шляху міждержавної діяльності центральних банків можна вважати створення у 1930 р. Банку міжнародних розрахунків — БМР у місті Базель, Швейцарія. Основи організації та діяльності БМР будуть розглянуті в підрозділі 16.5.

У середині 70-х років під егідою БМР було створено Комітет із банківського регулювання та нагляду.

Ініціаторами створення Комітету виступили центральні банки Бельгії, Великої Британії, Італії, Канади, Люксембургу, Нідерландів, США, Франції, ФРН, Швейцарії, Швеції та Японії. Неофіційно його ще називають Базельським Комі-

тетом (за місцезнаходженням) або Комітетом Кука (за ім'ям одного з директорів Банку Англії, який першим очолив цей комітет).

Країни у Комітеті представлені центральними банками або іншими органами, які відповідно до національного законодавства несуть відповідальність за регулювання банківської діяльності та нагляд. Юридично Комітет не володіє наднаціональними повноваженнями стосовно регулювання діяльності банків та здійснення нагляду. На основі дослідження світового банківського досвіду він розробляє принципи ефективного банківського нагляду і директиви (рекомендації), в яких викладені процедури аналізу банківських ризиків і критерії їх оцінювання, визначені методи управління ризиками і шляхи забезпечення прозорості банківської діяльності.

Комітет дає можливість усім країнам скористатися його рекомендаціями з урахуванням особливостей національної економіки і, зокрема, банківської системи. Зважаючи на високий авторитет комітету, підготовлені ним директиви враховуються центральними банками, регулятивно-наглядовими органами та банківськими установами у багатьох країнах світу і стають, як правило, невід'ємною частиною банківського законодавства.

У 1990 р. під егідою БМР було створено Комітет із платіжних та розрахункових систем. Основне завдання Комітету — сприяти забезпеченню стабільності внутрішніх та міжнародних платіжних і розрахункових систем. Комітет розробив і в 2001 р. опублікував Базові принципи побудови ключових платіжних систем, у яких визначені обов'язки центральних банків щодо застосування цих принципів, адже саме центральний банк несе відповідальність за стабільність грошового ринку і грошової системи держави.

Крім того, під егідою БМР функціонує Комітет із золота і валюти, який розробляє рекомендації для центральних банків щодо їхньої діяльності на валютному ринку і ринку золота, а також Комітет із питань глобальної фінансової системи, який є своєрідним форумом для обговорення центральними банками широкого кола питань, пов'язаних із розвитком міжнародних ринків грошей, капіталів та світової валютно-фінансової системи.

Центральні банки активно співпрацюють з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями, насамперед з МВФ, який виконує роль головного органу міждержавного валютного регулювання. Тісні контакти центральних банків з МВФ зумовлені насамперед тим, що вони мають схожі цілі діяльності, а саме: забезпечення стабільності валют і підтримання упорядкованих відносин у монетарній сфері. Згідно зі Статутом МВФ виконує регулятивну, емісійну, консультативну, кредитну, дослідницьку функції. При цьому слід відзначити тенденцію до посилення кредитної функції фонду, яка певною мірою змінила саму його природу. МВФ надає свої кредити переважно центральним банкам країн з трансформаційною економікою і країн, що розвиваються. До цих країн висуваються вимоги, сформульовані у стабілізаційних програмах і спрямовані на прискорення ринкових реформ, а також на прискорення виходу з кризи. Разом з тим МВФ виявився неспроможним вплинути на економічну політику розвинутих країн, які не користуються його кредитами, насамперед США. Детальніше діяльність МВФ буде розглянута в підрозділі 16.1.

Характерною рисою сучасності є розвиток регіональної економічної інтеграції в Західній Європі, який спричинив зміну місця і ролі центральних банків у її економіці. Процес зближення і взаємопереплетіння національних економік розпочався ще в 50-ті роки ХХ ст. зі створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС). Невід'ємним компонентом економічної інтеграції є валютна інтеграція, першим кроком у формуванні якої було створення в 1979 р. Європейської валютної системи.

Успішне функціонування Європейської валютної системи створило необхідні умови для формування економічного валютного союзу ЄС (ЕВС), кінцевою метою якого було створення Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) і введення в обіг єдиної європейської валюти — євро.

ЄСЦБ — це дворівнева банківська система, що складається із Європейського центрального банку — ЄЦБ (European Central Bank — ECB) і національних центральних банків країн Європейського Союзу. Створення ЄСЦБ було логічною передумовою запровадження євро.

З 1 січня 1999 р. у 12 країнах ЄС (Австрія, Бельгія, Греція, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія, Франція) встановлено незмінний обмінний курс національних валют відносно євро і запроваджено євро в безготівковий, а з 1 січня 2002 р. — у готівковий грошовий оборот. Поступово розширюється як коло країн, що входять до складу країн ЄС, так і коло країн єврозони. Євро — напочатку регіональна валюта — внаслідок успішної конкуренції з долларом стала другою за значенням світовою валютою.

Відповідно до Статуту головна мета ЄСЦБ та ЄЦБ — підтримання цінової стабільності в ЄС. Основні напрями діяльності ЄСЦБ:

- визначення та реалізація єдиної грошово-кредитної політики в єврозоні;
- проведення міжнародних валютних операцій;
- зберігання офіційних золотовалютних резервів, що передані ЄЦБ країнами-учасницями, а також управління цими резервами;
- сприяння чіткому функціонуванню платіжних систем країн — учасниць ЄС.

Крім того, ЄСЦБ повинна сприяти стабільності фінансової системи і проведенню уповноваженими національними органами ефективного пруденційного нагляду за банками.

Виконання завдань і функцій, покладених на ЄСЦБ, Європейський центральний банк забезпечує самостійно або через національні центральні банки. При цьому ні ЄЦБ, ні національні центральні банки не можуть отримувати вказівок від органів влади ЄС та урядів країн-учасниць. ЄЦБ і національним центральним банкам забороняється надавати кредити органам влади ЄС і урядам країн-учасниць, а також купувати у них безпосередньо боргові зобов'язання.

ЄЦБ розпочав своє існування з 1 липня 1998 р. Штаб-квартира банку розташована у Франкфурті-на-Майні (Німеччина). Статутний капітал ЄЦБ первісно становив 5,76 млрд євро. У 2010 р. ЄЦБ прийняв рішення поступово (до 2012 р.) збільшити капітал до 10,76 млрд євро. Збільшення капіталу було визнано доцільним у зв'язку зі зростанням волатильності валютних курсів, процентних ставок і цін на золото, а також зростанням кредитного ризику. Частка кожного національного центрального банку у формуванні капіталу визначається двома

чинниками: обсягом внутрішнього валового продукту і кількістю населення в країні. Причому ці два чинники однаково впливають на обсяги внеску до статутного капіталу.

Чистий прибуток ЄЦБ за рішенням Ради керуючих частково (не більше 20 %) спрямовується на формування резервного фонду. Загальна сума цього фонду не повинна перевищувати капітал банку. Залишок прибутку розподіляється між національними центральними банками (акціонерами ЄЦБ) пропорційно частці сплаченого ними капіталу.

Керівні органи ЄЦБ: Рада керуючих і Виконавче правління. Рада керуючих складається з членів Виконавчого правління і голів центральних банків країн єврозони. Рада визначає основні орієнтири грошово-кредитної політики й інструменти її реалізації. Рішення стосовно грошово-кредитної політики приймаються простою більшістю голосів членів Ради. Для прийняття рішень стосовно формування капіталу банку, офіційних золотовалютних резервів і деяких інших питань голоси голів національних центральних банків зважуються згідно з участю цих банків у формуванні статутного капіталу ЄЦБ, а голоси членів Виконавчого правління не враховуються при голосуванні. Рада керуючих є підзвітною Європейському парламенту і Раді міністрів країн — членів ЄС.

Виконавче правління складається з президента банку, віце-президента і чотирьох членів, які обираються за загальною згодою урядів країн-членів на рівні глав держав або урядів. Термін повноваження членів правління становить вісім років і не може бути подовженим. Виконавче правління здійснює реалізацію грошово-кредитної політики відповідно до рішень, прийнятих Радою керуючих, і розробляє директиви для національних центральних банків згідно з покладеними на нього повноваженнями.

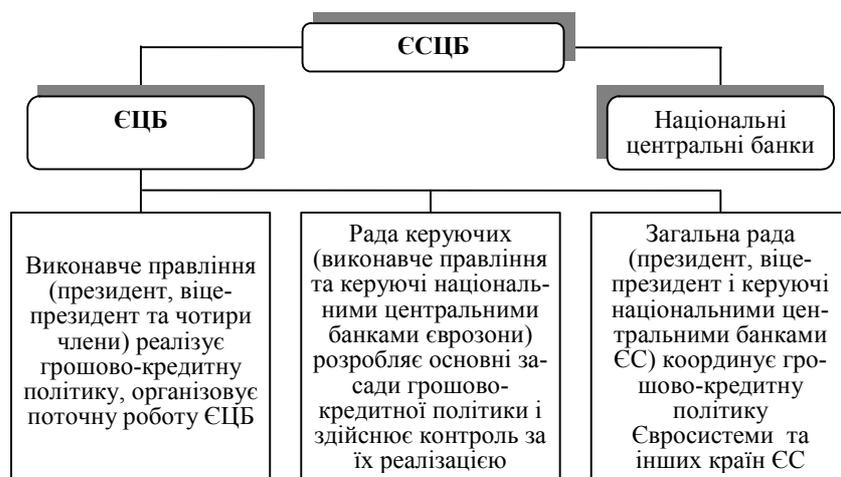


Рис. 15.1. Організаційна структура ЄСЦБ

Для координації грошово-кредитної політики між країнами єврозони та іншими країнами ЄС створена Загальна рада. Вона складається з Президента

ЄЦБ, віце-президента та голів національних центральних банків країн — учасниць ЄС.

Щорічно ЄЦБ направляє звіт про діяльність ЄСЦБ Європейському парламенту, Європейській комісії та Раді міністрів ЄС.

Успішне функціонування Європейського центрального банку та посилення ролі євро на світовому ринку підштовхує й інші країни у напрямі створення монетарного союзу, наддержавного центрального банку і запровадження єдиної валюти. Зокрема, ця ідея обговорюється країнами, що входять до Співтовариства з питань розвитку країн півдня Африки (САДК). У 2003 р. на саміті глав держав та урядів цих країн у Дар-ес-Саламі було оголошено про плани щодо створення в 2016 р. Центрального банку САДК і про підготовку до введення єдиної валюти<sup>1</sup>. В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні економічне об'єднання АСЕАН+3 (Китай, Японія, Південна Корея) розробляє проект азіатської валютної одиниці — АКЮ. У зв'язку зі створенням Ради співробітництва арабських держав Перської затоки (1981 р.), митного союзу (2003 р.) і спільного ринку (2008 р.) обговорюється проект випуску єдиної арабської валюти «халіджі» замість національних валют Бахрейну, Кувейту, Оману, ОАЕ, Катару і Саудівської Аравії<sup>2</sup>.

У ХХІ ст. під впливом фінансової глобалізації, яка випереджає процес глобалізації економіки і яка перетворилася у провідний процес формування умов розвитку світового господарства, взаємодія центральних банків світу буде посилюватись. Фінансова глобалізація, а також світова фінансово-економічна криза спричинюють глобалізаційні процеси на грошовому ринку в напрямі створення єдиної монетарної сфери світової економіки. У свою чергу, створення єдиної монетарної сфери вимагає формування цілісної світової валютної системи, взаємодії та органічного поєднання національних грошей, що емітуються центральними банками різних країн світу, у єдиний цілісний організм, створення наднаціональної валюти, яка відповідає умовам глобалізації економіки, коли зростають грошові потоки з обслуговування міжнародного руху товарів, послуг, капіталів, робочої сили. Наднаціональна валюта необхідна як єдина база для визначення валютних паритетів, покриття дефіциту платіжних балансів, а також для зниження ризиків, пов'язаних з нестабільністю національних валют, що використовуються як світові гроші, для стабілізації світової валютної системи. Для введення наднаціональної валюти потрібний наднаціональний центральний банк, членами якого стануть центральні банки більшості країн світу. І якщо створення єдиного світового центрального банку видається справою далекого майбутнього, то фундаментальна реформа МВФ, який не справився з завданням забезпечення валютно-економічної стабільності у світі і з завданням раннього передбачення кризових потрясінь, або ж формування нового наднаціонального органу, який регулюватиме, контролюватиме і прогнозуватиме стан світової монетарної сфери, завчасно вживатиме необхідних заходів для усунення порушень її рівноваги, — це вже проблема, що є актуальною для сучасної економіки.

<sup>1</sup> Шаров О. Проблеми розвитку валютної системи Південно-Африканської республіки / О. Шаров // Вісник НБУ. — 2005. — № 9. — С. 24.

<sup>2</sup> Красавина Л. Концептуальні підходи к реформированию мировой валютной системы / Л. Красавина // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 52.

Ідея створення наднаціональної валюти обговорюється давно. Дж. М. Кейнс в 1943 р. запропонував випустити замість золотих грошей банкори — світові кредитні гроші як валюту Міжнародного клірингового союзу, який призначався для взаємного заліку вимог і зобов'язань, а також міждержавного регулювання. З 1976–1978 рр. основою світової валютної системи стала міжнародна валютна одиниця СПЗ (спеціальні права запозичення в МВФ, уперше випущені у 1970 р.). Проте СПЗ всупереч задуму не стали прообразом наднаціональної світової валюти і виявилися нежиттєздатними. Сфера використання СПЗ обмежується офіційним сектором — операціями МВФ з центральними банками країн-членів, а також у деяких міжнародних організаціях як валютна одиниця. СПЗ не дістали загального визнання як валюта зовнішньоекономічних контрактів, міжнародного платіжного і резервного засобу. У 1990-х роках Дж. Сорос запропонував концепцію міжнародної валюти, забезпеченої буферними запасами нафти. В умовах сучасної світової фінансово-економічної кризи проблема створення наднаціональної валюти вийшла зі сфери наукових дискусій на міжнародний рівень. Цікаво відзначити, що ідею створення наднаціональної валюти підтримує Роберт Манделл — лауреат Нобелівської премії з економіки, якого називають інтелектуальним архітектором євро.

### 15.3. Незалежний статус центральних банків

Центральні банки мають особливий правовий статус, обумовлений тим, що вони поєднують у собі риси банківської установи й органу державного управління. Центральні банки здійснюють банківські операції, що приносять дохід (кредитування комерційних банків, операції з цінними паперами на відкритому ринку, операції з іноземною валютою тощо), але метою проведення цих операцій не є отримання прибутку. Центральні банки використовують ці операції для управління грошовим ринком, тобто як інструменти грошово-кредитної політики, керуючись лише державними інтересами та чинним законодавством.

Правовий статус центрального банку можна охарактеризувати так: це орган державного управління з покладеними на нього особливими функціями у сфері грошово-кредитних відносин і банківської діяльності, тобто у монетарній сфері. Для реалізації цих функцій центральний банк наділяється відповідними державно-владними і цивільно-правовими повноваженнями. Він є самостійною юридичною особою; його майно відокремлене від майна держави; центральний банк може розпоряджатись ним як власник. Він не є комерційною організацією.

Питання правового статусу центрального банку тісно пов'язане з проблемою його незалежності у монетарній сфері від органів державної влади, і водночас його політика має відповідати загальнодержавній економічній політиці.

Взагалі слід відзначити, що цілі діяльності центрального банку й органів державної влади не завжди збігаються і це викликає певні суперечності в їх вза-

емодії. Так, забезпечення стабільності національної валюти не завжди відповідає такій загальнодержавній економічній меті, як високий рівень зайнятості населення. Якщо центральний банк уповільнює зростання грошової маси, щоб стримати зростання цін, то у короткостроковому періоді рівень безробіття може зростати. У свою чергу, політика органів державної влади, спрямована на стимулювання економічного зростання за рахунок збільшення обсягу пропозиції грошей, може призвести у короткостроковому періоді до зростання інфляційних процесів. Центральний банк як орган монетарного й економічного регулювання повинен протистояти зниженню купівельної спроможності національної валюти, і тільки незалежний центральний банк має реальну можливість ставити перед собою довгострокові цілі щодо стабільності національної валюти і поступово їх досягати. Незалежність центрального банку є одним із найголовніших чинників ефективної грошово-кредитної політики.

У зарубіжній економічній літературі не існує однозначної думки щодо незалежності центрального банку. Фредерік С. Мишкін у підручнику «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» наводить аргументи як на користь, так і проти незалежності центрального банку<sup>1</sup>. Найсильніший аргумент на користь незалежності центрального банку ґрунтується на тому, що його підпорядкованість уряду надавала би грошово-кредитній політиці інфляційних імпульсів. Основний аргумент проти незалежності виходить з того, що недемократично мати грошово-кредитну політику, яка впливає на добробут кожного в економіці, але визначається і контролюється елітною групою (центральним банком), яка ні перед ким не несе відповідальності. Слід відзначити, що західні науковці проводили дослідження зв'язку між ступенем незалежності центрального банку і рівнем інфляції. Вони дійшли висновку, що показники інфляції є найменшими в країнах з найвищим ступенем незалежності центрального банку. Тобто існує зворотна залежність між ступенем незалежності банку і рівнем інфляції. До того ж у країнах з незалежним центральним банком нижчий рівень безробіття або менші коливання обсягу виробництва, ніж у країнах з менш незалежними центральними банками.

Західні науковці аналізують ступінь незалежності (автономії) центрального банку на підставі спеціально розроблених індексів. Розрізняють два види індексів незалежності центральних банків:

— «правовий», або «юридичний», індекс, який враховує такі чинники, як порядок розроблення грошово-кредитної політики, участь представників уряду у складі Ради центрального банку і порядок призначення керівництва банку тощо;

— індекс фактичної незалежності центрального банку, який вимірюється за допомогою показника стабільності керівництва центрального банку, що характеризує частоту зміни голови (президента) центрального банку.

Міжнародною банківською практикою сформульовано ряд неодмінних передумов незалежності центрального банку:

— визначення основних завдань і функцій центрального банку на законодавчому рівні. Зазвичай основним правовим актом, що регламентує діяльність цен-

<sup>1</sup> Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 487–488.

трального банку, є Закон про центральний банк, де мають бути чітко сформульовані його основні завдання і функції;

— підзвітність центрального банку законодавчій владі та самостійність у проведенні грошово-кредитної політики. Нині у більшості країн світу з розвинутою ринковою економікою центральні банки або взагалі нікому не підзвітні (Німеччина), або підзвітні вищому законодавчому органу державної влади (США, Японія, ЄС) і є незалежними від органів державної влади в установленні цільових орієнтирів грошово-кредитної політики й у виборі інструментів регулювання грошового ринку. Безумовно, незалежність центрального банку не може бути абсолютною, адже грошово-кредитна політика, яку визначає центральний банк, є складовою загальноекономічної політики держави. У своєму впливі на реальну економіку грошово-кредитна політика взаємодіє з фіскальною, ціновою, інвестиційною, структурною політикою. Як провідник грошово-кредитної політики центральний банк повинен ураховувати загальноекономічні цілі та узгоджувати свої дії з урядом, парламентом й іншими державними установами, що формують загальноекономічну політику держави;

— розмежування коштів центрального банку і державних фінансів. Для того щоб уряд не мав можливості чинити тиск на центральний банк, у багатьох країнах на законодавчому рівні йому забороняється надавати уряду прями кредити на фінансування бюджетного дефіциту, а також купувати державні цінні папери на первинному ринку. Операції з цінними паперами центральні банки можуть здійснювати тільки на вторинному ринку з метою регулювання грошового ринку;

— незалежність керівництва центрального банку від органів виконавчої влади і тривалий строк повноважень голови банку. У країнах з розвинутою економікою голова (президент) центрального банку призначається або президентом країни або обирається законодавчим органом державної влади, причому на строки (5–8 років), що перевищують термін повноважень уряду. Тривалі строки повноважень керівництва центрального банку мають на меті захистити банк від політичного тиску з боку уряду, від політичної нестабільності в період передвиборчих кампаній та зміни уряду. До того ж відкликати керівника центрального банку з посади або досить складно, або взагалі неможливо;

— економічна незалежність центрального банку. Як свідчить світова практика, центральні банки зазвичай переведені на самостійний бюджет (кошторис) і не сплачують податків до бюджету, оскільки метою їхньої діяльності не є отримання прибутку. Однак унаслідок виконання своїх функцій (управління банківською системою — кредитне, касове, розрахункове обслуговування банків, монетарне регулювання — операції з цінними паперами, з іноземною валютою, залучення резервів комерційних банків на безоплатній основі) центральні банки можуть одержувати значні доходи. За рахунок доходів вони фінансують свої видатки і, крім того, значну частину свого чистого доходу спрямовують до державного бюджету. Завдяки цьому центральні банки, не одержуючи бюджетних коштів для фінансування своїх видатків, є незалежними від парламенту, уряду і міністерства фінансів і, маючи особливий статус оподаткування, не підпадають під контроль державних податкових органів.

Базові чинники (передумови), що характеризують правовий статус Національного банку України, визначені Конституцією України та законом «Про Національний банк України».

Основні завдання і функції НБУ також визначені на законодавчому рівні. Згідно з законодавством основним завданням (функцією) Національного банку є забезпечення стабільності національної грошової одиниці України. Виконуючи це завдання, НБУ має виходити із пріоритетності досягнення та підтримання цінової стабільності в державі. При цьому слід відзначити, що стабільність внутрішніх цін забезпечується не тільки монетарними, а й немонетарними чинниками, які перебувають поза межами впливу грошово-кредитної політики НБУ, наприклад через адміністративне регулювання цін урядом. Національний банк має також сприяти стабільності банківської системи, додержанню стійких темпів економічного зростання та підтриманню економічної політики уряду, але в межах своїх повноважень і за умови, що це не перешкоджає виконанню основного завдання.

Закон визначає Національний банк України як особливий центральний орган державного управління, тому НБУ виведено з-під юрисдикції Кабінету Міністрів України як центрального органу виконавчої влади. Слід також підкреслити, що згідно з Законом органи державної влади та інші державні органи не мають права втручатися у виконання банком функцій та повноважень, передбачених на законодавчому рівні.

Національний банк підзвітний Президенту та Верховній Раді України, які наділені повноваженнями стосовно призначення на посаду і звільнення з посади Голови банку та формування Ради банку. Голова НБУ доповідає Верховній Раді про діяльність банку. Двічі на рік НБУ надає Президенту, Верховній Раді і Кабінету Міністрів інформацію про стан грошового ринку в державі і щоквартально надає інформацію відносно безготівкової емісії, зокрема через канали рефінансування банків, проведення операцій з цінними паперами та іноземною валютою. Згідно з Законом Рада НБУ щорічно інформує Верховну Раду про Основні засади грошово-кредитної політики. Рахункова палата Верховної Ради України перевіряє виконання кошторису доходів і витрат НБУ у порядку здійснення контролю за надходженням коштів до Державного бюджету України та використанням цих коштів.

Програмний документ Національного банку України «Основні засади грошово-кредитної політики», в якому визначається стратегія грошово-кредитної політики НБУ, щорічно розробляє Рада НБУ — один із двох керівних органів Національного банку (Рада і Правління). Таке рішення не можна вважати достатньо обґрунтованим, тому що воно створює реальні умови для зовнішнього втручання у визначення грошово-кредитної політики, оскільки Рада НБУ здійснює свою діяльність на громадських засадах і до її складу входять представники законодавчої і виконавчої влади.

На законодавчому рівні необхідно чітко визначити механізм взаємовідносин НБУ й уряду в процесі розроблення грошово-кредитної політики. Світовий досвід у цій сфері полягає в тому, що центральний банк у межах домовленості з урядом бере на себе відповідальність за грошово-кредитну політику, за дотри-

мання стратегічних монетарних орієнтирів<sup>1</sup>, а уряд — за проведення бюджетної, фіскальної, антимонопольної політики, яка не викликає інфляційних наслідків. Відповідно до цього рівень інфляції (індекс споживчих цін), який НБУ прогнозує в Основних засадах грошово-кредитної політики, має бути загальнодержавним, його дотриманню повинні підпорядковувати свої зусилля органи виконавчої і законодавчої влади, і саме цей рівень інфляції уряд мусить брати до уваги під час розроблення державного бюджету.

Закон «Про Національний банк України» забороняє банку надавати прямі кредити уряду на фінансування видатків державного бюджету. Здійснювати операції з державними цінними паперами НБУ дозволено лише на вторинному ринку<sup>2</sup>.

Голову НБУ призначає на посаду Верховна Рада України конституційною більшістю голосів за поданням Президента України. Строк повноважень Голови НБУ — сім років. Закон передбачає одноосібну відповідальність Голови НБУ перед Верховною Радою України та Президентом України за діяльність НБУ. Водночас Голова НБУ не може бути обраним Головою Ради НБУ. Це положення викликає зауваження з правового погляду. Зокрема, як уже зазначалося, Основні засади грошово-кредитної політики розробляє Рада Національного банку, і в тому разі, коли Голова НБУ не очолює Ради, він не може нести відповідальності (одноосібно) за реалізацію грошово-кредитної політики. У країнах, де існує дворівнева система керівних органів центрального банку, Голова банку зазвичай очолює як орган, що визначає грошово-кредитну політику (Раду), так і виконавчий орган (Правління), наприклад Президент Європейського центрального банку, Президент Німецького федерального банку (до реорганізації банку).

Звільнення з посади Голови НБУ також здійснюється Верховною Радою України за поданням Президента України у випадках, передбачених законом.

Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах кошторису, затвердженого Радою НБУ. У разі перевищення доходів над витратами різниця вноситься до державного бюджету, а перевищення витрат над доходами покривається за рахунок державного бюджету, наступного за звітним роком. Кошторис доходів і витрат має забезпечувати можливість виконання банком його функцій. Одержання прибутку не є метою діяльності банку. Щорічно НБУ переказує до державного бюджету значну частину свого чистого доходу.

Проведений аналіз правового статусу НБУ з урахуванням світового досвіду дає змогу зробити висновок, що з певними зауваженнями, де-юре на законодав-

<sup>1</sup> Протягом останніх більш як 15-ти років дедалі більше центральних банків світу, зокрема ЄЦБ, центральні банки в Новій Зеландії, Австралії, Канаді, почали використовувати як стратегічний монетарний орієнтир показник рівня інфляції. Такий режим грошово-кредитної політики відомий як інфляційне таргетування. Ураховуючи залежність рівня інфляції від монетарних і немонетарних факторів, у багатьох країнах, котрі запровадили політику інфляційного таргетування, як цільовий монетарний орієнтир використовують показники базової інфляції, тобто інфляції, обумовленої монетарними факторами. Детальніше інфляційне таргетування буде розглянуте в підрозділі 15.5.

<sup>2</sup> Згідно з антикризовим законодавством НБУ зобов'язаний викуповувати в рекапіталізованих урядом банків державні облігації України, що були ними отримані від Міністерства фінансів для формування або поповнення статутних капіталів в обмін на банківські акції. Ці операції хоч і проводяться НБУ на вторинному ринку, але за своєю сутністю це — пряме кредитування уряду.

чому рівні забезпечується незалежність центрального банку України від органів державної влади в монетарній сфері. Що стосується фактичної незалежності центрального банку, яка визначається за коефіцієнтом стабільності керівництва центрального банку, то за цим показником незалежність НБУ перебуває на нижчому рівні порівняно з центральними банками таких країн, як США, Німеччина, Японія, Росія.

В умовах світової фінансової кризи проблема незалежності центрального банку стала як ніколи актуальною. Так, конгрес США навіть розглядав питання про обмеження незалежності і повноважень ФРС, висувуючи при цьому такі аргументи: ФРС не справилася з регулюванням банківської системи перед кризою, банківський нагляд був неефективним і до того ж саме політика низьких процентних ставок «надула бульбашку» на ринку нерухомості і стала однією з причин кризи. Крім того, ФРС критикували за те, що під час кризи вона надто активно виконувала роль кредитора останньої інстанції і влила в економіку, зокрема в банківську систему, кілька трильйонів доларів з метою запобігання економічному і фінансовому краху. Цікаво відзначити, що в роки «великої депресії» (1930–1933 рр.) ФРС критикували, навпаки, якраз за те, що вона недостатньо активно кредитувала банки і це призвело до банківської кризи.

У період виходу з кризи погляди на проблему незалежності центрального банку дещо змінилися. Власне в період кризи центральним банкам більшості країн довелося пом'якшити грошово-кредитну політику. Після кризи в міру відновлювання економіки їм доведеться перейти до більш жорсткої політики, що, зрозуміло, простіше зробити незалежним органам. Якщо ж центральний банк втратить незалежність, навряд чи законодавчий орган і уряд зможуть втриматися від очевидної спокуси — замість непопулярного підвищення податків і скорочення державних витрат підвищити рівень інфляції. Президент ФРС США Бен Бернанке висловив так свій погляд на проблему незалежності центрального банку: «Сьогодні як ніколи Америці потрібен сильний, деполітизований і незалежний центральний банк з інструментами для підтримання фінансової стабільності і для допомоги економіці в боротьбі з інфляцією».

Незалежний статус вимагає транспарентності політики центрального банку в монетарній сфері. Транспарентність означає, що центральний банк повинен не тільки забезпечувати прозорість своєї політики, зокрема оприлюднювати (розкривати) дані про свою діяльність, публікувати прогнози, звітувати перед громадськістю, а й уся інформація банку має бути достатньою мірою достовірною, зрозумілою та опрацьованою, щоб економічні суб'єкти мали можливість приймати на підставі цієї інформації відповідні рішення. Транспарентність політики, яку проводить центральний банк, зрозумілість логіки його дій сприяють ринковій дисципліні, забезпечують ясність і прогнозованість подій, формують в економічних суб'єктів певні очікування, в основі яких закладено фактор стабільності і передбачуваності.

За міжнародними стандартами розрізняють кілька вимог до транспарентності політики центрального банку в монетарній сфері:

— розкриття та роз'яснення цілей політики, їх макроекономічних зв'язків, формалізація цілей;

— прозорість процесу прийняття рішень центральним банком;  
— оприлюднення та роз'яснення рішень центрального банку;  
— звітування перед громадськістю про наслідки та ефективність політики, пояснення помилок банку в прогнозах та регулюванні.

Транспарентність політики центрального банку підвищує довіру як до центрального банку, так і до всієї банківської системи і вимагає від центрального банку проведення відповідної інформаційної та комунікативної політики, а саме:

- щорічні публікації основних засад грошово-кредитної політики;
- щорічний і щоквартальний звіт про діяльність банку;
- двічі на рік виступ голови центрального банку в парламенті;
- проміжні прес-релізи про зміни в політиці центрального банку;
- щомісячне видання статистичного бюлетеня центрального банку;
- щомісячне проведення прес-конференцій голови центрального банку для ЗМІ;
- публічні доповіді членів керівних органів центрального банку;
- публікація робочих звітів про результати досліджень, що проводяться спеціалістами центрального банку;
- публікація на веб-сторінці центрального банку добре структурованої, зрозумілої громадськості і зручної в користуванні аналітичної, статистичної, теоретико-методичної і законодавчо-нормативної інформації з усіх питань діяльності центрального банку.

#### 15.4. Функції центрального банку

Функції центрального банку, покладені в основу його діяльності, ґрунтуються на його призначенні і є такими, що склалися історично з огляду на його статус банку вищого рівня у дворівневій банківській системі. У законодавчих актах і в економічній літературі немає єдиного підходу до тлумачення функцій центрального банку, а також чіткого розмежування таких понять, як завдання, функції та операції центрального банку<sup>1</sup>. Автори фундаментальних зарубіжних підручників з теорії грошей і банківської справи Фредерік С. Мишкін і Р. Глен Габбард взагалі не виділяють поняття функцій центрального банку. Вони розглядають місце центрального банку в ринковій економіці з тих позицій, що банк проводить грошово-кредитну політику і регулює банківську діяльність. Такий підхід є дещо спрощеним і не дає загального уявлення про багатогранну діяльність центрального банку.

У вітчизняній і в російській літературі функції центрального банку найчастіше ототожнюють з основними напрямками його діяльності, а саме з емісійною

<sup>1</sup> Завдання центрального банку — це передбачені законом об'єктивно обумовлені цілі, досягнення яких він повинен постійно прагнути.

Банківські операції — це передбачена законом і нормативними документами система дій (технологія діяльності, технологічний процес) банку, котрі він повинен виконати задля надання послуг своєму клієнту і реалізації відповідного банківського продукту.

діяльністю, з діяльністю як банку банків, банкіра уряду, органу банківського регулювання і провідника грошово-кредитної політики.

У Законі «Про Національний банк України» декларується основна функція банку — забезпечення стабільності грошової одиниці України, що є кінцевим результатом, тобто завданням, на досягнення якого центральний банк спрямовує свою діяльність. Стаття 7 Закону проголошує інші функції НБУ, котрі охоплюють різні види діяльності банку — від проведення грошово-кредитної політики, банківського регулювання і нагляду до сертифікації банківських аудиторів і ліквідаторів банків, а також деякі банківські операції, наприклад операції з банківськими металами. Перелічені в Законі функції й операції загалом є такими, що впливають з економічної природи центрального банку, але вони не згруповані за своїм змістом, що утруднює розуміння специфіки діяльності центрального банку, а отже і його сутності.

У 13-му розділі підручника розкрито зміст поняття «функція банку» і визначені функції, притаманні всім банкам, тобто функції банків у загальному широкому розумінні. Ураховуючи особливий статус і призначення центрального банку, доцільно виділити його специфічні функції, що визначають його сутність і відрізняють від інших ланок банківської системи. Найбільш прийнятним, на наш погляд, є виділення функцій:

- монетарного й економічного регулювання;
- управління банківською системою;
- управління грошовим оборотом;
- банківського обслуговування загальнодержавних та урядових потреб.

**Функція монетарного та економічного регулювання.** Центральний банк у ринковій економіці виконує роль головного органу державного регулювання макроекономічних процесів за допомогою грошово-кредитних (монетарних) методів, що зумовлює його вирішальний вплив на стабільність національної валюти і стійкість банківської системи. Грошово-кредитне регулювання є одним із невід'ємних елементів загальноекономічної політики держави. Воно передбачає розроблення і впровадження центральним банком грошово-кредитної політики, що являє собою комплекс взаємопов'язаних заходів щодо регулювання грошового ринку, спрямованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей. Головною стратегічною довгостроковою метою сучасної грошово-кредитної політики є збалансований розвиток національної економіки, який досягається регулюванням пропозиції грошей та загального рівня цін у країні.

Загальною тенденцією в економічно розвинутих країнах є зростання ролі ринкових методів грошово-кредитного регулювання, що забезпечують його більшу гнучкість і відповідність високій динамічності процесів в економіці. Сучасна практика грошово-кредитного регулювання передбачає застосування традиційних методів, що оновлюються і використовуються центральними банками для ефективного впливу на грошовий ринок та на макроекономічні показники. Основні методи грошово-кредитного регулювання:

— операції з цінними паперами та з іноземною валютою (купівля чи продаж);

- регулювання рівня обов'язкових резервів;
- регулювання рівня облікової ставки;
- маніпулювання умовами рефінансування комерційних банків;
- емісія центральними банками власних боргових зобов'язань.

Слід зазначити, що під час світової фінансово-економічної кризи центральні банки з метою підтримання економіки та стійкості банківської системи застосовували і нетрадиційні, нетипові інструменти, не притаманні їх діяльності у нормальних ринкових умовах, наприклад, пряме кредитування компаній реального сектору економіки, купівля боргових зобов'язань іпотечних агенцій, а також облігацій, забезпечених іпотекою, довгострокове кредитування банків за програмами фінансового оздоровлення, участь у рекапіталізації банків тощо.

Однією з ключових макроекономічних характеристик будь-якої країни є стан банківської системи. Центральний банк, як орган грошово-кредитного регулювання, застосовує монетарні методи (рефінансування комерційних банків, купівля цінних паперів на відкритому ринку тощо) для підтримання ліквідності і надійності банківської системи у випадку тимчасового дефіциту ліквідних коштів, а також у разі фінансових потрясінь, притаманних ринковій економіці. При цьому слід урахувати, що забезпечення стійкості банківської системи за допомогою монетарних методів пов'язане з певними суперечностями. Вирішуючи проблему ліквідності банківської системи, центральний банк здійснює додаткову емісію, що може мати інфляційні наслідки.

Важливою складовою функції монетарного та економічного регулювання є проведення центральним банком валютної політики, яка тісно пов'язана з грошово-кредитною політикою. Валютна політика включає такі основні орієнтири: забезпечення оптимального обмінного курсу, підтримання рівноваги платіжного балансу, сприяння стабільному функціонуванню внутрішнього валютного ринку, оптимізація структури офіційних золотовалютних резервів, поступова лібералізація валютних операцій, стримування «втечі» капіталу, убезпечення економіки від світових валютних криз. Діяльність центрального банку як органу монетарного регулювання має бути спрямована на дедоларизацію національної економіки, що знижує вразливість економіки від впливу зовнішніх факторів і підвищує ефективність грошово-кредитної політики.

Функція монетарного та економічного регулювання є пріоритетною для центрального банку в ринковій економіці. Взагалі всі функції центрального банку тісно переплітаються, вони взаємозв'язані і взаємообумовлені, проте, безперечно, грошово-кредитне регулювання економіки за допомогою монетарних інструментів є вінцем діяльності центрального банку, оскільки саме в цій діяльності найповніше реалізується призначення центрального банку і його роль у ринковій економіці.

**Функція управління банківською системою** передбачає, що центральний банк, як орган державного управління, застосовує до банків різні заходи впливу з метою забезпечення стійкості банківської системи. Центральний банк здійснює управління банківською системою, не втручаючись в оперативну діяльність банків, не вимагаючи від банків проведення операцій, які могли б послабити їх фінансовий стан, не зазіхаючи на свободу підприємницької діяльності

банків. Центральний банк у процесі управління ставить за мету сприяти обачливій та розважливій поведінці банків, виконанню ними вимог фінансової безпеки й ефективному управлінню банківськими ризиками.

Функція центрального банку щодо управління банківською системою реалізується в кількох напрямках.

Центральний банк регулює доступ на банківський ринок з метою перешкодження проникненню до нього економічно нестабільних, ненадійних, із сумнівною діловою репутацією банків. З цією метою він визначає певні вимоги й умови, що є обов'язковими для отримання ліцензії на право займатися банківською діяльністю.

Центральний банк забезпечує створення нормативної бази, яка регламентує діяльність банків (наприклад, організацію і принципи банківського кредитування, порядок відкриття рахунків у банках, порядок проведення міжбанківського переказування грошей), стандарти ведення бухгалтерського обліку, правила складання статистичної звітності, порядок проведення в банках внутрішнього аудиту, порядок організації та функціонування в банках системи ризик-менеджменту тощо.

Центральний банк здійснює нормування діяльності банків. Він установлює для банків економічні нормативи з метою обмеження ризиків у їхній діяльності. Наприклад, нормативи кредитного ризику спонукають банки уникати концентрації кредитного ризику, диверсифікувати й оптимізувати кредитний портфель, проводити сек'юритизацію кредитів. Центральний банк вимагає від комерційних банків за певними нормами формувати резерви на покриття можливих втрат від проведення банківських операцій, здійснювати відрахування у фонд гарантування (страхування) депозитів.

Участь центрального банку в розрахунковому обслуговуванні комерційних банків сприяє зміцненню платіжної дисципліни в міжбанківських відносинах, прискоренню грошових потоків внутрішньобанківської системи, поліпшенню їх прозорості та легітимності, що сприяє підвищенню довіри до банків з боку їх клієнтів як важливої передумови їх стабільності.

Кредитне обслуговування комерційних банків також відкриває центральному банку широкі можливості для регулятивного впливу на діяльність банків і для управління всією банківською системою.

По-перше, кредити центрального банку — це один з інструментів впливу на грошову пропозицію. Зростання обсягу наданих кредитів збільшує грошову базу і розширює пропозицію грошей, на основі чого розвивається ресурсна база банківської системи. Кредитна діяльність центрального банку впливає також на рівень ринкових процентних ставок. По-друге, центральний банк виконує роль кредитора останньої інстанції і надає комерційним банкам короткостроковий кредит для підтримання їх ліквідності. По-третє, кредити центрального банку — це засіб урегулювання міжбанківських розрахунків і забезпечення у такий спосіб безперебійного функціонування системи міжбанківського переказування грошей.

Національний банк України поступово освоює методи кредитування комерційних банків, що є загальноприйнятими у світовій банківській практиці. У сучасних умовах він здійснює рефінансування комерційних банків через надання

кредитів овернайт, тендерних кредитів, стабілізаційних кредитів і проведення операцій прямого РЕПО.

Важливими напрямками управлінської діяльності центрального банку є формування системи гарантування вкладів та нагляд за банками, покликані захищати вкладників і кредиторів від можливих втрат коштів та запобігати невважному, ризиковому веденню банківського бізнесу. Загальносвітовою тенденцією розвитку системи банківського нагляду є запровадження ризик-орієнтованого нагляду, тобто нагляду на основі оцінювання ризиків, притаманних кожному банку та банківській системі в цілому, а також застосування до банків адекватних заходів реагування.

**Функція управління грошовим оборотом** полягає у задоволенні центральним банком попиту економіки на гроші, а також у створенні і забезпеченні функціонування платіжної системи.

Центральний банк має монополієне право на забезпечення сукупного грошового обороту банкнотами і монетами (готівкою), які є єдиним законним платіжним засобом, обов'язковим для приймання за всіма видами платежів і в оплату боргів на території даної країни. Як емісійний центр країни центральний банк зазвичай має повноваження щодо виготовлення грошових знаків, а також організації і регулювання їх обігу.

Емісія готівки (грошових знаків) в історичному плані — найдавніший вид діяльності центрального банку. У ХХ ст. емісійна діяльність центрального банку зазнала істотних змін, зумовлених, по-перше, переходом від системи золотомонетного стандарту до системи обігу грошей, нерозмінних на золото, по-друге, модифікацією грошового обороту — розширенням сфери використання депозитних грошей і появою електронних грошей.

У сучасних умовах в усіх країнах банкнотна емісія має фідучіарний характер. Забезпеченням банкнот служать головним чином державні цінні папери в портфелях центральних банків. Така емісія банкнот відкриває можливість надлишкового випуску їх в обіг, переповнення ними каналів грошового обороту та їх знецінення. Центральний банк у процесі реалізації грошово-кредитної політики регулює загальну суму грошової пропозиції, а що стосується емісії грошових знаків, то він її обмежує відповідно до зміни реального обсягу попиту на готівку.

Сьогодні в країнах з ринковою економікою готівка становить у загальній грошовій масі (пропозиції) незначну частку — 5–10 %. Незважаючи на це, вона займає особливе місце в грошовій системі. Комерційні банки пропонують своїм клієнтам заміники готівки у формі депозитів, якими можна розпоряджатися з допомогою чеків, карток, переказів тощо, але в кінцевому підсумку комерційні банки залежать від емісійного банку, тому що клієнти можуть зажадати перетворення своїх банківських депозитів на готівку.

В Україні емісійним центром готівкового обороту є Національний банк України, який із завершенням у 1996 р. грошової реформи емітує в обіг національну валюту — гривні та копійки.

Центральний банк разом з комерційними банками бере участь у забезпеченні сукупного грошового обороту депозитними грошима. У цьому процесі виріша-

льна роль належить центральному банку, оскільки саме він надає перший імпульс емісійному процесу, забезпечуючи комерційні банки додатковими резервами, а вже комерційні банки, використовуючи ці резерви, у процесі кредитно-депозитної діяльності створюють додаткову масу депозитних грошей на рахунках суб'єктів економіки.

В умовах розвиненої економіки грошові розрахунки і платежі здійснюються переважно у безготівковій формі через банківські установи, що спричинює необхідність формування особливих платіжних систем. Відповідальність за надійність та ефективність платіжної системи покладається на центральний банк країни виходячи з його призначення.

Незалежно від характеру і структури платіжної системи країни центральний банк в її організації та функціонуванні відіграє ключову роль. Він визначає загальні принципи діяльності платіжних систем, створює систему міжбанківського переказування грошей. Виступаючи у ролі посередника між банками при проведенні міжбанківських розрахунків, центральний банк забезпечує:

- мінімізацію банківських ризиків;
- концентрацію, а водночас і оптимізацію надлишкових резервів комерційних банків;
- належний рівень безпеки системи розрахунків;
- ефективне регулювання грошового ринку завдяки отриманню оперативної та точної інформації про переміщення грошових коштів і стан банківських рахунків.

Національний банк України створив Систему електронних платежів (СЕП), яка забезпечує швидке і надійне здійснення міжбанківських і міжгосподарських розрахунків на всій території країни, а також Національну систему масових електронних платежів (НСМЕП).

Через свої функції монетарного та економічного регулювання й управління грошовим оборотом центральні банки забезпечують формування та функціонування грошових систем країн.

**Функція банківського обслуговування загальнодержавних та урядових потреб.** Центральний банк як банк держави представляє її інтереси у відносинах з центральними банками інших держав, а також у міжнародних валютно-фінансових організаціях і в міжнародних банках, взаємовідносини з якими будуються відповідно до міжнародних договорів, норм національного права, а також спеціальних угод. Центральний банк може брати фінансову участь у діяльності міжнародних організацій, які мають на меті розвиток співробітництва в монетарній сфері, зокрема бути співзасновником, брати участь у формуванні капіталу тощо. З метою здійснення міжнародної діяльності центральний банк може відкривати кореспондентські рахунки і свої представництва за кордоном.

Центральний банк виступає в ролі радника, консультанта уряду з питань, що стосуються розвитку банківської системи, співпрацює з урядовими структурами в процесі проведення аналізу, оцінювання та прогнозування основних макроекономічних показників розвитку країни.

Центральний банк відіграє помітну роль у забезпеченні касового виконання державного бюджету. Сутність касового виконання бюджету полягає в органі-

зації надходження грошових коштів до бюджету (податки, збори, виторг від реалізації державних цінних паперів) і видачі бюджетних коштів у процесі виконання бюджету. Центральний банк, як правило, веде консолідований рахунок Міністерства фінансів (казначейства) і забезпечує у такий спосіб розрахунково-касове обслуговування уряду, що дає змогу останньому, у свою чергу, враховуючи особливий статус банку, мінімізувати ризики, пов'язані з банківським обслуговуванням.

Оскільки надходження коштів до бюджету і витрачання цих коштів протягом року в часі не збігаються, депозити уряду в центральному банку характеризуються значними коливаннями і, отже, можуть бути джерелом коливань у грошовій базі. Проте більшість цих коливань має тимчасовий характер, центральний банк може їх передбачити на основі інформації міністерства фінансів про очікувані надходження і видатки, що дає банку змогу вжити відповідних заходів через проведення операцій на відкритому ринку і нейтралізувати вплив бюджетних коливань на грошову базу.

В умовах незбалансованості бюджету уряд стикається з проблемою вишукування джерел фінансування дефіциту державного бюджету. У світовій практиці відомі три методи фінансування дефіциту бюджету:

— *податкове фінансування*. В основі цього методу — підвищення урядом податкових ставок, введення нових податків, що веде до збільшення надходжень до бюджету;

— *боргове фінансування*. В основі цього методу — випуск урядом боргових зобов'язань, виторг від розміщення яких спрямовується до бюджету;

— *фінансування через емісію грошей*. В основі цього методу — отримання урядом прямих кредитів від центрального банку або купівля цим банком державних боргових зобов'язань на первинному ринку, тобто безпосередньо в емітента цінних паперів. Емісія грошей, яку в такий спосіб здійснює центральний банк, прямо впливає на грошову базу, а отже, і на пропозицію грошей, і може призвести до небажаних наслідків у майбутньому, зокрема до посилення інфляційних тенденцій.

У розвинутих країнах намагаються уникати емісійного фінансування бюджетного дефіциту. Добре розвинений ринок капіталів дає змогу урядам розміщувати потрібну кількість державних боргових зобов'язань і в такий спосіб вирішувати проблему державних фінансів. Водночас у багатьох країнах з метою захисту центрального банку від можливого тиску з боку уряду на законодавчому рівні забороняється емісійне кредитування уряду через купівлю центральним банком державних боргових зобов'язань на первинному ринку, тобто безпосередньо в емітента. Відносини уряду і центрального банку стосовно боргових зобов'язань відбуваються лише через відкритий ринок, тобто вторинний ринок, на якому центральний банк проводить операції з метою регулювання грошового ринку, використовуючи їх як інструмент монетарної політики.

Центральні банки, виконуючи роль фінансового агента уряду, як правило, беруть активну участь в організації випуску державних боргових зобов'язань, їх розміщенні і підтриманні ринкового курсу, виплаті доходів та погашенні.

У сучасних умовах в Україні стає все відчутнішою необхідність визначення загальноприйнятого методологічного підходу щодо обґрунтування функцій центрального банку.

### 15.5. Грошово-кредитна політика центральних банків

Механізм грошово-кредитної політики є формою реалізації функції монетарного й економічного регулювання центрального банку та результируючим елементом грошової системи країни. Позитивний вплив цієї політики на розвиток економіки визначає ефективність грошової системи та діяльності центрального банку взагалі.

#### Сутність грошово-кредитної політики

У літературі застосовується кілька підходів до визначення сутності грошово-кредитної політики. Представники одного з них трактують її надто вузько — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті<sup>1</sup>. Представники іншого підходу визначають її надто розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади<sup>2</sup>. У першому випадку механізм грошово-кредитної політики обмежується лише впливом на кількість грошей і явно збіднюється його регулятивні можливості, у другому — не визначено її специфічного характеру, відмінностей від інших секторів економічної політики, особливого механізму впливу на економічні процеси.

Повніше й точніше виражає сутність грошово-кредитної політики визначення її як *комплексу взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених економічних та соціальних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк*. Як випливає з цього визначення, грошово-кредитній політиці властиві комплексність, різноваріантність регулятивних заходів; спрямованість їх на досягнення певних, заздалегідь визначених суспільних цілей; заходи ці реалізуються центральним банком через грошовий ринок. У такому трактуванні грошово-кредитна політика являє собою організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю<sup>3</sup>.

**Об'єктами**, на які спрямовуються регулятивні заходи монетарної політики, є такі змінні грошового ринку:

- пропозиція (маса) грошей;
- ставка процента;

<sup>1</sup> Див.: Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Д., Кэмпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — С. 19.

<sup>2</sup> Див.: Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. — С. 24.

<sup>3</sup> У літературі часто використовується поняття «монетарна політика», а деякі автори говорять ще й про валютну, грошову й кредитну політики як самостійні явища. Такий поділ ускладнює розуміння цієї проблеми. На наш погляд, найбільш широким, узагальнюючим є поняття монетарної політики. В її межах можна виділяти як відносно самостійні валютну, грошову і кредитну політику. Ураховуючи те, що питання валютної політики були розглянуті в розділі 6 цього підручника, тут ми приділимо увагу лише грошовій і кредитній політиці в їх єдності.

— валютний курс;

— швидкість обороту грошей та інші фінансові змінні.

Залежно від економічної ситуації в країні об'єктом регулювання може бути вибрана одна з економічних змінних чи навіть кілька одночасно. Але в усіх випадках серед них обов'язково має бути пропозиція грошей.

**Суб'єкти монетарної політики.** В Україні головним суб'єктом грошово-кредитної політики є Національний банк. Крім нього, у виробленні грошово-кредитної політики беруть участь інші органи державного регулювання економіки — Міністерство фінансів, Міністерство економіки, безпосередньо уряд, Верховна Рада. Органи виконавчої та законодавчої влади визначають основні макроекономічні показники, які є орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики (обсяг ВВП, розмір бюджетного дефіциту, платіжний та торговельний баланси, рівень зайнятості та ін.). Верховна Рада, крім того, регулярно заслуховує доповіді Голови НБУ та одержує інформацію банку про стан грошово-кредитного ринку в Україні.

Проте вирішальна роль у розробленні та реалізації грошово-кредитної політики належить Національному банку, оскільки він несе відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери. Як передбачено Конституцією України (ст. 100), Рада НБУ самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням.

---

**Цільова  
спрямованість  
грошово-кредитної  
політики**

---

Для з'ясування ролі грошово-кредитної політики в ринковій економіці важливе значення має усвідомлення завдань, які ставляться монетарними властями і вирішуються монетарними методами. Ці завдання заведено називати цілями грошово-кредитної політики. Вони поділяються на три групи: стратегічні, проміжні й поточні (тактичні).

**Стратегічними** є цілі, що визначені як ключові в загальноекономічній політиці держави. Ними можуть бути *зростання виробництва, зростання зайнятості, стабілізація цін та процентних ставок, збалансування платіжного балансу та стабілізація валютного курсу*. Кожна з цих цілей настільки важлива для суспільства, що владні структури можуть ставити перед собою завдання одночасно реалізувати їх усі чи певну їх частину.

За допомогою заходів лише грошово-кредитної політики одночасно досягти всіх зазначених цілей неможливо через обмеженість та специфіку її інструментарію. Тому в межах монетарної політики зазначені стратегічні цілі виявляються несумісними. Зокрема, стабілізація цін вимагає застосування монетарних заходів, які призводять до погіршення кон'юнктури ринку, спаду виробництва та зайнятості. І навпаки, для зростання виробництва необхідно вживати заходів, які забезпечать пожвавлення кон'юнктури, але можуть спричинити зростання цін.

Тому центральний банк вибирає залежно від конкретної економічної ситуації одну із стратегічних цілей. Нею, як правило, є стабілізація цін, оскільки якраз вона найбільше відповідає головному призначенню центрального банку — підтримувати стабільність грошей. І через розв'язання цього завдання він сприяє досягненню інших стратегічних цілей.

Проте щоразу виникає складна проблема узгодження стратегічних цілей монетарної та загальноекономічної політики. Потрібно, щоб у загальноекономічній політиці стабілізація цін була визнана пріоритетною чи важливою, а монетарна політика мала орієнтацію на забезпечення економічного зростання. Якщо ж такого збігу немає, то центральному банку доводиться або змінювати свою стратегічну ціль, або відстоювати її ціною загострення відносин зі структурами виконавчої, а то й законодавчої влади.

Про важливість правильного узгодження стратегічних цілей переконливо свідчить досвід України. У 1991–1993 рр. пріоритетними цілями загальноекономічної політики, в тому числі монетарної, визнавалося стримування темпів падіння виробництва. Їй була підпорядкована і монетарна політика НБУ, що перетворилася в політику емісійного підтримування економіки. Неминучим наслідком стала гіперінфляція.

**Проміжні цілі** монетарної політики полягають у таких змінах певних економічних процесів, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей. Оскільки в ринкових умовах економічні змінні на рівні стратегічних цілей визначаються передусім станом ринкової кон'юнктури, проміжні цілі повинні забезпечити зміну останнього в напрямі, адекватному стратегічним цілям. Зокрема, якщо стратегічною метою є економічне зростання при скороченні безробіття, то проміжна ціль повинна забезпечити поживлення ринкової кон'юнктури.

Вплинути на зміну ринкової кон'юнктури можна двома способами: зміною пропозиції грошей (грошових агрегатів) і зміною ринкової процентної ставки. Якщо збільшується пропозиція грошей (наприклад, збільшується агрегат М1), то за незмінності інших ринкових умов попит на ринках зростає, що активізує підприємницьку діяльність і зумовить економічне зростання. І навпаки, якщо пропозиція грошей знижується, то попит на товарних ринках зменшується, що гальмуватиме темпи економічного зростання. Проте й змінні проміжної цілі не зазнають прямого впливу з боку центрального банку, оскільки на них впливає багато інших суб'єктів грошового ринку. Тому виникає потреба у визначенні ще й поточних (тактичних) цілей.

**Поточні цілі** — це оперативні завдання центрального банку щодо визначення тих економічних змінних, які піддаються його безпосередньому впливу і забезпечують досягнення проміжних цілей. До таких змінних належить: обсяг банківських резервів, облікова ставка та ставки рефінансування, валютний курс. Стосовно кожної з цих змінних може ставитися одне з трьох завдань: зростання, стабілізація, зниження. Конкретний напрям руху визначається проміжною ціллю монетарної політики та характером змінної. Наприклад, для збільшення М1 та поживлення ринкової кон'юнктури як проміжної цілі необхідно, щоб на рівні поточних цілей банківські резерви зростали, а облікова ставка та ставки рефінансування знижувалися.

Характерними ознаками поточних цілей є їх короткостроковість, реалізація їх оперативними заходами виключно центрального банку, багатоаспектність та певна суперечливість. Ці особливості істотно ускладнюють вибір та механізми реалізації поточних цілей. Так, якщо зміна маси грошей впливає на зміну сукупного попиту і зачіпає всю макроекономіку, то зміни облікової ставки та валют-

ного курсу можуть впливати не тільки на сукупний попит, а й на інтереси окремих груп економічних суб'єктів і зумовлювати структурні зміни в економіці. Тому успіх розв'язання багатьох регулятивних завдань залежить від правильного поєднання вказаних поточних цілей: змінами процентної ставки чи валютного курсу можна локалізувати інфляційний ефект від зростання маси грошей в обороті.

Залежно від вибраних поточних цілей визначаються інструменти грошово-кредитної політики. Вибір їх є прерогативою центрального банку.

---

**Інструменти  
грошово-кредитної  
політики**

---

Світова практика нагромадила значний досвід використання певних інструментів грошово-кредитної політики. Усі їх можна поділити на дві групи:

— інструменти опосередкованого впливу на грошовий ринок та економічні процеси;

— інструменти прямого впливу.

До першої групи належать: операції на відкритому ринку, регулювання норми обов'язкових резервів, облікова політика, рефінансування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти.

До другої групи відносять: установлення прямих обмежень на здійснення емісійно-касових операцій; уведення прямих обмежень на кредитування центральним банком комерційних банків; установлення обмежень чи заборони на пряме кредитування центральним банком потреб бюджету; прямий розподіл кредитних ресурсів, що надаються комерційним банкам у порядку рефінансування, між пріоритетними галузями, виробництвами, регіонами тощо.

Опосередкований вплив інструментів першої групи полягає у створенні таких умов, за яких посилюються чи послаблюються стимули економічних суб'єктів до певної поведінки, наприклад до накопичення чи до зменшення запасів грошей у своєму розпорядженні і відповідно до зменшення чи до збільшення їх попиту на товарних чи фінансових ринках. Тому регулювання за допомогою таких інструментів належить до економічних методів державного управління, воно має істотні переваги перед застосуванням інструментів прямої дії, вплив яких має переважно директивний характер. Тому в міру визрівання в країні ринкових відносин застосування інструментів опосередкованої дії неухильно розширюється, а інструментів прямої дії — скорочується. У перехідний період в Україні останні застосовувались широко і досить часто, оскільки цього потребували особливі, часто критичні ситуації, що виникали на грошовому ринку і вимагали негайного втручання з боку регулятивних органів.

**Операції на відкритому ринку** — це найбільш застосовуваний інструмент грошово-кредитної політики в країнах з високорозвинутими ринковими економіками. У країнах із трансформаційними економіками застосування цього інструменту обмежується недостатнім розвитком ринку цінних паперів, недостатньою ліквідністю державних цінних паперів тощо. Ці стримувальні чинники досить відчутно проявляють себе і в умовах України.

Сутність операцій на відкритому ринку полягає в тому, що, купуючи цінні папери на ринку, центральний банк додатково спрямовує в оборот відповідну

суму грошей і цим збільшує банківські резерви, внаслідок чого потім збільшується і загальна маса грошей в обороті. Продаючи цінні папери зі свого портфеля, центральний банк вилучає на відповідну суму банківські резерви, а згодом зменшується і загальна маса грошей в обороті. У результаті цих операцій відповідно збільшується чи зменшується пропозиція грошей, що впливає в кінцевому підсумку на кон'юнктуру товарних ринків і на ціни.

Операції на відкритому ринку бувають динамічні й захисні. *Динамічні операції* застосовуються для збільшення чи зменшення загальної пропозиції грошей за умови, що інші чинники не впливають на масу грошей. *Захисні операції* полягають у підтриманні загальної пропозиції грошей на незмінному рівні в умовах впливу на масу грошей інших чинників. Якщо ці чинники зменшують пропозицію грошей, то слід на певну суму купити цінні папери на відкритому ринку, щоб стабілізувати обсяг пропозиції, і навпаки.

Регулятивного ефекту можна досягти купівлею-продажем будь-яких цінних паперів на відкритому ринку. Проте центральні банки, як правило, обмежуються операціями з державними цінними паперами. Це пояснюється такими обставинами:

- можливістю зіткнення корпоративних інтересів на ринках, якщо центральний банк продасть чи купить цінні папери однієї корпорації, а другої — ні. Обсяги ж запланованої зміни пропозиції грошей не завжди дають можливість купувати чи продавати цінні папери всіх корпорацій;
- центральні банки за своїм статусом є фінансовими уповноваженими урядів, розміщують їх цінні папери на первинному ринку і своїми операціями з ними на вторинному ринку сприяють підвищенню їх рейтингу та попиту на них, а значить і доходів бюджету від їх продажу;
- уряд, як правило, є найбільшим емітентом цінних паперів, а ринок їх — найбільшим сектором загального ринку цінних паперів. Це забезпечує центральному банку можливість здійснювати операції на відкритому ринку з однорідними документами в будь-яких обсягах, що диктуються потребами грошово-кредитної політики.

Вплив на пропозицію грошей можна забезпечити купівлею-продажем цінних паперів як у комерційних банків, так і в інших власників. Якщо цінні папери продаються банкам, то вільні резерви останніх скорочуються негайно, оскільки оплата здійснюється з їх кореспондентських рахунків у центральному банку. Тому регулятивний ефект настане досить швидко, майже негайно. Якщо цінні папери продаються юридичним чи фізичним особам, то вільні резерви банків теж скоротяться, бо гроші платників перебувають на їх рахунках у банках і в кінцевому підсумку будуть списані з їх коррахунків у центральному банку. Проте регулятивний ефект настане трохи пізніше, ніж у першому випадку.

Операції на відкритому ринку можуть проводитися як у формі прямої купівлі-продажу, так і на умовах зворотного викупу (РЕПО). В останньому випадку операції здійснюються переважно як захисні.

В умовах високорозвинутого ринку цінних паперів цей інструмент монетарної політики має суттєві переваги.

1. Він має високу оперативність і чіткість дії. Якщо центральний банк вирішив збільшити чи зменшити пропозицію грошей, то він може негайно дати розпорядження своїм дилерам купити чи продати цінні папери на відповідну суму, і проблема буде вирішена досить швидко.

2. На дію цього інструменту не можуть впливати ніякі інші суб'єкти ринку, крім центрального банку, що робить його регулятивний вплив досить значним і ефективним.

3. Цей інструмент має властивість «гальмування», тобто якщо допускається помилка при проведенні певної операції, то можна негайно запустити операцію протилежної дії і виправити ситуацію з пропозицією грошей: при надмірному збільшенні її негайно продати відповідну суму цінних паперів і зменшити пропозицію до потрібного рівня.

Недоліком цього інструменту є те, що для його ефективного використання потрібне не тільки бажання центрального банку, а й згода його контрагентів на відкритому ринку (продати чи купити цінні папери). Ця згода залежить від рівня дохідності цінних паперів для банку, від стану ліквідності останніх, від кон'юнктури кредитного ринку та інших чинників.

**Регулювання норми обов'язкових резервів** — високопотужний інструмент впливу на пропозицію грошей, що має невідворотну і негайну дію. Механізм цього інструменту полягає в тому, що центральний банк установлює для всіх банків та інших депозитних установ норму обов'язкового резервування залучених коштів зі зберіганням відповідної суми їх на кореспондентських рахунках чи в касах без права використання і без виплати процентів за ними<sup>1</sup>. Збільшуючи норму обов'язкового резервування, центральний банк негайно скорочує обсяг надлишкових резервів банків, зменшує у такий спосіб їх кредитну спроможність, знижує рівень мультиплікації депозитів. Відповідно зменшується загальний обсяг пропозиції грошей. Якщо центральному банку потрібно збільшити пропозицію грошей, то досить відповідно знизити норму обов'язкового резервування, і ситуація змінюватиметься на протилежну — збільшиться обсяг вільних резервів, підвищаться кредитна спроможність банків і рівень мультиплікації депозитів.

Цей інструмент монетарної політики має ту перевагу, що він однаково впливає на всі банки, змінюючи пропозицію грошей негайно і досить потужно. Проте він має і значні недоліки.

*По-перше*, підвищення норми обов'язкового резервування може привести всі банки з невеликими надлишковими резервами в неліквідний стан, підірвати їх становище на ринку. Щоб урятувати такі банки, центральному банку довелося би вживати компенсуючих заходів, наприклад посилити їх рефінансування чи збільшити купівлю цінних паперів, що буде розмивати регулятивний ефект від застосування інструменту обов'язкового резервування.

*По-друге*, підвищення норми резервування негативно позначається на фінансах банків, оскільки обмежує їхні доходи за активними операціями. У цьому зв'язку таке застосування даного інструменту рівнозначне підвищенню оподаткування банків.

<sup>1</sup> Деякі центробанки почали виплачувати невеликі проценти за цими рахунками.

*По-третє*, якщо потрібно змінити пропозицію грошей на короткий строк і в невеликих обсягах, то цей інструмент просто не годиться, бо зміна норми резервування на 1 % може дати значно більшу зміну пропозиції, ніж це потрібно. А часті зміни норми резервування (вгору—вниз) взагалі можуть паралізувати діяльність банків.

Зазначені недоліки цього інструменту обумовили дуже обережне його використання в розвинутих країнах: норма резервування там установлюється на невеликому рівні і змінюється дуже рідко, а деякі країни взагалі відмовилися від нього. У країнах з перехідною економікою, де амплітуди коливання грошової маси дуже великі, цей інструмент застосовується значно ширше. Він дає змогу оперативнo пригнітити надмірну пропозицію грошей і урівноважити кон'юнктуру на відповідних ринках. Досить широко він застосовувався НБУ протягом усього перехідного періоду.

**Облікова політика** — один із м'яких інструментів грошово-кредитної політики, подібний за характером впливу на пропозицію грошей до операцій на відкритому ринку. Механізм його полягає в тому, що центральний банк установлює ставки процентів за позичками, які він надає комерційним банкам у порядку їх рефінансування. Для України найбільш типовою процентною ставкою центрального банку є облікова ставка НБУ. Збільшуючи рівень облікової ставки, НБУ досягає таких регулятивних наслідків:

— стримує попит комерційних банків на свої позички, гальмує зростання їх вільних резервів та стримує мультиплікацію депозитів і зростання пропозиції грошей;

— сигналізує економічним суб'єктам про свій намір «здорожчити» гроші, що саме по собі спонукає економічних суб'єктів до більш обережної поведінки і зумовлює падіння ринкової кон'юнктури.

Зниження центральним банком облікової ставки має протилежні наслідки — збільшує попит комерційних банків на позички та їх надлишкові резерви, що спричинює зростання пропозиції грошей.

Процентна політика як монетарний інструмент має певні недоліки. Вплив його на пропозицію грошей не досить чіткий і оперативний. Для банків та інших економічних суб'єктів важлива не просто зміна облікової ставки, а зміна її співвідношення з ринковими процентними ставками, за якими вони одержують позички в інших кредиторів і самі надають позички. Якщо, наприклад, ринкові процентні ставки зросли більше, ніж облікова ставка НБУ, то банкам буде вигідно не зменшувати свої позички в НБУ. Тому останній не досягне ефекту гальмування пропозиції грошей підвищенням облікової ставки. Крім того, банки можуть не відреагувати відповідно на підвищення облікової ставки і з інших причин: через інфляційні очікування, стан своєї ліквідності тощо. У разі високих інфляційних очікувань, погіршення ліквідності банкам доцільно збільшувати попит на позички НБУ навіть при підвищенні облікової ставки.

**Рефінансування банків** — інструмент, що застосовується в тісному поєднанні з процентною політикою<sup>1</sup>. Крім зміни облікової ставки, центральний банк

<sup>1</sup> Тому деякі автори розглядають їх як два прояви одного інструменту, який називають дисконтною політикою (див.: *Мишкін Фредерік С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — С. 515).

може регулювати попит на свої позички з боку банків зміною інших умов надання цих позичок — зміною їх асортименту, обмеженням цільового призначення, лімітуванням обсягів окремих позичок та встановленням процентних ставок за кожною з них тощо. Такими заходами центральний банк може більш чітко і цілеспрямовано впливати на зміну банківських резервів, а отже і на позицію грошей. Тому цей інструмент має певні переваги перед обліковою політикою. Проте для його широкого застосування не завжди є достатні передумови, зокрема в портфелях комерційних банків немає достатніх запасів векселів чи інших цінних паперів, які служили б забезпеченням позичок рефінансування. Особливо актуальною була ця обставина для українських банків у перехідний період, коли вексельний обіг та ринок цінних паперів тільки починали формуватися. Тому інструмент рефінансування застосовувався в Україні обмежено.

#### Таргетування інфляції

**Таргетування проміжних цілей** є чи не найскладнішим завданням грошово-кредитної політики. Воно полягає у виборі конкретних цільових орієнтирів, які за своїм характером цілковито узгоджуються з визначеною на даний період стратегічною метою, а також передбачає деталізацію контрольних завдань щодо зміни вибраних проміжних орієнтирів (абсолютний рівень, рівень відхилення чи межі відхилення тощо).

Про важливість і складність таргетування проміжних цілей свідчить досвід США. Тільки за післявоєнні роки ФРС кілька разів змінювала режим таргетування: у 1950–1960 рр. таргетувала номінальну процентну ставку; в 1970–1980 рр. — грошову масу спочатку за агрегатом M1, а потім — за M2; в останні роки таргетувала номінальний національний дохід. Відповідно змінювалось таргетування і поточних цілей.

В інших країнах широко застосовувалося таргетування валютного курсу, грошової маси та інфляції.

Сьогодні у світі найбільшу увагу привертає режим **таргетування інфляції**. Його запровадили уже більше 20 країн, визнав пріоритетним Європейський центральний банк, який почав застосувати його в країнах ЄС. Уважно досліджують цей режим і розпочали запроваджувати в практику також у США.

Особливості режиму таргетування інфляції полягають у такому:

— оскільки інфляція може бути одночасно і стратегічним, і проміжним цільовим орієнтиром, це значно спрощує і підвищує ефективність зусиль центрального банку щодо виконання стратегічних завдань (цілей);

— оскільки головним призначенням центрального банку є забезпечення стабільності національної грошової одиниці, режим інфляційного таргетування найповніше підпорядковує механізм грошово-кредитної політики реалізації цього призначення.

Ці особливості інфляційного таргетування об'єктивно спричинюють його поширення у світовій монетарній практиці. Центральні банки, вичерпавши можливості інших монетарних режимів стабілізації грошей, стихійно переходять до режиму інфляційного таргетування як найбільш чітко спрямованого на вирішення цього завдання. Так, Нова Зеландія першою перейшла на цей режим на

початку 90-х років, коли він ще й не мав назви інфляційного таргетування і не було належного досвіду його застосування.

Режим інфляційного таргетування має очевидні переваги, але й не позбавлений недоліків, які стримують застосування його в інших країнах.

До **переваг** цього режиму відносять:

— чіткість і зрозумілість для всього суспільства цільового монетарного орієнтиру, що сприяє підвищенню реальності прогнозів і контрольних завдань на макроекономічному рівні та реальності рішень і угод, що приймаються на мікрорівні;

— посилення прозорості грошово-кредитної політики в країні, що полегшує контроль суспільства за нею та підвищує довіру до органів монетарної влади;

— точніше врахування часових лагів при використанні інструментів грошово-кредитної політики, оскільки значно випрямляється і скорочується шлях монетарних імпульсів;

— більш повне і дієве використання позитивних стимулювальних ефектів низької інфляції завдяки попередженню високих сплесків інфляційної динаміки;

— послаблення дестабілізуючого впливу на ринкову кон'юнктуру такого слабо регульованого чинника, як інфляційні очікування;

— установа жорсткої відповідальності центрального банку за невиконання інфляційних завдань та ін.

До **недоліків** режиму інфляційного таргетування відносять:

— послаблення гнучкості грошово-кредитної політики, оскільки ніякі інші фінансові змінні не беруться як цільові орієнтири, як наприклад, валютний курс, грошова база, грошові агрегати тощо. Це може знизити керованість цими змінними, що матиме негативні наслідки і для інфляційного таргетування, і для економічного регулювання взагалі;

— послаблення уваги центральних банків до інших стратегічних цілей, ускладнення координації співпраці центральних банків та урядів у визначенні стратегічних цілей економічної і монетарної політики та ін.

Існуючі недоліки інфляційного таргетування стримують перехід на цей режим багатьох центральних банків. Не дивно, що й Україна не перейшла на цей режим.

НБУ тривалий час дотримувався, по суті, режиму курсового таргетування, плануючи на кожний рік стабільність валютного курсу гривні з незначною зміною його у бік девальвації чи ревальвації. Разом з тим, оскільки цей режим не виключає можливості планування й інших цільових орієнтирів, то НБУ щорічно визначав в Основних засадах грошово-кредитної політики ще й завдання щодо інфляції, грошової маси і грошової бази.

В Україні дедалі активніше обговорюється можливість і доцільність переходу на режим інфляційного таргетування і все більше економістів стають його прибічниками. Про свій намір поступово перейти до прямого таргетування інфляції заявляла і Рада НБУ. Однак, зважаючи на політичну та економічну нестабільність у країні, це завдання відкладено на майбутнє.

---

**Види грошово-кредитної політики**


---

**Грошово-кредитну політику** можна класифікувати за кількома критеріями. Головним критерієм вважається міра впливу на пропозицію грошей. За цим критерієм виділяють політику грошово-кредитної експансії, політику грошово-кредитної рестрикції, політику рефляції і політику дефляції.

**Політика експансії** полягає у швидкому збільшенні пропозиції грошей з метою посилення стимулювання ділової активності, підвищення рівня зайнятості та темпів економічного зростання. Як показано в розділі 8, така мета засобами експансійної політики може бути досягнута лише в короткостроковому періоді, а в довгостроковому її наслідком неодмінно буде зростання інфляції та падіння темпів зростання виробництва і зайнятості. Зазвичай її проводять для швидкого виведення економіки зі стану рецесії, навіть ціною посилення інфляції.

**Політика рестрикції** зводиться до різкого зниження темпів пропозиції грошей з метою «охолодження» кон'юнктури ринків завдяки зменшенню платоспроможного попиту. За характером впливу на пропозицію грошей і економічне зростання вона протилежна політиці грошово-кредитної експансії, тобто може різко загальмувати темпи інфляції, не допустити розкручування інфляційної спіралі.

Проте політика рестрикції має і негативні наслідки: послаблює ділову активність, знижує темпи економічного зростання та зайнятості. Економіка знову втягуватиметься в рецесію, і виникає спокуса запобігти цьому новою експансійною політикою. Проте таке чергування «експансія — рестрикція» може призвести до ще глибших коливань фаз економічного циклу замість його вирівнювання. Тому монетарна практика пішла шляхом застосування більш «м'якої» політики — політики рефляції замість експансійної і політики дезінфляції замість рестрикційної.

**Політика рефляції** є, по суті, «м'якою» формою політики монетарної експансії: пропозиція грошей нарощується повільно, під жорстким контролем центрального банку, ціни підвищуються поступово з наближенням до рівня, на якому вони були до початку рестрикції. Політика рефляції зазвичай змінює політику рестрикції, щоб усунути негативні наслідки останньої.

**Політика дезінфляції** є, по суті, «м'якою» формою політики монетарної рестрикції: пропозиція грошей поступово і контрольовано зменшується, стимулюючи і зниження цін до рівня, на якому вони були до початку рефляції. Зазвичай політика дезінфляції запроваджується на зміну політики рефляції, щоб застерегти перегрів економіки від тривалого, хоч і повільного, зростання інфляції.

Є й інші критерії класифікації грошово-кредитної політики:

— критерій повноти охоплення суб'єктів грошового ринку регулятивними заходами: **тотальна політика**, коли регулятивні вимоги поширюються на всі банки і на всі їх операції; **селективна**, коли регулятивні вимоги поширюються лише на певні види банків чи певні види банківських операцій;

— критерій проміжного цільового орієнтира, на якому будується механізм грошово-кредитної політики: режим монетарного таргетування, режим курсового таргетування, режим інфляційного таргетування, режим таргетування номінального доходу та ін.

---

**Передавальний  
(трансмійсійний)  
механізм грошово-  
кредитної політики**

---

Теоретичні засади та структуру абстрактного передавального механізму впливу грошей на реальну економіку було розглянуто в розділі 8. Тут же зупинимось лише на підставах відбору окремих каналів передавального механізму в практиці монетарного регулювання окремих країн.

Для монетарного регулювання кожної окремої країни немає потреби застосовувати всі теоретично можливі канали впливу. Адже кожний канал діє лише в певних фінансових і економічних умовах, і якщо таких умов у країні немає, то відповідний канал не дасть ефекту. Тому кожний центробанк вибирає лише ті канали, які найбільш адекватні умовам його країни. Набір таких каналів складає національний передавальний механізм даної країни.

Вирішальними чинниками вибору каналів впливу грошово-кредитної політики є:

— характер фінансової системи країни, тобто те, що в ній переважає: механізм фінансового ринку у зведенні заощадників і позичальників чи банківський механізм;

— рівень інтеграції економіки країни у світовий економічний простір, розвиток експорту та його співвідношення з імпортом;

— рівень розвитку ринкових відносин у країні, який визначає чутливість економічних суб'єктів до інфляційних тенденцій, гнучкість цін до зміни попиту, чутливість процентної ставки до зміни кон'юнктури грошового ринку, захищеність динаміки цін від монополістичного тиску тощо.

Виходячи з цих чинників можна зробити такі висновки щодо вибору передавальних каналів впливу грошово-кредитної політики в умовах України.

Фінансова система України є переважно банківською, а фінансовий ринок розвинутий слабо. Тому пріоритетними для нас мають бути канали, що базуються на банківській діяльності: канал банківського кредитування, монетарний канал, канал грошових потоків. Передавальні ж канали, що базуються на зміні вартості та структури фінансових активів у портфелях активів фірм і домогосподарств у сучасних умовах використовуватися не можуть через незначну частку цінних паперів у цих портфелях. Це стосується каналів фінансового добробуту, балансового, зміни процентної ставки.

Проте в Україні діє ряд чинників, які заважають повною мірою використати і передавальні канали банківського спрямування. З одного боку, це низький рівень інституційного і функціонального розвитку банківської системи, а з другого — надто високий рівень інтеграції України у світове господарство. Завдяки цьому найбільш доступним для практики виявився канал валютного курсу, який досить ефективно використовувався для стимулювання експорту і дестимулювання імпорту, що сприяло прискореному розвитку експортоорієнтованого національного виробництва. Особливо наочно це проявилось після девальвації гривні в 1998–1999 рр.

У специфічних умовах України не набув належної ефективності і такий канал впливу, як зміна процентної ставки. Це проявилось в тому, що ринкова ставка за позичками банків знижувалася значно повільніше від облікової ставки

НБУ, а темпи зростання обсягів виробництва були теж неадекватними темпам зниження облікової ставки<sup>1</sup>.

**Організаційне  
забезпечення  
грошово-кредитної  
політики**

Законом України «Про Національний банк України» від 1999 р. ця місія покладена на НБУ. У його складі створена спеціальна структура — Рада НБУ — на правах одного з двох керівних органів цього банку, перед якою поставлені завдання розроблення та забезпечення виконання завдань грошово-кредитної політики на кожний рік.

Єдиним документом, який регламентує всі параметри грошово-кредитної політики в Україні, є Основні засади грошово-кредитної політики. Його розробляє і затверджує Рада НБУ на кожний наступний рік до 15 вересня поточного року, після чого подає в порядку інформування Верховній Раді та Кабінету Міністрів України. До реалізації завдань, визначених в Основних засадах, залучаються Правління й апарат НБУ.

Важливим елементом організаційного забезпечення грошово-кредитної політики є своєчасне і достовірне інформування органів влади (уряду, міністерств, відомств) та широкої громадськості, представників бізнесу про конкретні монетарні завдання, затверджені в Основних засадах на наступний рік, та про хід їх виконання. Для цього організується систематичний моніторинг та аналіз виконання затверджених монетарних завдань. За результатами моніторингу Рада НБУ може вносити зміни й доповнення до Основних засад грошово-кредитної політики на поточний рік та робити заяви для інформування органів влади і громадськості про стан справ з виконанням завдань грошово-кредитної політики. Це має важливе значення для формування довіри до органів монетарної влади, для попередження інфляційних очікувань у суспільстві.

### **15.6. Місце центрального банку в системі банківського регулювання та нагляду**

В умовах ринкової економіки банки зазнають на собі впливу багатьох установ, організацій, органів, які здійснюють наддержавне, асоціативне і державне регулювання діяльності банків.

До органів наддержавного регулювання зазвичай відносять такі організації, як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, FATF<sup>2</sup> та інші світові організації, які висувають свої вимоги до діяльності банків для отримання країною членства в цих організаціях чи отримання допомоги від них.

До органів асоціативного регулювання (саморегулювання) відносять різні асоціації, спілки. Основне завдання цих органів — забезпечити безпосередню

<sup>1</sup> За період 2000–2010 рр. облікова ставка НБУ знизилась у 3,5 раза, процентні ставки за кредитами банків знизились у 2,4 раза, а номінальний обсяг ВВП зріс у 6,4 раза (розраховано за: Бюлетень НБУ. — 2006. — № 12. — С. 68, 91, 92; — 2011. — № 3. — С. 32, 44, 133).

<sup>2</sup> Міжнародна організація з розроблення фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей, отриманих злочинним шляхом.

участь банківського співтовариства у формуванні сприятливого правового поля для ефективного функціонування банківського сектору.

До органів державного регулювання, які впливають на діяльність банків, можна віднести податкові органи, органи фінансового моніторингу, антимонопольні органи та безліч інших органів державного управління, які вимагають від банків дотримання чинного законодавства, вирішуючи при цьому власні специфічні завдання залежно від цільового призначення кожного з цих органів. Слід також підкреслити, що банківський сектор не є виключним об'єктом їх впливу.

Особливе місце серед органів державного регулювання займають банківські регулятивно-наглядові органи. Їх завдання — забезпечувати регулювання діяльності виключно банків, до того ж пруденційне<sup>1</sup> регулювання, тобто таке, яке, з одного боку, не обмежує самостійності банків у підтриманні фінансової стійкості, а з другого — передбачає певні вимоги до них, спрямовані на мінімізацію банківських ризиків, на забезпечення стабільного та надійного їх функціонування. Водночас слід підкреслити, що завданням регулятивно-наглядових органів не може бути запобігання банкрутству кожного окремого банку, тому що в деяких випадках невдачі виводять з ринку банки, якими погано управляють, а також стимулюють інші банки підвищувати якість управління.

Під регулюванням діяльності банків розуміють насамперед створення відповідної правової бази, що регламентує функціонування банків, тобто створення таких норм, правил поведінки банків, котрі сприяють підтриманню стабільності як кожного окремого банку, так і всієї банківської системи. Важливою і специфічною складовою регулювання банківської діяльності є банківський нагляд. Процес нагляду за банками включає різні методи, у тому числі й методи контролю, такі як інспекційні перевірки банків на місцях і дистанційний (безвиїзний) моніторинг банків на підставі аналізу банківської звітності.

У XXI ст. відбуваються суттєві зміни у стратегії банківського регулювання, а саме:

— перехід до антициклічного регулювання банківської діяльності, яке передбачає формування банками резервів на покриття ризиків від проведення активних операцій, котрі враховували б не лише поточні, а й довгострокові очікувані витрати;

— перехід до ризик-орієнтованого банківського нагляду, який передбачає концентрацію нагляду на таких аспектах, як оцінка систем управління ризиками і внутрішнього контролю в банках;

— перехід до упровадження методів нагляду, призначених для запобігання проведенню банками високоризикової діяльності, а також діяльності, пов'язаної з відмиванням кримінальних доходів;

— перехід до диференціації банківського нагляду залежно від масштабів банку, характеру та обсягу здійснюваних ним операцій.

Основні повноваження банківських регулятивно-наглядових органів:

1) розроблення й ухвалення положень, що базуються на чинному законодавстві та регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;

<sup>1</sup> Від англ. prudential — обачливий, розважливий.

2) відповідальність за надання банківських ліцензій;

3) застосування превентивних й протекційних заходів, спрямованих на забезпечення стабільного функціонування банківської системи.

*Превентивні заходи* застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків від тієї чи іншої економічної ситуації. До превентивних заходів, зокрема, належать:

- вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризиковості;
- вимоги щодо ліквідної позиції банків;
- вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків;
- обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, інвестиції в акції).

*Протекційні заходи* застосовуються для захисту від уже існуючої загрози для банку ситуації, яка може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку. До протекційних заходів, зокрема, належать:

- рефінансування комерційних банків центральним банком;
- створення і забезпечення функціонування системи гарантування банківських депозитів;
- вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення банками активних операцій;

4) застосування до банків певних коригувальних заходів і заходів примусового впливу з метою поліпшення їх діяльності, наприклад накладання на банки штрафних санкцій, призначення тимчасової адміністрації для управління банком, ініціювання реорганізації банку тощо.

Інституційна структура банківських регулятивно-наглядових органів характеризується значною різноманітністю. Як правило, законодавчі й нормативні акти, що регламентують діяльність центрального банку, покладають на нього певні повноваження щодо регулятивно-наглядової діяльності відносно банків. У деяких країнах, наприклад у Нідерландах, центральний банк взагалі є єдиним регулятивно-наглядовим органом. Водночас у багатьох країнах створені спеціальні установи, що здійснюють цю діяльність. Вони можуть бути створені під егідою Міністерства фінансів, Центрального банку і Міністерства фінансів або бути підзвітними законодавчому органу державної влади. Наприклад, у США регулятивно-наглядову діяльність щодо банків здійснює одночасно кілька установ: Федеральна корпорація страхування депозитів здійснює нагляд за роздрібними банками з активами до 50 млрд дол., Управління контролера грошового обігу — за банками широкого профілю, які займаються й інвестиційною діяльністю, з активами до 50 млрд дол., Федеральна резервна система США — за найбільшими банками.

Починаючи з 90-х років ХХ ст. у багатьох країнах спостерігається тенденція до створення єдиного регулятивно-наглядового органу, який регулює діяльність і банків, і небанківських фінансових посередників грошового ринку.

Основні передумови створення єдиного регулятивно-наглядового органу:

- перехресна пропозиція фінансових і банківських продуктів різними фінансовими посередниками грошового ринку, тобто високий ступінь взаємопроникнення бізнесів, наприклад банки починають займатися страховим бізнесом, інвестиційним;

- універсализація діяльності фінансових посередників у зв'язку з лібералізацією і глобалізацією грошового ринку;
- створення фінансових конгломератів;
- економія витрат при здійсненні регулятивно-наглядової діяльності єдиним регулятором.

З огляду на призначення фінансових посередників певний сенс у створенні єдиного регулятивно-наглядового органу, безумовно, є. Адже визначальна ознака всіх фінансових посередників грошового ринку — єдиний характер їх діяльності, а саме: акумуляція вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників-витратників. Крім того, єдиний характер діяльності обумовлює застосування до фінансових посередників і однакових регулятивних принципів, наприклад, визначення певних стандартів для допуску фінансових посередників на грошовий ринок, установлення вимог до їх капітальної бази, нормативів, що регламентують ризики в їхній діяльності, тощо.

Разом з тим слід зазначити, що банки, як це показано в підрозділі 13.3, є особливими фінансовими посередниками, адже тільки вони спроможні створювати депозитні гроші і впливати на пропозицію грошей. Зазначені обставини визначають стабільну банківську систему як принципово важливу передумову стійкості грошової системи і стабільності національної грошової одиниці, забезпечення яких є виключною прерогативою центрального банку. Це, у свою чергу, обумовлює необхідність і доцільність залучення центрального банку до регулятивно-наглядової діяльності.

В останні роки в багатьох країнах розгорнулися дискусії щодо місця центрального банку в системі банківського регулювання і нагляду.

Основні аргументи на користь функціонування автономного від центрального банку регулятивно-наглядового органу:

— необхідно надати центральному банку можливість зосередитись на проведенні грошово-кредитної політики й у зв'язку з цим доцільно звільнити його від проведення трудомісткої і копіткої регулятивно-наглядової роботи;

— необхідно відокремити регулятивну банківську діяльність, залишивши її за центральним банком, від наглядової (дистанційний моніторинг, інспекційні перевірки), поклавши її на спеціальний регулятивно-наглядовий орган. Такий розподіл повноважень покликаний не допустити одноосібного впливу на банки.

Переконаливішими видаються аргументи на користь здійснення центральним банком регулятивно-наглядової діяльності<sup>1</sup>;

— нагляд за діяльністю банків є необхідною передумовою проведення центральним банком ефективної грошово-кредитної політики. Інформація про стан банківської системи, яку отримує центральний банк як орган банківського нагляду, досить точно характеризує тенденції розвитку реального сектору еконо-

<sup>1</sup> Цікаво відзначити, що в США більш ефективним вважають нагляд за банками, який проводить ФРС. Так, Р. Л. Міллер і Д. Д. Ван-Хуз наводять такі дані: за період з 1987 до 1997 р. збанкрутувало 7,1% національних банків, перевіркою яких займався Управління контролера грошового обігу, і в цей самий період банкрутами стали 4,2% банків штатів, які регулюються ФРС. До того ж у 1992 р. у ФРС було 990 перевіряльників на 1000 банків, а в Управлінні контролера грошового обігу на 4000 банків припадало 2350 перевіряльників, тобто вдвічі менше в розрахунку на один банк (Современные деньги и банковское дело : пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 2000. — С. 313).

міки, аналіз цих тенденцій є необхідною передумовою для прогнозування центральним банком змін економічної кон'юнктури. Отже, саме центральний банк повинен мати повноваження щодо ранньої діагностики проблем, що виникають у банківській системі й у діяльності окремих банків;

— центральний банк несе відповідальність за стійкість банківської системи, а за умови позбавлення його наглядової діяльності йому важко буде передбачати банківські кризи та запобігати їм;

— центральний банк виконує роль кредитора останньої інстанції, і тому саме він повинен мати повноваження щодо ранньої діагностики проблем, що виникають у банківській системі й у діяльності окремих банків;

— центральний банк несе відповідальність за забезпечення надійного та безперебійного функціонування важливих платіжних систем, зокрема систем міжбанківського переказування грошей, і тому він повинен мати оперативну інформацію про стан як усієї банківської системи, так і окремих банків;

— центральний банк має найкращі можливості для здійснення регулятивно-наглядової діяльності:

- незалежний статус;
- необхідні ресурси (без обтяження бюджету);
- розгалужена мережа територіальних установ, що дає йому змогу встановлювати необхідний контакт з банками;
- наявність у його розпорядженні монетарних інструментів, необхідних для запобігання системним кризам у банківському секторі.

Заслуговує на увагу реформування системи банківського регулювання і нагляду, проведене в Німеччині. Спочатку тут під егідою міністерства фінансів функціонувало Федеральне відомство з нагляду за банками, яке тісно співпрацювало з центральним банком (Бундесбанком). З 1 травня 2002 р. у Німеччині почала діяти нова система регулювання діяльності фінансових посередників грошового ринку. Згідно з Законом про нагляд за сектором фінансових послуг органи банківського, страхового і біржового регулювання та нагляду були об'єднані в нове Федеральне відомство фінансового нагляду. Зі створенням цього відомства, а також згідно з новою редакцією Закону про кредитну систему було конкретизовано розподіл повноважень між ним і Бундесбанком щодо банківського регулювання та нагляду.

Основні повноваження Федерального відомства фінансового нагляду у сфері банківського бізнесу:

- видача банківських ліцензій;
- прийняття рішень щодо застосування санкцій до банків;
- відкликання банківських ліцензій.

Основні повноваження Німецького федерального банку (Бундесбанку) у сфері регулювання діяльності банків:

- безвиїзний нагляд за банками на підставі банківської звітності;
- аналіз аудиторських висновків;
- проведення інспекційних перевірок у банках.

В Україні згідно з Законом «Про Національний банк України», а також із Законом «Про банки і банківську діяльність» регулювання діяльності банків та нагляд одноосібно здійснює Національний банк України.



1. Центральний банк відіграє важливу роль у сучасній економічній системі. Він впливає на стан економіки через управління пропозицією грошей і регулювання діяльності банків.

2. Попередниками центральних банків були емісійні банки, поява яких в історичному плані пов'язана з необхідністю централізації і державної монополізації емісії банкнот.

3. Центральні банки в їх сучасному розумінні були створені у ХХ ст., що пов'язано з процесом демонетизації золота і переходом від системи обігу повноцінних грошей до системи обігу неповноцінних грошей.

4. Організаційна структура центрального банку значною мірою визначається формою державного устрою країни, національними традиціями, особливостями банківського законодавства, функціями центрального банку.

5. Глобалізація грошових ринків призвела до тісного співробітництва центральних банків на міждержавному рівні, до їх співпраці з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями, а також до створення наднаціональних (наддержавних) центральних банків.

6. Центральні банки мають особливий правовий статус, обумовлений тим, що вони поєднують у собі риси банківської установи й органу державного управління.

7. У більшості країн з розвинутою ринковою економікою центральні банки є незалежними від органів державної влади у встановленні цільових орієнтирів грошово-кредитної політики й у виборі інструментів регулювання грошового ринку. Проте незалежність центрального банку не може бути абсолютною, оскільки грошово-кредитна політика є однією зі складових загальнодержавної економічної політики.

8. Незалежність центрального банку розглядається як гарантія проведення банком виваженої грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення збалансованого розвитку національної економіки.

9. Функції центрального банку, покладені в основу його діяльності, ґрунтуються на його призначенні. Найбільш прийнятним є виділення таких функцій:

- монетарного й економічного регулювання;
- управління банківською системою;
- управління грошовим оборотом;
- банківського обслуговування загальнодержавних та урядових потреб.

10. Центральний банк у ринковій економіці виконує роль головного органу державного регулювання макроекономічних процесів за допомогою грошово-кредитної політики, що зумовлює його вирішальний вплив на стабільність національної валюти та стійкість банківської системи.

11. Грошово-кредитна політика — це комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни.

12. Основними інструментами грошово-кредитної політики, які застосовують центральні банки є: операції відкритого ринку, регулювання норми обов'язкового резервування, процентна політика, політика рефінан-

сування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти. Вибір того чи іншого інструмента визначається залежно від конкретного стану ситуації на грошовому ринку.

13. Особливе місце серед органів державного регулювання, які впливають на діяльність банків, займають банківські регулятивно-наглядові органи. Метою діяльності цих органів є забезпечення стабільного та надійного функціонування банківської системи.

14. Провідне місце в системі банківського регулювання займає центральний банк.



### Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає призначення центрального банку?
2. Яку роль відіграє центральний банк у формуванні пропозиції грошей?
3. Які чинники визначають співвідношення обов'язкових і надлишкових резервів комерційних банків?
4. Які чинники визначають співвідношення готівкової грошової маси і безготівкової?
5. Причини виникнення емісійних банків.
6. Причини і шляхи створення центральних банків.
7. Як впливають глобалізаційні процеси на діяльність центральних банків?
8. Порівняйте організаційну структуру ФРС США, Банку Японії і ЄСЦБ.
9. Чим пояснюється необхідність реорганізації Німецького федерального банку (Бундесбанку)?
10. У чому полягає незалежність центрального банку і яке вона має значення? Як визначається коефіцієнт стабільності управління центральним банком?
11. Охарактеризуйте основні чинники, що визначають незалежний статус центрального банку.
12. Чи є цілком незалежним Національний банк України?
13. Охарактеризуйте функції центрального банку.
14. У чому полягає призначення кредитів центрального банку, які він надає комерційним банкам?
15. Чи дозволяється центральним банкам розвинутих країн здійснювати операції з купівлі державних цінних паперів на первинному ринку? Обґрунтуйте свою відповідь.
16. Що таке грошово-кредитна політика? Яке її місце в економічній політиці держави?
17. Що таке стратегічні, проміжні й тактичні цілі грошово-кредитної політики? Як вони пов'язані між собою?
18. Охарактеризуйте всі інструменти грошово-кредитної політики, які застосовують центральні банки.
19. Охарактеризуйте зміст регулювання банківської діяльності.
20. У чому полягають основні повноваження банківських регулятивно-наглядових органів?
21. Чи в усіх країнах світу центральний банк є єдиним органом банківського регулювання? Які аргументи можна навести «за» і «проти» здійснення центральним банком регулятивно-наглядової діяльності?

## РОЗДІЛ 16

### МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ УСТАНОВИ ТА ФОРМИ ЇХ СПІВРОБІТНИЦТВА З УКРАЇНОЮ

**Після вивчення цього розділу Ви зможете:**

- дати розгорнуту характеристику таким міжнародним валютно-кредитним установам, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Банк міжнародних розрахунків;
- з'ясувати необхідність та форми їх співробітництва з Україною;
- зрозуміти цілі та основні напрями діяльності регіональних валютно-кредитних установ, таких як Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Чорноморський банк торгівлі та розвитку та ін.

#### **16.1. Інтеграційні процеси та створення міжнародних валютно-кредитних установ**

Однією з найважливіших рис, що характеризує загальний світовий економічний ринок, є інтернаціоналізація міжгосподарських зв'язків. Вона зародилася ще за часів розвитку ринкової економіки та здійснювалася переважно у сфері виробництва. Наслідком її стало зростання економічної взаємозалежності господарських механізмів країн. Подальший розвиток світової економіки супроводжувався ускладненням міждержавних господарських зв'язків, поглибленням міжнародного поділу праці та формуванням світового господарства. При цьому поряд з обміном товарів важливими елементами міжнародних економічних відносин ставали експорт капіталу, масова міграція робочої сили.

Після Другої світової війни конкретним проявом інтернаціоналізації стало взаємне проникнення та взаємозв'язок економік різних країн і розвиток *економічної інтеграції*. У літературі досі немає єдиного підходу до визначення цього поняття. Як правило, *під інтеграцією розуміють процеси економічного співробітництва країн, спрямовані на поглиблення поділу праці, досягнення на цій основі економічного зближення країн-учасниць, оптимізацію їх взаємних економічних структур з метою створення єдиного господарського механізму*.

До системи світогосподарських зв'язків через економічну інтеграцію були втягнуті всі країни та території. У цілому тенденція до інтеграції є прогресивною, оскільки участь у світовому поділі праці відкриває перед країнами можливість використати його переваги для свого економічного зростання. Альтернатива цій тенденції — посилення економічної автаркії, що може призвести до консервації економічної відсталості від країн світу.

Важливою складовою зазначених процесів є *валютна інтеграція* як найвищий ступінь економічної інтеграції. Конкретний прояв її — створення валютного союзу з єдиною валютою. Цьому рівню інтеграції має передувати великий шлях від зони вільної торгівлі та митного союзу до створення єдиного ринку та надійних банківських і фінансових систем. Саме цей напрям інтеграції став у

післявоєнний період провідним, але й найскладнішим. Головна проблема полягає в необхідності забезпечити баланс інтересів окремих держав та груп держав, що, до речі, гостро проявилось при обговоренні проекту Конституції ЄС.

Формуючи валютний союз, держави передають традиційні інструменти регулювання економічних циклів, грошово-кредитної та валютної сфер до наднаціонального рівня. Ефективність такого передання залежить від спільності економічних тенденцій у цих країнах. Якщо їх економічний розвиток синхронізований, для регулювання потрібні однакові дії та інструменти. У разі асинхронізації циклів потрібні різні, іноді протилежні дії. У цьому випадку втрати від входження країни до такого союзу можуть суттєво перевищувати переваги. Найбільшу небезпеку для валютного союзу становить саме асинхронізація економічних циклів, яка може стати на заваді здійснення єдиної грошово-кредитної політики та призвести до втрати переваг уведення єдиної валюти.

Одночасно з позитивним впливом економічної, у тому числі валютної, інтеграції на світогосподарський розвиток (активізація обміну товарами, послугами, інвестиціями, інноваціями у сфері технологій і менеджменту) посилюється нерівномірність економічних взаємовідносин, багатократно зростає руйнівний потенціал фінансових криз. Це безпосередньо пов'язано з появою за умови тісної взаємозалежності між країнами можливості перенесення інфляції, циклічних криз та потрясінь у грошово-кредитній, валютно-фінансовій, збутовій та інших сферах, що виникли в одних країнах, до інших.

Зростаючи за обсягами потоки міжнародного фінансового капіталу, швидкість та непрогнозованість їх переміщення в умовах взаємозалежності економік країн значно посилюють фінансову конкуренцію між країнами та легко створюють умови до дестабілізації економіки не тільки окремої країни, а й усього регіону в цілому. При цьому посилюється вразливість національних економік, особливо середньо- і слаборозвинутих країн. Міжнародні фінансові потрясіння останніх років (Азіатсько-Тихоокеанська криза 1998 р., світова фінансова криза 2008–2009 рр. тощо), що мали місце останнім часом на планеті, безпосередньо були пов'язані саме з різкими змінами руху фінансових капіталів.

З метою запобігти можливим негативним наслідкам зростаючого взаємозв'язку країн у процесі еволюції системи міжнародних економічних відносин виникла потреба у формуванні наднаціональних управлінських структур, у тому числі *міжнародних і регіональних валютно-кредитних установ* на базі багатосторонніх угод між державами.

Першими з таких установ у липні 1944 р. на Бреттон-Вудській міжнародній валютній конференції були створені Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Світовий банк. Згодом стали формуватися міжнародні установи регіонального характеру — регіональні банки розвитку тощо. Перед цими установами були поставлені надзвичайно важливі завдання — допомогти окремим країнам стабілізувати національну економіку та збалансувати інтереси різних за рівнем розвитку країн (регіонів) світу, забезпечити еквівалентність міжнародного обміну, стабільне економічне зростання взагалі.

Фактично на них покладені функції регулювання міжнародних валютних відносин. Зрозуміло, що навіть ці установи не мають універсальних рецептів

запобігання фінансовим кризам, але вони мають потенційну можливість підвищити прозорість світових фінансових ринків задля створення умов для прогнозованості руху фінансового капіталу, підвищення стабільності світової валютної системи.

Протягом більш ніж піввікового існування Світовий банк та МВФ виявили гнучкість і високу пристосовуваність до мінливих умов розвитку міжнародних валютних відносин. МВФ створив сприятливі можливості для післявоєнного зростання й збалансованості міжнародної торгівлі, поліпшення економічних умов господарювання в окремих країнах та стабілізації світового господарства в цілому. Загострення у 80-ті роки проблеми заборгованості країн, що розвиваються, перехід до ринку та інтеграція у світову економіку постсоціалістичних країн сприяли подальшому посиленню ролі цих установ.

Сучасною тенденцією розвитку світової економіки є її **глобалізація**, яка зводиться до відкритості країн, лібералізації національних режимів торгівлі та руху капіталів, формування глобального фінансового ринку та всесвітньої інформаційної мережі. Глобалізація — сучасний етап інтернаціоналізації господарського життя. Новітні технології створили своєрідні наднаціональні мости, завдяки яким інформація перетинає на своєму шляху фізичні перепони та державні кордони.

**Фінансова глобалізація** може розглядатися як одна з найважливіших складових процесу глобалізації економіки. Вона означає уніфікацію світових стандартів фінансових та банківських продуктів, поширює диверсифікацію банківських послуг та стабілізує ціни на них; веде до підвищення ліквідності банківського капіталу і, як наслідок, до удосконалення управління ризиками, створює нові можливості для підвищення ефективності розміщення капіталу.

Разом з цим фінансова глобалізація призводить до ще більшого ускладнення мереж взаємодії, підвищується анонімність руху фінансових потоків, посилюється міжнародна ланцюгова реакція, взаємозалежність економік, зростають масштаби комплексного системного ризику.

В умовах глобалізації національні та всесвітні економічні відносини починають мінятися місцями. Раніше провідними були національні відносини, а в останні десятиріччя глобальні процеси поступово виходять на домінуючі позиції.

Транснаціональні компанії (ТНК), транснаціональні банки (ТНБ) і міжнародні інвестиційні фонди діють поза межами національних систем, вони інтернаціональні за своєю сутністю. Їх діяльність закономірно зменшує значення національних економік та переміщує центр ваги їх стратегій з національного на наднаціональний рівень. Глобалізація призводить до розмивання та знецінення регулятивних функцій держави. Держава змушена враховувати поведінку та економічні інтереси впливових недержавних суб'єктів зовнішньоекономічних відносин — ТНК, ТНБ, міжнародних інвестиційних фондів, які своїми діями можуть повністю змінити очікувані наслідки економічної політики держави та дестабілізувати світову економіку. Тому можуть виникати конфлікти інтересів трьох сторін: національних інтересів країни-позичальника, з одного боку, інтересів міжнародних валютно-кредитних установ, з іншого боку, а також економічних інтересів ТНК, ТНБ, міжнародних інвестиційних фондів тощо. Не завжди цей конфлікт вирішується на користь національних інтересів країни-позичальника.

З огляду на це існує нагальна необхідність формування більш дієвого механізму, за допомогою якого міжнародні та регіональні валютно-кредитні установи в нових умовах фінансової глобалізації зможуть реально виконувати свої функції виходячи насамперед з національних інтересів країн-позичальників та підвищувати ефективність свого впливу на світову економіку.

Вступ України на шлях незалежності, формування ринкової господарської системи зумовлюють активну участь країни в міжнародних економічних відносинах з метою подальшої інтеграції в систему світового господарства. Успішне розв'язання цього завдання вимагає тісного співробітництва України зі світовими та регіональними валютно-кредитними організаціями. Це співробітництво є особливо важливим для України у нинішній період її розвитку, коли гостро стоїть проблема виходу із кризового стану та необхідності проведення глибоких структурних перетворень. Завдяки членству в цих організаціях Україна може отримати досить значні кредитні ресурси для структурної перебудови економіки, покриття дефіциту державного бюджету, стабілізації валюти, залучення іноземних інвестицій.

## **16.2. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні**

*Міжнародний валютний фонд (International Monetary Fund)* — це валютно-фінансова організація міжурядового співробітництва. Його політика та діяльність регулюються статутом, який має назву Статті угоди МВФ. Специфіка Фонду порівняно з іншими міжурядовими організаціями полягає в тому, що у своїй діяльності він об'єднує функції регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин. Ці функції випливають з основних цілей МВФ, які закріплені у Статті 1 угоди МВФ:

- сприяти міжнародному співробітництву у валютній сфері через постійно діючу установу, що створює механізм для консультацій та співробітництва з міжнародних валютно-фінансових проблем;
- сприяти розширенню та збалансованому зростанню міжнародної торгівлі і в такий спосіб досягненню і підтриманню високого рівня зайнятості та реальних доходів і розвитку продуктивних ресурсів усіх держав-членів як першочерговим завданням економіки;
- підтримувати стабільний та упорядкований валютний режим держав-членів, а також запобігати конкурентному знеціненню валют;
- надавати допомогу у створенні багатосторонньої системи платежів за поточними операціями між державами-членами, а також в усуненні валютних обмежень, які гальмують розвиток світової торгівлі;
- зміцнювати впевненість держав-членів через тимчасове надання в їх розпорядження за відповідних гарантій загальних ресурсів Фонду і в такий спосіб уможливити коригування диспропорцій у їхніх платіжних балансах без застосування заходів, що завдають шкоди національному та міжнародному розвитку;

- відповідно до наведеного вище скорочувати тривалість та зменшувати масштаби дисбалансів у зовнішніх платіжних балансах держав-членів.

При наданні кредитів МВФ ставить перед країнами-боржниками деякі політичні та економічні умови, які втілюються у програмах перебудови економіки. Цей порядок називається *принципом обумовленості*. Як правило, вказані програми охоплюють заходи, що належать до сфери бюджетно-податкової, кредитно-грошової політики, цінового механізму, зовнішньої торгівлі, міжнародних кредитних та валютно-розрахункових відносин. Вони пов'язані зі зменшенням державних витрат, підвищенням податків і ставки позичкового процента, зміною валютного курсу та ін.

Згідно із Законом України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій», який було прийнято 3 червня 1992 р., Україна стала членом МВФ.

Кожна країна-учасниця, вступаючи у Фонд, робить відповідний внесок, який визначається встановленою квотою. Розмір такої квоти, що переглядається раз на п'ять років, розраховується на основі оцінки економічного потенціалу окремих країн у світовому господарстві. Відносно розміру квот визначається «вага» голосу кожної країни в керівництві Фондом та обсяг її можливих позик. Зі вступом України до МВФ її квота на кінець 1992 р. становила 0,7 %. Відповідно до цієї квоти вступний внесок для України було визначено у розмірі 911 млн дол. США. З цієї суми лише 22,7 % виплачується у вільно конвертованій валюті (ВКВ), а решта — у національній грошовій одиниці. Ураховуючи гостру нестачу ВКВ, Україна скористалася так званим Фондом позичання при МВФ для країн-членів, що зазнають фінансових труднощів. Необхідний внесок було оформлено як борг, під який Україні надано безпроцентний і безстроковий кредит, що погашається в міру можливості.

Рішенням Ради керуючих МВФ від 22 січня 1999 р. передбачене зростання сумарного капіталу МВФ зі 145 321,0 млн СПЗ до 210 943,0 млн СПЗ. Унаслідок цього квота України в МВФ зростає з 997,3 млн СПЗ до 1372,0 млн, що дає змогу помітно розширити обсяг її можливих позик у МВФ. Кожна держава дістає 250 голосів незалежно від розмірів її квоти плюс один голос на кожні 100 тис. СПЗ квоти. Рішення приймаються більшістю голосів, а з деяких питань — більшістю 70 % або 85 %. Таким чином, величина квоти визначає можливості країни впливати на політику МВФ. Нині квота України становить 1 млрд 372 млн СПЗ.

Ставши членом МВФ, Україна водночас увійшла до структури Світового банку. Їй виділено квоту на 10 678 акцій на загальну суму 1,3 млрд дол. США. Валютну готівку за членство України в банку на суму 7,9 млн дол. США внесли Нідерланди, що є країною-опікуном нашої держави у цій банківській структурі.

На початку діяльності МВФ, у кінці 1940-х років, практично не було розвинутої системи міжнародних фінансових приватних ринків, тому МВФ був джерелом коштів як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. Протягом останніх 40–50 років одним із найцікавіших аспектів економічного розвитку у світі стала дуже швидка інтернаціоналізація приватного фінансового

ринку. І сьогодні більшість розвинутих країн не потребують фінансових ресурсів Фонду, бо вони мають вільний доступ до приватних фінансових ринків. Тому МВФ від фінансування всіх країн-членів переключився на підтримку країн, що розвиваються, тобто тих країн, які не мають достатнього доступу до приватних фінансових ринків. Відбулась переорієнтація МВФ від статусу, так би мовити, міжнародного банкіра до організації, що сприяє економічному розвитку країн, які самі не в змозі вийти на фінансові ринки і потребують офіційної підтримки Фонду.

За час існування МВФ значно еволюціонувала обумовленість програм, особливо з початку 1980-х років. Якщо до 1980-х років структурні умови практично не застосовувалися, то з 1990-х майже всі програми МВФ включають елементи структурної обумовленості. Це іноді викликає занепокоєння з боку національних урядів щодо перевищення МВФ своїх повноважень, коли він прямо використовує свої фінансові важелі, обмежуючи масштаби прийняття рішень на національному рівні. Більше того, занадто переобтяжена обумовленість може викликати внутрішню опозицію в урядах країн-реципієнтів.

У рамках такої еволюції можна зрозуміти відносини МВФ і з Україною. *По-перше*, Україна як держава поки що фактично має обмежений доступ на міжнародні фінансові ринки. Зовнішнє фінансування вона може отримати переважно з офіційних джерел. А головне офіційне джерело — це МВФ. І навіть можливе одобічне фінансування з боку таких країн, як США, Китай, як правило, пов'язане з домовленостями з Фондом. *По-друге*, політика Фонду, яка проводиться в Україні і пов'язана з грошовою підтримкою, спрямована на стабілізацію соціально-економічної ситуації в Україні.

Відносини МВФ з країнами колишнього СРСР, у тому числі з Україною, будуються відповідно до трьох типів програм. Програму першого типу створено спеціально для країн Східної Європи. Вона є своєрідною підготовчою програмою, відносно простою у своїх вимогах. Виконання такої програми не потребує складного інвестиційного апарату в країні. Це первісна програма — програма системної трансформації економіки (Systemic Transformation Facility — STF), реалізація якої дає змогу країні і Фонду співпрацювати.

Наступний крок — це стандартна програма, яка має назву «Стенд-бай» (Stand-by). Це програма короткострокового фінансування. Як правило, вона триває від 12 до 13 місяців і спрямована на здійснення першочергових заходів, необхідних для досягнення макроекономічної стабілізації.

Після реалізації цієї програми країна може укласти з МВФ угоду про програму розширеного фінансування (Extended Fund Facility — EFF), яка розрахована на три роки і спрямована на закріплення досягнень початкової стабілізації за програмою «Стенд-бай». Одночасно значно більше уваги приділяється структурним змінам в економіці, тим елементам, які становлять базу (основу) подальшого економічного зростання.

Фінансові ресурси МВФ спрямовуються для надання допомоги країнам-членам, які намагаються подолати проблеми платіжного балансу, а також для сприяння у пом'якшенні наслідків реалізації стабілізаційних програм. МВФ надає фінансування як зі своїх загальних ресурсів, так і в межах механізмів піль-

гового фінансування, управління якими здійснюється окремо. Держави-члени, які користуються загальними ресурсами МВФ, «купають» (тобто позичають) валюту інших держав-членів або СПЗ в обмін на еквівалентну суму у своїй власній валюті. МВФ стягує плату за такі позики й вимагає, щоб держави-члени в межах визначеного терміну «викупили» свою валюту у МВФ (тобто погасили заборгованість), використовуючи для цього валюту інших держав-членів або СПЗ. Пільгове фінансування надається у вигляді кредитів під низькі проценти.

Розпорядником фінансових ресурсів, наданих МВФ, в Україні є НБУ. Отримання ресурсів обумовлено виконанням українською стороною погоджених з МВФ критеріїв ефективності, таких як рівень чистих міжнародних резервів НБУ, монетарні показники та дефіцит консолідованого бюджету тощо.

У процесі співробітництва України з МВФ можна виділити кілька етапів.

**Перший етап** (1994–1995 рр.). У цей період Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики (Systemic Transformation Facility — STF) на суму 498,7 млн СПЗ, або 763,1 млн дол. США для підтримки платіжного балансу України. Проте через невиконання Україною ряду умов програму було завершено завчасно.

**Другий етап** (1995–1998 рр.). Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1318,2 млн СПЗ (1935 млн дол. США) за трьома річними програмами «Стенд-бай» (Stand-bi). Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України.

**Третій етап** (1998–2002 рр.). Програма розширеного фінансування (Extended Fund Facility — EFF) передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. США. У грудні 2000 р. термін дії Програми EFF було продовжено до вересня 2002 р., але врешті-решт Фонд так і не надав Україні залишкової суми кредитів, визнавши негативними висновки останнього перегляду ходу виконання програми. Таким чином, Україна отримала у рамках програми EFF 1193,0 млн СПЗ (1591,0 млн дол. США), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

**Четвертий етап** (2004–2005 рр.). Після завершення співробітництва за Програмою EFF Уряд України серед прийнятих форм подальшого співробітництва України з Міжнародним валютним фондом на безкредитній основі обрав попереджувальну програму «Стенд-бай».

29 березня 2004 р. Рада директорів МВФ затвердила програму «попереджувальний стенд-бай» для України, за якою передбачалася можливість України отримати кредит на суму 411,6 млн СПЗ, що є еквівалентом приблизно 600 млн дол. США. Згідно з досягнутими домовленостями Україна мала право на отримання кредиту в разі, якщо в країні погіршиться платіжний баланс або стан валютних резервів. Програма «попереджувальний стенд-бай» також мала спрямовуватися на забезпечення поступової трансформації відносин між Україною та МВФ до безкредитних. Угода була підписана терміном на 12 місяців, строк дії цієї угоди закінчився відповідно до її умов.

**П'ятий етап.** Наступним етапом у відносинах з МВФ стали безкредитні стосунки між Україною та МВФ. Співробітництво України з МВФ було зосереджено на наданні технічної допомоги, спрямованої на усунення загроз стабіль-

ності та вирішення проблем, пов'язаних з макроекономічною, грошовою, валютною, податковою та бюджетною політикою. У середньостроковій перспективі таке співробітництво також може включати надання технічної допомоги з питань, пов'язаних з боргом, тіншовою економікою та прогнозуванням.

Протягом 2005–2006 рр. технічні місії МВФ кілька разів відвідували Україну з метою надання урядові допомоги у різноманітних сферах, у тому числі щодо управління державним боргом, фінансово-бюджетної політики та управління митними справами. У 2006–2007 рр. експерт МВФ на постійній основі був залучений до діяльності Міністерства фінансів України щодо фінансового аналізу й прогнозування, стратегії планування бюджету й контролю над фінансовою стабільністю.

**Шостий етап.** У 2008 р. в умовах несприятливої ситуації на світових фінансових ринках Україна звернулася до МВФ за фінансовою підтримкою. Результатом стало затвердження МВФ 5 листопада 2008 р. програми для України за дворічною угодою «Стенд-бай» з обсягом фінансування 16,43 млрд дол. США (800 % квоти України). У рамках програми «Стенд-бай» Україні надавалася підтримка з метою сприяння стабільному довготерміновому зростанню, яке мало досягатися за допомогою втілення в життя відповідних заходів економічної політики. Протягом дії програми «Стенд-бай» було отримано три транші загальним обсягом 10,6 млрд дол. США, з яких 4,5 млрд дол. США було спрямовано безпосередньо до державного бюджету на фінансування дефіциту, у тому числі на погашення зовнішніх боргових зобов'язань Уряду України.

Перший транш кредиту за цією програмою на суму 3 млрд СПЗ Україна отримала 7 листопада 2008 р. Усі кошти надійшли до НБУ і були зараховані до золотовалютного резерву з метою використання їх для покращення стану платіжного балансу, підтримки обмінного курсу національної валюти та ліквідності банківського сектору. Другий транш на загальну суму 1,875 млрд СПЗ було отримано 12 травня 2009 р. Кошти розподілили так: 1 млрд СПЗ отримало Міністерство фінансів для фінансування бюджетного дефіциту, на погашення зовнішніх боргових зобов'язань уряду, 875 млн СПЗ отримав НБУ для поповнення міжнародних резервів з метою регулювання платіжного балансу, підтримки обмінного курсу гривні та ліквідності банків. Третій транш за програмою було в повному обсязі зараховано на рахунок Державного казначейства України для підтримки бюджетного сектору. Черговий транш на суму близько 3,9 млрд дол. США передбачалося отримати у листопаді 2009 року. Однак через недотримання Україною умов програми фінансування фактично було припинено. Рада директорів МВФ офіційно припинила дію програми, за якою було отримано майже 11 млрд дол., що треба погасити протягом 2012–2014 рр.

У рамках програми випуску та розподілу СПЗ у серпні та вересні 2009 р. Україна, як країна — учасниця МВФ, отримала кошти на свій рахунок авуарів на загальну суму 1,309 млрд СПЗ. У листопаді і грудні 2009 р. Міністерство фінансів зверталось до МВФ з вимогою про конвертацію зазначених фінансових ресурсів та отримало еквівалент приблизно 2 млрд дол. США.

**Сьомий етап.** У березні та квітні 2010 р. в Україні працювали технічні місії МВФ, які ставили перед собою мету розглянути макроекономічну ситуацію в

країні та з'ясувати можливості для відновлення надання підтримки. Після узгодження Меморандуму про економічну та фінансову політику Рада директорів МВФ 28 липня 2010 р. ухвалила рішення про започаткування нової програми співробітництва для України, в рамках якої Україні передбачено надати протягом двох з половиною років вісьмома траншами кредит у розмірі 15,15 млрд дол. США (10 млрд СПЗ). Вартість ресурсів становить 3,5 % річних. Погашення передбачається протягом 2013–2016 рр.

Два з восьми траншів Уряд отримав і використав протягом 2010 р. У серпні 2010 р. Україна отримала 1,9 млрд дол. (з них 1 млрд було дозволено використати на погашення дефіциту державного бюджету, 900 млн — на збільшення офіційних золотовалютних резервів). Узгоджено, що наступні транші мають надаватися в міру проходження Україною щоквартальних перевірок на виконання умов надання кредитів. У грудні 2010 р. Радою директорів МВФ було узгоджено надання другого траншу кредиту в розмірі 1,6 млрд дол.

Третій транш мав надійти у березні 2011 р. За програмою ці кошти не могли бути використані для фінансування дефіциту бюджету, а лише на збільшення золотовалютних резервів. Проте МВФ відклав видачу третього траншу у зв'язку з тим, що Україна не виконала умов Меморандуму. Найбільшою перепорою експерти вважають обіцяну Урядом, але не проведену в обумовлені терміни пенсійну реформу.

Треба зазначити, що співробітництво з МВФ є обов'язковою умовою надання Україні двох кредитів інших міжнародних організацій: Світового банку — 850 млн дол. та ЄС — 610 млн євро.

Ресурси, отримані від МВФ на шостому і сьомому етапах, дали змогу Уряду та Національному банку втримати макроекономічну ситуацію під контролем, не допустити дефолту й подальшої девальвації гривні й в умовах глибокої фінансово-економічної кризи дали змогу не скорочувати фінансування соціальних витратів. Також програми співпраці з МВФ стали сигналом, який допоміг втримати рейтинги України та її цінних паперів на прийнятному рівні.

Продовження співпраці з МВФ є визначальним для збереження можливостей фінансування дефіциту бюджету за рахунок порівняно дешевих позик від міжнародних фінансових організацій, зокрема Світового банку та ЄС, умови надання позичок яких є найкращими за вартістю та термінами. Європейська комісія також пов'язує реалізацію своїх програм в Україні зі співпрацею між Україною та МВФ.

Співпраця з МВФ є важливою з огляду на необхідність збереження належного іміджу країни, що сприятиме підвищенню її кредитного рейтингу на світових фінансових ринках, зменшенню процентних ставок за кредитами, допоможе зберігати привабливість для іноземних інвесторів.

Разом із позитивними наслідками співробітництво з МВФ має й негативні. Україна стала одним із найбільших у світі боржників МВФ, поступаючись лише Румунії. Станом на 1 січня 2011 р. заборгованість України перед МВФ становила 16,3 млрд дол. За останні роки високими темпами зростав валовий зовнішній борг України. Станом на 1 січня 2011 р. заборгованість за довгостроковими кредитами, залученими або гарантованими державою, становила 34,6 млрд дол.

Розмір державного боргу України хоча й не сягнув критичного значення, однак упритул наблизився до нього.

Унаслідок світової валютно-фінансової кризи 2008–2009 рр. в економічній літературі дедалі частіше лунають критичні оцінки наслідків діяльності МВФ, котрий, як і раніше, продовжує висувати стандартні вимоги до всіх без винятку країн світу, які користуються його позиками. Рекомендації МВФ передбачають наявність у країні для кредитування хоча б початкових ринкових процесів і структур, яких не мали перехідні економіки України, Росії, інших країн СНД. У цих умовах стратегія МВФ стосовно зазначених країн повинна відрізнятись від стратегії роботи в Мексиці, Бразилії, країнах Південно-Східної Азії. Особливе незадоволення викликають умови фонду соціального характеру: підвищення пенсійного віку, скорочення соціальних виплат. Необхідні нові підходи до проблем країн із трансформаційною економікою, які відповідають пріоритетам їх економічного та соціального розвитку. Головним завданням МВФ має бути не надання коштів і рекомендацій для подолання криз, які виникають, а спільно з країнами-учасницями вжиття заходів, спрямованих на запобігання цим кризам.

### 16.3. Світовий банк

Світовий банк було створено у 1944 р. під час Бреттон-Вудської конференції як Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) з метою відбудови країн Європи після Другої світової війни. Першу позику Світового банку в розмірі 250 млн дол. США отримала Франція на цілі реконструкції в 1947 р.

У сучасних умовах мета діяльності Групи Світового банку — подолання бідності в країнах, що розвиваються, та сприяння тривалому економічному зростанню країн-членів.

Світовий банк не можна вважати «банком» у загальному розумінні цього слова. Це міжнародна організація країн-«акціонерів», яка має досить складну структуру. Світовий банк складається з двох унікальних організацій розвитку, таких як Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Незважаючи на те, що ці дві впливові установи діють сумісно та скоординовано, сфери їх впливу є різними. Діяльність МБРР сконцентрована на зменшенні масштабів бідності в країнах із середнім рівнем доходів і в кредитоспроможних країнах, тоді як МАР здійснює свою діяльність у найбідніших країнах світу. Для підвищення дієвості цих двох ключових установ до складу Світового банку входять Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) і Міжнародний центр з урегулювання спірних питань (МЦУСП).

Світовий банк досить тісно взаємодіє з МВФ, але водночас це абсолютно автономні організації, які мають суттєві відмінності в цілях та напрямках діяльності.

Діяльність Світового банку сконцентрована на сприянні довгостроковому економічному розвитку, подоланні бідності, інтеграції країн у світову економі-

ку через надання технічної та фінансової допомоги, що спрямована на реформування певних секторів економіки чи реалізацію відповідних проектів в окремих галузях. Діяльність же МВФ спрямована на регулювання валютно-кредитних відносин країн-членів з метою забезпечення стабільності міжнародної монетарної системи. Для досягнення певних цілей МВФ здійснює моніторинг світових валют, сприяє підтримці стабільної системи платежів між усіма країнами і надає короткострокові та середньострокові позики країнам-членам, які мають суттєвий дефіцит платіжного балансу. Слід зазначити, що якщо Світовий банк надає кредит виключно країнам, які розвиваються, та країнам з перехідною економікою, то ресурсами МВФ можуть скористатися всі держави — члени цієї організації, які мають короткострокові проблеми в розрахунках зі своїми міжнародними кредиторами.

*Міжнародний банк реконструкції та розвитку* (створений у 1944 р., кількість членів — 186) є головною установою Світового банку. Він сприяє стійкому розвитку країн за допомогою надання кредитів, гарантій, аналітично-консультативних послуг. МБРР, як зазначалося, надає кредити урядам країн із середнім рівнем доходу та урядам платоспроможних країн з низьким рівнем доходу.

Капітал МБРР формується за рахунок внесків країн-членів відповідно до встановленої для кожної з них квоти, розмір якої залежить від рівня економічного розвитку країни та її ролі у світовій економіці й міжнародній торгівлі. Відповідно до розміру квот розподіляються голоси між країнами у керівних органах МБРР. Найбільшими акціонерами МБРР є п'ять країн: США (16,41 % акцій), Японія (7,78 %), Німеччина (4,49 %), Велика Британія (4,31 %) і Франція (4,31 %). Решта акцій розподілена між іншими країнами-учасниками.

Основну частину ресурсів МБРР залучає на міжнародних фінансових ринках через розміщення облігацій, що мають рейтинг «AAA». Значний дохід МБРР отримує від власного капіталу, що складається з резервів, які були нагромаджені впродовж багатьох років, та внесків від 186 держав-членів. Доходи, що були отримані МБРР від реалізації проектів, дають можливість фінансувати проекти розвитку і підтримувати власну фінансову стабільність.

У квітні 2010 р. було прийнято рішення про збільшення капіталу Світового банку та надання країнам, що розвиваються, більш широких прав. Відповідно до цього рішення передбачено збільшення капіталу МБРР на 86,2 млрд дол. США.

Загальний обсяг кредитів, виданих МБРР за роки його існування, становить 523,6 млрд дол. США. У період світової фінансової кризи 2007–2009 рр. банк суттєво збільшив обсяг допомоги країнам, що постраждали від цієї кризи. Так, обсяг кредитів, наданих у 2009 р., становив 32,9 млрд дол. США по 126 нових операціях у 42 країнах, що на 19,4 млрд дол. США більше, ніж у попередньому році. Найбільший обсяг кредитних ресурсів — 13,8 млрд дол. США (42 % від загального обсягу зарезервованих кредитних ресурсів) отримали країни Латинської Америки та Карибського басейну; країни Європи та Центральної Азії отримали 9 млрд дол. США (відповідно 27 %). Обсяг кредитування в 2010 р. становив 44,2 млрд дол. США за 164 новими операціями в 46 країнах.

*Міжнародна фінансова корпорація* (рік заснування — 1956, кількість членів — 182) створена для сприяння економічному розвитку в країнах, що розвива-

ються, через підтримку приватного підприємництва у виробничому секторі. Джерелами фінансових ресурсів МФК є внески країн-членів, кредити МБРР, відрахування від прибутків, кошти, залучені на світових ринках та повернутих кредитів. МФК надає кредити високорентабельним підприємствам на термін від 5 до 15 років без вимоги гарантії уряду.

У 2009 р. МФК зарезерувала 10,5 млрд дол. США по 447 проектах у 103 країнах та сприяла залученню ще 4,5 млрд дол. США.

**Міжнародна асоціація розвитку** (рік заснування — 1960, кількість членів — 169) була створена як філія МБРР для підтримки найбідніших країн світу. Діяльність МАР спрямована на подолання бідності через надання безпроцентних кредитів та грантів. Критерієм бідності країни є рівень ВВП на душу населення, що не перевищує визначеного рівня (цей рівень щорічно переглядається і на 2011 р. становить 1165 дол. США). Сьогодні 79 країн, у тому числі 39 країн Африки, відповідають даному критерію і мають можливість отримати допомогу МАР. У цих країнах проживає 2,5 млрд населення, 1,5 млрд з яких живе менш ніж на 2 дол. на день.

МАР надає безпроцентні позики терміном погашення 35–40 років з 10-річним пільговим періодом. Ресурси її формуються за рахунок внесків економічно розвинутих країн, що здійснюються кожні три роки 40 країнами-донорами, перерахуваннями частини прибутку МБРР, а також надходженнями від погашення раніше наданих позичок.

Сукупний обсяг зарезервованих кредитних ресурсів МАР за весь період існування становить 221,9 млрд дол. США. Обсяг зарезервованих кредитних ресурсів у 2009 р. становив 14 млрд дол. по 176 нових операціях у 63 країнах світу, що на 2,8 млрд дол. більше показників попереднього року, а в 2010 р. — 14,5 млрд дол. по 190 нових операціях у 66 країнах світу.

**Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій** (створене в 1988 р., кількість членів — 174) сприяє зростанню іноземних інвестицій у країнах, що розвиваються. БАГІ надає гарантії іноземним інвесторам на покриття збитків, спричинених некомерційними ризиками: експропріацією та націоналізацією майна інвестора, обмеженнями щодо переказування коштів за кордон, військовими діями, невиконанням контрактів у зв'язку зі зміною уряду та іншими форс-мажорними обставинами. Агентство надає інвесторам гарантії (що покривають до 90 % загального обсягу інвестицій) строком на 15–20 років.

Сукупний обсяг наданих гарантій за період існування агентства — 20,9 млрд дол. США по 600 проектах майже в 100 країнах. Для підтримки прямих інвестицій у країнах, що розвиваються, БАГІ в 2009 р. надало гарантій на суму 1,4 млрд дол. США в рамках 26 проектів. Переважна частина цієї суми (1,2 млрд дол. США) була спрямована у фінансовий сектор для підтримки кредитної діяльності банків. У 2010 р. було надано гарантій на суму 1,5 млрд дол. США.

Міжнародний центр урегулювання спірних питань (створений у 1966 р., кількість країн-членів — 143) створює сприятливі можливості для зростання потоків міжнародних інвестицій через забезпечення юридичної підтримки та врегулювання спірних питань між урядами та іноземними інвесторами, а також забезпечує підтримку наукових досліджень і публікацію матеріалів з питань арбітражного права та інвестиційного законодавства.

Загальна кількість зареєстрованих арбітражних розглядів за період діяльності МЦУСП — 292. Кількість арбітражних розглядів, що були зареєстровані в 2009 р., — 32.

В умовах світової фінансової кризи 2007–2009 рр. Світовий банк різко збільшив обсяги допомоги країнам, що суттєво постраждали від даної кризи. Так, у 2009 р. Групою організацій Світового банку було зарезервовано 58,8 млрд дол. США для позик, грантів, вкладень в акціонерний капітал, гарантій, що на 20,6 млрд дол. США (54 %) більше, ніж у попередньому році. З метою допомоги найбіднішим країнам світу в подоланні наслідків фінансової кризи був створений Фонд прискореного виділення коштів (загальним обсягом 2 млрд дол. США), що дає можливість МАР оперативно вирішувати питання надання грантів та безпроцентних кредитів. У цілому для надання допомоги країнам на період до 2011 р. включно МАР володіє ресурсами в розмірі 42 млрд дол. США.

Для підтримки банківського сектору та фінансування діяльності щодо кредитування підприємств, які постраждали від світової економічної кризи, Світовим банком спільно з Європейським банком реконструкції і розвитку та Групою установ Європейського інвестиційного банку була розроблена Програма рекапіталізації установ фінансового сектору країн Східної та Центральної Європи. Для реалізації даної програми передбачено виділення цими міжнародними установами до 24,5 млрд євро (31 млрд дол. США).

Україна стала членом Світового банку в 1992 р. відповідно до Закону України від 3 червня 1992 р. № 2402-ХІІ «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства з гарантування інвестицій». Вступ до групи Світового банку дав можливість Україні отримувати відносно дешеві кредитні ресурси та можливість доступу до економічних знань і використовувати досвід практично всіх країн світу.

Світовий банк сприяє країнам-членам у розвитку їх економік через надання довгострокових позик, гарантування приватних інвестицій, надання аналітично-консультаційних послуг. Довгострокові позики надаються для проведення двох основних видів операцій: інвестиційних операцій та операцій на підтримку політики розвитку. Інвестиційні операції мають довгостроковий характер (5–10 років) та реалізуються в різноманітних секторах, таких як сільське господарство, інфраструктура, освіта, охорона здоров'я. Інвестиційне фінансування у формі позик МБРР та кредитів, грантів МАР забезпечує покриття конкретних витрат при реалізації визначених проектів, що сприяє зниженню рівня бідності та економічному розвитку. Протягом останніх двох десятиліть питома вага інвестиційних позик становить 75–80 % від загального обсягу позик Банку. Операції в підтримку розвитку пов'язані з проведенням структурних реформ, реформ фінансового сектору, соціальної політики. Вони потребують прискореної фінансової допомоги, що дає можливість країні покрити поточні чи прогнозні потреби країни у цій сфері. Дані операції розраховані на один-три роки.

Починаючи з 1992 р. Світовий банк затвердив надання Україні загалом 36 позик та чотирьох грантів Глобального екологічного фонду на загальну суму

понад 5,0 млрд дол. США, у тому числі дві гарантійні операції на суму 70 млн дол. США (Проект розвитку експорту-1) та на суму 154,5 млн дол. США (Проект розвитку експорту-2).

Кожні три роки Група Світового банку розробляє проектний документ «Стратегія діяльності Світового банку», який визначає основні напрямки співробітництва Світового банку з певними країнами і дає можливість поєднати цілі розвитку окремих країн з програмами Банку як щодо надання кредитних ресурсів, так і консультативно-аналітичних послуг.

Найбільш комплексним проектом, який був реалізований у рамках «Стратегії допомоги Україні на 2001–2003 рр.», вважається «Програмна системна позиція» (250 млн дол. США), яка передбачала заходи щодо реформування ключових секторів економіки України. Даний проект був реалізований у п'яти тематичних напрямках: посилення фінансової дисципліни, державна регуляторна політика, права власності, підзвітність державного сектору, управління соціальними та екологічними ризиками.

Протягом 2004–2007 рр. співробітництво України зі Світовим банком відбувалось на основі прийнятої в 2003 р. Стратегії допомоги Україні, яка була спрямована на підтримання європейського курсу України. В рамках цієї Стратегії передбачалось сприяння інституційному розвитку з метою створення сприятливого середовища для підприємницької діяльності та широкого залучення громадськості до роботи органів влади.

У грудні 2007 р. було схвалено «Стратегію партнерства з Україною на період 2008–2011 рр.». Нова стратегія була розроблена спільно з урядом України, бізнес-середовищем, громадськими об'єднаннями та донорами. Її мета — сприяти стійкому економічному зростанню та посиленню міжнародної конкурентоспроможності України. Основна увага в даній стратегії приділена реформуванню державного управління та державних фінансів, покращенню державних послуг у сфері охорони здоров'я та освіти, управлінню та поліпшенню комунальних послуг. Основними секторами, що можуть отримати підтримку, визначено: муніципальну інфраструктуру, енергетичний сектор, державний сектор, управління соціальним страхуванням, охорона здоров'я, охорона навколишнього середовища, освіта, сільське господарство тощо. Для реалізації визначених проектів протягом даного періоду передбачалося надання позик на загальну суму від 2 до 6 млрд дол. США. Щорічний обсяг кредитування визначається залежно від макроекономічної стабільності, поступу у проведенні структурних реформ, ефективності використання наданих позик Світового банку.

Перелік основних програм, що реалізовувалися Світовим банком в Україні за Стратегією партнерства від 2007 р., наведено в табл. 16.1, з якої видно, що виділені СБ кошти Україною освоюються надто слабо, а передбачене за окремими проектами фінансування уряду взагалі не освоювалося.

Світовий банк надає Україні також некредитну допомогу. Зокрема, проведено ряд досліджень щодо стратегії розвитку енергетичного сектору, фінансового сектору, соціального сектору, пенсійної реформи, реформи міжбюджетних відносин, визначення рівня бідності, фінансування розвитку сільської місцевості тощо.

Таблиця 16.1

**ОСНОВНІ ПРОЕКТИ СВІТОВОГО БАНКУ, ЩО РЕАЛІЗУЮТЬСЯ  
В УКРАЇНІ ПРОТЯГОМ 2003–2013 рр., млн дол. США**

Назва проекту	Ключові дати: а) відкриття фінансування; б) закриття	Організація, що фінансує	Обсяг фінан- сування	Загальна вартість проекту	Осво- єно*	Скасо- вано	Не ос- воєно
Покращення автошляхів та безпеки руху	а) 03.09.2009 б) 31.12.2012	позика СБ	400,0	400,0	21,2	—	378,8
Розвиток міської інфраструктури	а) 10.11.2008 б) 31.12.2012	МБРР	140,0	140,0	5,4	—	134,6
Розвиток експорту 2	а) 20.03.2007 б) 31.12.2011	МБРР МАР	154,5	154,5	117	—	37,5
Удосконалення соціальної допомоги в Україні	а) 04.04.2006 б) 01.06.2011	МБРР Уряд України, інші донори	99,4 2,38 3,85	105,63	28,1 2,38 1,95	—	71,3 0 1,9
Модернізація державної податкової служби України	а) 31.12.2003 б) 29.06.2012	МБРР Уряд України	40,0 45,56	85,56	17,30	—	22,70
Модернізація державних фінансів	а) 23.10.2008 б) 30.06.2013	МБРР Уряд України	50,0 15,0	65,0	1,0	—	49,0
Рівний доступ до якісної освіти	а) 07.02.2006 б) 31.12.2010	МБРР Уряд України	86,60 9,70	96,30	17,1	41,3	28,0
Реабілітація гідроелектростанцій	а) 03.02.2006 б) 30.06.2012	МБРР Позичальник	166,0 274,5	440,5	39,9	—	126,1
З передачі електроенергії	а) 05.12.2008 б) 30.06.2012	МБРР Позичальник	200,0 38,0	238,0	0,3	—	199,7
Видача державних активів на право власності на землю в сільській місцевості та розвитку системи кадастрів	а) 30.07.2004 б) 30.06.2012	МБРР Одержувач	89,7 3,6	93,3	29,5	—	60,1

\* Станом на 20 вересня 2010 р.



Джерело: Офіційний сайт Світового банку <http://www.worldbank.org/eca/Russian/>

#### 16.4. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції

Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції функціонують в окремих економічних регіонах. Їх діяльність спрямована на розв'язання специфічних регіональних проблем та створення умов для прискорення прогресу країн, що розвиваються. Ці інституції здійснюють довгострокове кредитування регіональних проектів, розробляють та впроваджують стратегію розвитку певного регіону з урахуванням його специфіки, створюють умови для розвитку регіонального співробітництва та економічної інтеграції зазначених країн.

Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції почали створюватися в країнах Латинської Америки, Азії, Африки в 60-х роках ХХ ст. Необхідність створення таких інституцій була обумовлена розпадом колоніальної системи та появою великої кількості незалежних держав, кожна з яких намагалася здійснити індустріалізацію та створити необхідну інфраструктуру в досить короткі строки. Коштів, які виділялися даним країнам у рамках програм МВФ та МБРР на реалізацію зазначених заходів, було недостатньо. З метою акумуляції необхідних ресурсів і були створені регіональні банки.

Регіональні банки мають однотипний порядок формування ресурсів, однакову форму правління, ідентичні об'єкти кредитування. Усі вони надають кредити лише країнам відповідного регіону, і ці кредити спрямовуються переважно в розвиток інфраструктури, сільського господарства.

Ресурси цих банків формуються з внесків країн-членів та позичених коштів, мобілізованих на ринках позичкових капіталів. Сплачений статутний капітал не перевищує 10 %, а несплачена частина служить гарантійним фондом. Характерною рисою цих банків є участь у них не тільки країн, що розвиваються, а й індустріально розвинутих країн з інших регіонів, які виконують функції донорів.

Переважна частина кредитних ресурсів регіональних банків надається найбільш надійним позичальникам, які належать до конкурентоспроможних країн, тоді як позичальники з найбільш бідніших країн регіону мають обмежений доступ до цих ресурсів.

З метою надання пільгових кредитів у найбільш бідні країни при регіональних банках створюються спеціалізовані фонди. Ресурси цих фондів формуються за рахунок внесків розвинутих країн. Дані фонди виконують такі самі функції, як і Міжнародне агентство розвитку в групі Світового банку. Індустріально розвинуті країни пов'язують обсяг наданих ресурсів з можливістю пріоритетних поставок товарів та послуг у ці країни.

Деякі регіональні банки надавали кредити на досить пільгових умовах позичальникам, які не були спроможні їх ефективно використати. У результаті такі кредити не поверталися в установленний строк, і ці банки зазнавали певних фінансових труднощів. Прикладом може бути діяльність Африканського банку розвитку, який у середині 90-х років ХХ ст. унаслідок неефективної кредитної політики опинився в скрутному фінансовому становищі і змушений був переглянути стратегію і механізм своєї діяльності.

До найвідоміших регіональних міжнародних фінансово-кредитних установ належать: Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку.

*Азіатський банк розвитку (АзБР)* був заснований у 1966 р., але розпочав свою діяльність у 1968 р. Його членами є 59 держав, з них 43 країни азіатсько-тихоокеанського регіону, а також 16 нерегіональних держав, у тому числі США, Канада та 13 європейських країн. Серед акціонерів Банку є шість країн колишнього СРСР: Азербайджан, Казахстан, Киргизія, Таджикистан, Туркменія, Узбекистан.

Найбільшими акціонерами Банку є Японія та США, які мають по 13 % голосів, а також Китай (5,6 %), Індія (5 %). Усього на регіональні країни припадає 65,5 % голосів та 63,7 % акцій, а на нерегіональні країни — відповідно 34,5 % та 36,3 %.

Головне завдання АзБР — сприяння економічному розвитку азіатських країн, що розвиваються, і Банк має для цього достатньо великі ресурси. Вони складаються зі звичайних ресурсів, а також коштів спеціальних фондів. Ці ресурси мають різні джерела формування та різні напрями використання.

До звичайних ресурсів належать підписний капітал, кошти, залучені на ринках капіталу, та доходи від інвестицій. Внески в підписний капітал регіональних країн-членів устанавлюються з урахуванням їх ВВП, чисельності населення, бюджетних витрат. Внески нерегіональних індустріально розвинутих країн визначаються з урахуванням їх економічної допомоги країнам, що розвиваються, і суми бюджетних субсидій міжнародним організаціям.

Звичайні ресурси використовуються для надання цільових кредитів на комерційних умовах. Кредити надаються на строк від 10 до 30 років, включаючи пільговий період від двох до семи років. Процентна ставка за такими кредитами встановлюється на рівні ставок світового грошового ринку. При виборі проектів ураховується рівень їх прибутковості та ризиковості, а також платоспроможність країни-позичальника, тому ці кредитні ресурси переважно отримують більш розвинуті країни з відносно високою платоспроможністю.

Кредити надаються лише країнам Азії та Тихоокеанського басейну. Їх можуть отримати як уряди цих держав, так і юридичні особи. Останні можуть розраховувати на кредити до 10 тис. дол. До пріоритетних сфер кредитування належать транспорт, зв'язок, енергетика, сільське господарство, фінансовий сектор. Банк часто здійснює фінансування проектів спільно з іншими банками та міжнародними фінансовими інституціями, у тому числі з банками Німеччини, Японії, Кувейту, Саудівської Аравії.

Країни з низьким рівнем ВВП на душу населення мають можливість отримати ресурси лише зі спеціальних фондів у порядку пільгового кредитування. Ресурси цих фондів формуються за рахунок внесків розвинутих країн і доходів від спецфондів. Такі кредити надаються строком на 25–40 років з 10-річним пільговим періодом. Найвагомішими з таких фондів є:

— *Фонд Азіатського розвитку*. Надає безпроцентні кредити на строк до 40 років найбільш біднішим країнам з виплатою комісії в 1 % щороку. Фонд створений індустріально розвинутими країнами — членами АзБР. Основні внески зроблені Японією (52 %), США (16 %), Німеччиною (9 %), Канадою (5 %).

— *Японський спеціальний фонд*. Надає допомогу країнам, що розвиваються, з метою структурної перебудови їх економіки через передання технологій на безоплатній основі, технічну та консультативну допомогу.

Найбільші позики в АзБР отримали: Гонконг, Сінгапур, Тайвань, які згодом почали виконувати роль донорів. Найбільшим позичальником банку залишається Китай. В останні роки Банк ставить за мету залучити до сфери свого впливу азіатські країни колишнього СРСР.

Світова фінансова криза зумовила необхідність збільшення як фінансової, так і технічної допомоги країнам регіону. У зв'язку з цим загальний обсяг фінансування АзБР в 2009 р. зріс до 16,1 млрд дол. США, що на 42 % більше, ніж у попередньому році (11,3 млрд дол. США). Збільшення антикризової допомоги стало можливим унаслідок загального збільшення капіталу Банку з 55 млрд до 165 млрд дол. США. Дане зростання капіталу стало першим і найсуттєвішим в історії АзБР за останні 15 років. Основними країнами, що отримали допомогу, стали В'єтнам, Індонезія, Китай.

*Африканський банк розвитку (АфБР)* заснований у 1964 р., але почав функціонувати з 1966 р. Членами АфБР є всі країни африканського континенту, за винятком деяких територій. Згідно зі статутом даного банку його членами мали бути лише африканські держави, але гостра нестача коштів змусила керівництво банку залучити до формування капіталу деякі розвинуті країни.

Членами Банку є 77 держав, з них 53 африканські та 24 нерегіональні держави (2002 р.). Африканським державам належить контрольний пакет акціонерного капіталу, на нерегіональні держави припадає 1/3 капіталу. Регіональні країни-члени мають 64,3 % загальної кількості голосів, а нерегіональні — 35,7 %.

Сумарний капітал Банку є незначним у масштабах континенту і не може задовольнити нагальних потреб африканських країн. У зв'язку з цим діяльність Банку значною мірою залежить від того, наскільки успішно Банк має можливість залучати кошти на міжнародних ринках.

АфБР надає кредити лише африканським країнам-членам. Кредити можуть надаватися як урядовим організаціям, так і приватним фірмам. При цьому банк не вимагає попередніх гарантій уряду країни-позичальника. Переважну підтримку отримують проекти тих компаній, які вважаються надійними та належать до конкурентоспроможних країн.

Кредити поділяються на звичайні строком на 12–20 років з процентною ставкою 9,5 % річних плюс комісійні в розмірі 1 % та пільгові, які надаються строком до 50 років з 10-річним пільговим періодом з процентною ставкою до 1 % річних. Також Банк може здійснювати фінансування неприбуткових проектів у соціальній сфері.

Завдяки членству в АфБР нерегіональні країни мають право пріоритетної участі в торгах на поставку товарів та послуг за об'єктами, що створюються на основі позик АфБР.

У перші роки функціонування банку стало зрозумілим, що обмеженість кредитних ресурсів та існуюча процедура кредитування не дає можливості отримати необхідні для розвитку кошти найбільш біднішим державам континенту. Із 53 аф-

риканських країн — членів Банку фактично тільки 14 можуть отримати кредити за ринковими процентними ставками.

У зв'язку з цим у 1973 р. був створений Африканський фонд розвитку, метою діяльності якого є надання пільгових кредитів найбільш бідним країнам. У складі фонду — 26 членів, у тому числі АфБР, Кувейт, ОАЕ, Саудівська Аравія, а також високорозвинуті держави — США, Японія, Канада та деякі західні держави. Ресурси фонду формуються за рахунок первинних внесків, субсидій. Фонд надає пільгові кредити на розвиток сільського господарства, транспорту, виробництва продуктів харчування строком до 50 років з 10-річним пільговим періодом з процентною ставкою до 1 % річних. До нових проектів, що фінансуються Фондом, відносять фінансування освіти (Гвінея — 16,5 млн дол., строк погашення 50 років з 10-річним пільговим періодом), фінансування програм структурних реформ (Мадагаскар — 46,5 млн дол.).

У 1997 р. урядом Нігерії був створений Нігерійський довірчий фонд, який діє в складі Банку. Метою діяльності фонду є подолання бідності в країнах — членах АфБР. Він існує за рахунок внесків уряду Нігерії, який виділяє частину прибутків від експорту нафти. Фонд надає кредити під 4 % річних на 25 років з п'ятирічним пільговим періодом.

Крім названих вище банків розвитку, існують і інші регіональні та субрегіональні банки і фонди розвитку. Найвідоміші з них такі: Міжамериканський банк розвитку, Центральньо-американський банк економічної інтеграції (Гондурас), Карибський банк розвитку (Барбадос), Ісламський банк розвитку (Саудівська Аравія), Арабський фонд економічного та соціального розвитку (Кувейт) та ін.

У межах Європейського співробітництва діють кілька регіональних міжнародних валютно-кредитних установ. Зокрема, це: Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва. Країнами Чорноморського басейну засновано Чорноморський банк торгівлі та розвитку.

**Чорноморський банк торгівлі та розвитку (ЧБТР)** був заснований у 1994 р., але операційну діяльність почав з 1 червня 1999 р. ЧБТР створено з метою сприяння економічному розвитку, поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського регіону. Діяльність Банку спрямована на забезпечення фінансової підтримки пріоритетних проектів у Чорноморському регіоні, насамперед у транспортній, телекомунікаційній, енергетичній галузях, сільському господарстві, торгівлі, а також у сфері захисту Чорного моря та довкілля, розвитку підприємницьких зв'язків між країнами-членами.

Співзасновниками Банку стали 11 країн: Албанія, Азербайджан, Болгарія, Вірменія, Туреччина, Греція, Молдова, Румунія, Росія та Україна. Найбільшими акціонерами Банку є Греція, Росія і Туреччина, частка яких у статутному капіталі становить по 16,5 %, а також Болгарія, Румунія та Україна — по 13,5 %. Частка інших країн становить по 2 %. Початковий статутний капітал Банку — 1 млрд СПЗ (1,2 млрд дол. США). Він розподілений на 1 млн акцій вартістю 1 тис. СПЗ кожна. Усі країни — члени Банку повинні сплатити 30 % акцій. При цьому 10 % необхідно сплатити одноразово, а наступні 20 % мають бути сплачені щорічними внесками протягом восьми років. Решта 70 % акцій сплачуватимуться

лише в разі необхідності залучення до Банку додаткових коштів. Україна зробила внесок у розмірі 10 %, що становить 13,5 млн СПЗ (18,15 млн дол США).

ЧБТР здійснює свою діяльність на основі загальноприйнятої практики діяльності міжнародних банківських інституцій. За роки своєї діяльності Банк профінансував понад 220 проектів на загальну суму 3 млрд дол. США. Першим проектом, що був профінансований Банком, став проект реконструкції газопроводу, який проходить територією України і яким постачається російський газ на Балкани та до Туреччини (Газопровід Тальне–Ізмаїл). Даний проект був профінансований спільно з ЄБРР.

Необхідно зазначити, що Україна є активним партнером ЧБТР. Подальше співробітництво України з ЧБТР є взаємовигідним і має сприяти залученню коштів в українську економіку.

З метою розвитку Євразійського регіону за ініціативою президентів Росії та Казахстану у 2006 р. був створений Євразійський банк розвитку (ЄАБР). Місія Банку полягає у сприянні розвитку ринкової економіки держав — учасниць банку, їх економічному зростанню, розширенню торговельно-економічних зв'язків між ними через здійснення інвестиційної діяльності. У 2009 р. повноправними учасниками банку стали Вірменія і Таджикистан, а в червні 2010 р. — Білорусь.

Статутний капітал банку перевищує 1,5 млрд дол. США. Він сформований за рахунок внесків держав-учасниць: Росії — 1 млрд дол. США, Казахстан — 500 млн дол. США, Білорусь — 15 млн дол. США, Вірменії — 100 тис. дол. США, Таджикистан — 500 тис. дол. США.

Діяльність Банку спрямована на формування фінансово-інвестиційних механізмів підтримки регіональних інтеграційних процесів на євразійському просторі. Банк здійснює інвестиції в економічно вигідні проекти, строк окупності яких не перевищує 15 років; обсяг фінансування не менше 30 млн дол. США. На 1 жовтня 2010 р. інвестиційний портфель банку становив 1,875 млрд дол. США.

З метою подолання негативних наслідків світової фінансової кризи та забезпечення довгострокового стійкого розвитку економік країн — членів ЄАБР в 2009 р. був створений Антикризисний фонд ЄврАзЕС обсягом 8,513 млрд дол. США. Кошти фонду мають бути використані для надання фінансових та інвестиційних кредитів. Фінансові кредити надаються лише державам для підтримки бюджету чи платіжного балансу з метою підвищення стійкості економік держав-членів у період кризи. Інвестиційні кредити надаються країнам — учасникам Фонду та компаніям, що здійснюють міждержавні інвестиційні проекти. Першою країною, що отримала фінансовий кредит у розмірі 70 млн дол. США, став Таджикистан.

Кредит має строк погашення 20 років, у тому числі п'ятирічний пільговий період з фіксованою ставкою 1 % річних без додаткових комісій. Уряд Таджикистану має намір використати кошти даного кредиту для підтримки на запланованому рівні бюджетного фінансування соціальної сфери.

## 16.5. Європейський банк реконструкції та розвитку

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) — міжнародна фінансово-кредитна організація, яка була створена у відповідь на зміни політичної та економічної ситуації в Центральній і Східній Європі на початку 90-х років XX ст. для підтримання становлення та розвитку економік країн, які стали на шлях ринкових перетворень.

Ідея створення ЄБРР була озвучена французьким президентом Франсуа Міттераном у Європейському парламенті в Страсбурзі і знайшла широку підтримку серед європейських країн та інших держав світу. Угода про створення ЄБРР набула чинності 28 березня 1991 р. Угодою передбачалось установа тисних контактів банку зі Світовим банком та Міжнародним валютним фондом. Засновниками даного Банку стала 61 країна — країни Європи, США, Мексика, Венесуела, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Австралія, Нова Зеландія та інші країни, а також два інституціональні члени — Європейське економічне співтовариство та Європейський інвестиційний банк. За статутом ЄБРР його членами можуть стати як європейські, так і неєвропейські країни, але всі вони мають бути членами МВФ.

ЄБРР заснований як міжнародна організація для підтримки проектів від Центральної Європи до Центральної Азії. Мета надання допомоги — розбудова ринкових економік із конкурентним бізнесовим середовищем, упровадженням інновацій, захист навколишнього середовища, підвищення зайнятості тощо.

На початкових етапах своєї діяльності банк проводив підготовчі роботи щодо налагодження контактів із зацікавленими сторонами, погоджував процедури, розробляв стратегію діяльності на закордонних ринках. Реальна допомога банку почала проявлятися у проведенні реформ у банківських системах, у системі бухгалтерського обліку, приватизації, лібералізації цін, створенні умов для розвитку конкуренції, законодавчого поля для формування прав власності та запровадження комерційних засад функціонування. Надання кредитної допомоги в приватний та публічний сектори з боку Банку супроводжувалося відповідними рекомендаціями, проведенням тренінгів, технічних експертиз з метою підвищення ефективності її використання та отримання максимального результату.

ЄБРР має унікальну місію: на відміну від інших банків розвитку він працює відповідно до мандата, що має політичне забарвлення — надає допомогу лише тим країнам, які відповідають принципам багатопартійності, демократії та плюралізму (Стаття 1 Угоди про створення банку). Банк підтримує проекти, які мають комерційну привабливість та сприяють розбудові економік відповідних країн, водночас робиться наголос на їх екологічну складову.

Діяльність Банку відповідає інтересам усіх його членів, а не тільки країн, що отримують фінансову допомогу, оскільки інтеграція Центральної та Східної Європи в єдиний глобальний простір надає нові можливості для розвитку торгівлі та інвестицій у всьому світі.

Європейський банк реконструкції та розвитку формально є регіональною організацією, проте за складом учасників він виходить за межі регіону, а тому належить до глобальних організацій.

З моменту заснування початковий капітал ЄБРР становив 10 млрд єкю, у 1996 р. його було збільшено до 20 млрд євро. Зараз капітал ЄБРР становить 21 млрд євро (6 млрд — членські внески і 15 млрд — на вимогу). Такий обсяг капіталу та розумна зважена діяльність і фінансова політика Банку забезпечують найвищі рейтинги, які йому присвоєні: AAA від рейтингової компанії Standard & Poor's, Aaa від Moody's та AAA від Fitch (станом на 2010 р.).

Квоти в капіталі ЄБРР розподіляються в таких пропорціях: 51 % — для країн — членів ЄС та його двох інститутів; 13,5 % — для країн Центральної та Східної Європи; 11,3 % — для інших європейських країн; 24,2 % — для неєвропейських країн. Найбільші частки в капіталі банку мають США — 10 %; Німеччина, Франція, Італія, Велика Британія, Японія — по 8,5 %. Частка України у статутному капіталі ЄБРР становить 0,8 % (16 000 акцій, або 160 млн євро), Росії — 4 %.

Керівництво діяльністю ЄБРР здійснюється Правлінням — Радою керуючих, в якій представлені всі країни — члени Банку. Виконавчий орган ЄБРР представлений Директоратом (Радою директорів) і складається з 23 членів. Президент Банку призначається Радою керуючих. Кожна країна-член представлена в Раді керуючих та Раді директорів Банку. Збори акціонерів проводяться щорічно у квітні-травні по чергово у Лондоні (у непарні роки) та в одній із країн — членів Банку (у парні роки).

ЄБРР працює на комерційних засадах, кредити надає на умовах ринкових ставок. Фінансування з боку ЄБРР відбувається у такий спосіб. Потреби у фінансових ресурсах Банк задовольняє на міжнародних ринках капіталів. Він на пряму не використовує коштів своїх акціонерів. Високий кредитний рейтинг банку дозволяє йому здійснювати запозичення на міжнародних ринках через випуск своїх боргових зобов'язань під невисокі процентні ставки. Отримуючи кошти на вигідних умовах, ЄБРР може їх трансформувати в позички, які найбільш потрібні позичальникам. Управління пасивами Банку відбувається таким чином, щоб мінімізувати ризики, пов'язані з валютним курсом та сплатою процентів. Для цього Банк підтримує зв'язок у щоденному режимі з основними учасниками ринку капіталів для визначення ринків, валют і структури боргів для своїх операцій. Його боргові зобов'язання реалізуються різним інвесторам по всьому світу, таким як центральні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, компанії з управління активами. Він може надавати допомогу разом із партнерами (співфінансування). Партнерами Банку є багато міжнародних організацій, насамперед група Світового банку.

Діяльність ЄБРР може полягати як у прямому фінансуванні, так і в опосередкованому. Пряме фінансування, як правило, пов'язане з великими за обсягами інвестиціями або інфраструктурними приватними проектами чи за участі органів влади. Опосередковане фінансування відбувається через місцевих фінансових посередників, як правило, на значно менші суми.

У своєму арсеналі Банк має широкий ряд фінансових інструментів та використовує гнучкий підхід для структуризації своїх фінансових продуктів.

До основних форм прямого фінансування належать кредити, пайова участь в акціонерному капіталі та гарантії. **Кредити** безпосередньо направлені на задоволення певних потреб позичальників чи на реалізацію окремих проектів. Кредитні ризики при цьому Банк може повністю перебирати на себе або частково перерозподіляти через грошовий ринок. **Пайова участь в акціонерному капіталі** може набувати різних форм. Вкладаючи ресурси в акції, ЄБРР, природно, очікує отримати від них дивідендний дохід, проте він займає переважно позицію міноритарного акціонера. **Гарантії**, які Банк надає позичальнику, допомагають останньому отримати доступ до приватних фінансових ресурсів на міжнародних ринках.

До основних інструментів опосередкованого фінансування відносять кредитні лінії, інвестиційні вкладення, програми розвитку, співфінансування. **Кредитні лінії** відкриваються через місцеві банківські установи для фінансування підприємств, що відповідають вимогам ЄБРР. **Інвестиційні вкладення** здійснюються в капіталі, як правило, інвестиційних фондів, які надалі ці ресурси використовують для інвестування в невеликі компанії, банківські установи для розвитку фінансового сектору. **Програми розвитку** направлені на підтримку банківських установ з метою стабілізації їх діяльності, підвищення їх репутації, отримання можливості працювати на міжнародних фінансових ринках, мати доступ до інвестиційних ресурсів. **Співфінансування** реалізується поряд з іншими місцевими та іноземними партнерами. Як правило, Банк обмежується 35 % часткою участі в проекті і є каталізатором залучення інших інвесторів у проекти.

Співфінансування ЄБРР може відбуватись у таких формах:

- спільне фінансування, за якого учасники узгоджують частку при проведенні певної операції;
- паралельне фінансування, за якого кредити Банку та інших учасників спрямовуються на окремі операції;
- синдиковане кредитування, за якого Банк залучає партнерів для фінансування на умовах, наближених до вимог ЄБРР;
- синдикована участь, коли Банк погоджується надати кредитні ресурси на весь проект, але пізніше може продати частину участі в проекті іншим учасникам.

ЄБРР здійснює широку підтримку малих та середніх підприємств, які є базою розбудови приватного сектору економіки, через участь у їх акціонерному капіталі або через кредитування за допомогою посередників у країнах проведення операцій. До таких посередників можуть належати банківські установи, в яких Банк має свою частку капіталу, через інвестиційні або венчурні фонди, в яких Банк має інвестиції. Участь в акціонерному капіталі та кредитування таких підприємств може здійснюватись і напряму. Підтримка малих і середніх підприємств може супроводжуватись наданням певних консультацій, які здійснюються в межах спеціально розроблених для цього проектів, дозволяючи отримати таким підприємствам висококваліфікованих, з досвідом міжнародної діяльності спеціалістів-виконавців з економічно розвинених країн, для розвитку управлінської культури та навиків роботи, визначення цілей та напрямів розвитку бізнесу. Це створює основу для отримання зовнішніх інвестицій, включаючи ресурси самого Банку для реалізації певних проектів. Банк відповідально

ставиться до аналізу ефективності цих проектів, оцінюючи результативність своєї політики та досвід реалізації окремих проектів, виносячи відповідні уроки для удосконалення діяльності в майбутньому.

Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 р., після підписання Президентом України Указу «Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку». Україна має представництво в керівних органах ЄБРР. Міністр фінансів України призначається Керуючим від України — членом Ради Керуючих Європейського банку реконструкції та розвитку, а Голова Національного банку України — заступником Керуючого від України — членом Ради Керуючих Європейського банку реконструкції та розвитку. З 1993 р. відкрито представництво Банку в Києві. У 2007 р. було підписано договір між урядом України та Європейським банком реконструкції та розвитку про співробітництво та діяльність Постійного Представництва ЄБРР в Україні.

ЄБРР надає значну допомогу Україні, яка сприяє її економічному зростанню, реформуванню та модернізації енергетики, транспортної галузі, енергозбереженню і розвитку муніципальної інфраструктури. Банк є значним фінансовим інвестором в Україні. На кінець 2010 р. Банк узяв на себе зобов'язання щодо надання інвестицій в Україну на суму понад 5,45 млрд євро загалом у 249 проектах, сукупна вартість яких становить близько 11 млрд євро. Обсяги щорічних інвестицій в Україну залишаються на високому рівні — в 2010 р., як і в попередній рік — близько 1,1 млрд євро. На 2011–2012 рр. ЄБРР планував фінансувати в Україні три проекти на суму 2 млрд євро під гарантії держави. Серед них такий важливий проект, як Транс'європейський транспортний коридор вартістю 450 млн євро, який є важливим для Євро-2012. З цієї суми 200 млн євро виділялись на 2010, а решта — на 2011 р. Крім цього, Банк має намір інвестувати в енергобезпеку, енергоощадні технології та розвиток промисловості в Україні.

ЄБРР концентрує основні зусилля на таких напрямках, які є першочергово важливими для України. Тривалий час його фінансування спрямовувалось переважно в приватні підприємства і банківські кредитні лінії, останнім часом воно все більше переорієнтовується на енергетичні та інфраструктурні проекти, вкладення в державні підприємства. У 2008 р. основна увага Банку була направлена на проекти у корпоративний сектор, в 2009 р. у зв'язку з необхідністю протидіяти негативному впливу фінансової кризи — у фінансовий сектор. ЄБРР реалізовував в Україні програму виходу з кризи, підтримуючи економіку. Більша частина допомоги (близько 57 %) була направлена в банківський сектор з метою відновлення довіри і стабілізації фінансового сектору держави. У межах даної програми Банк надав кредит Укркрексімбанку — одному з найбільших банків країни — на суму 134,5 млн дол. США для стабілізації діяльності та відновлення кредитування реальної економіки. З початку фінансової кризи це був перший синдигований кредит у банківський сектор України. У 2010 р. ЄБРР переважно спрямовував інвестиції у державний сектор. Серед важливих напрямів — інвестиції у будівництво ліній електропередач, автодоріг, модернізація газотранспортної системи, муніципальні проекти.

Банк має достатньо диверсифікований портфель інвестицій в Україні. Переважна більшість його проектів спрямована на підтримку приватного сектору —

близько 73 % від усього обсягу фінансування, решта 27 % — у державний сектор. Серед найбільших галузей діяльності Банку є фінансовий сектор — 27 %, агробізнес — 20 %, промисловість і транспорт — по 15 %. За проектами портфель ЄБРР розподіляється так: транспорт — 70 %, енергетика та енергозбереження — 17 %, газотранспортна сфера — 11 %, фінанси — 2 % (станом на січень 2010 р.).

Велику увагу ЄБРР приділяє підвищенню енергоефективності України. Ураховуючи динаміку зростання цін на газ та електроенергію в Україні за останні п'ять років і можливості продовження даної тенденції, великого значення набувають інвестиції Банку в переоснащення виробництв, що дозволить українським підприємствам стати більш конкурентоспроможними, порівнянними з європейськими та світовими виробниками. Так, уже три роки поспіль ЄБРР реалізує через посередництво українських банків кредитну лінію на підвищення енергоефективності та запровадження відновлюваних джерел енергії для українських підприємств, що забезпечило значну економію енергії та зменшення викидів вуглекислого газу. Станом на четвертий квартал 2010 р. із 150 млн дол. США кредитної лінії ЄБРР українські підприємства вже освоїли 130 млн дол. США, в результаті чого досягається економія 2 млн 200 тис. кВт на рік, що достатньо для задоволення потреб енергозабезпечення міста з мільйонним населенням.

ЄБРР сприяє співпраці ЄС та України в енергетичній галузі, допомагає в модернізації та реконструкції головних транс'європейських енергетичних мереж України, у виробленні, транспортуванні та розподілу енергії, сприяє використанню альтернативних видів палива, диверсифікації джерел енергопостачання.

У галузі ядерної енергетики важливим завданням є підвищення безпеки діючих АЕС, поступове виведення з експлуатації Чорнобильської АЕС (Банк є розпорядником Чорнобильського фонду «Укриття», заснованого у грудні 1997 р.), надання допомоги в реконструкції саркофага, який має стати екологічно безпечною системою.

У сфері підприємництва Банк допомагатиме місцевим структурам, що запроваджують енергоощадні та інші сучасні технології і знання, нові стандарти ведення бізнесу, сприяють зростанню продуктивності праці, конкурентоспроможності підприємств, прозорості та відкритості бізнесу, проводять природоохоронні заходи. Для підвищення їх ефективності, скорочення енерговитрат Банк надаватиме як прямі кредити корпоративним структурам, об'єктам електроенергетики та інфраструктури, так і опосередковане кредитування через відкриті кредитні лінії на нові проекти.

У фінансовому секторі Банк планує стимулювати надходження іноземних інвестицій для зміцнення капітальної бази банків, підвищення їх конкурентоспроможності. Довгострокові фінансові ресурси спрямовуватимуться також на кредитування реального сектору економіки, розвитку ринку капіталу та розширення діючих інструментів на ньому.

Розбудова інфраструктури транспорту, зв'язку, їх модернізація сприятимуть інтеграції країни до європейської транспортної та господарської систем. Розвиток коридору ТРАСЕК та інших коридорів України сприятиме їх об'єднанню з європейськими, реалізації стратегії ТРАСЕК у період до 2015 р.

У галузі ЖКГ ЄБРР сприятиме реалізації проектів щодо енергозбереження в системах централізованого тепlopостачання, водопровідно-каналізаційного господарства, переробленні відходів та сміття, розвитку комунального транспорту.

Завдяки діяльності ЄБРР в Україні створюються сприятливі умови для розвитку партнерства зі світовою спільнотою, розбудови малого і середнього бізнесу, ефективного розвитку економіки, інтеграції держави у світовий економічний простір, успіх яких буде залежати від рішучості уряду у прийнятті рішень і підтриманні курсу на проведення подальших реформ у країні.

## 16.6. Банк міжнародних розрахунків

*Банк міжнародних розрахунків (БМР)* — найстаріша міжнародна кредитна установа, заснована в 1930 р. На початковому етапі метою діяльності БМР була координація надходжень і платежів, що виникали у зв'язку з репараціями, які сплачувала Німеччина країнам-переможцям у Першій світовій війні. Також передбачалось, що БМР стане інституційним форумом для центральних банків у їх кооперації. Назва банку тісно пов'язана з його призначенням, на якому пізніше і зосередилась основна увага банку. Ця організація повинна була сприяти співробітництву центральних банків країн-учасниць і надавати додаткові можливості щодо здійснення міжнародних фінансових операцій. БМР став своєрідним форумом, де регулярно проходили зустрічі (Базельські зустрічі) представників центральних банків країн-членів та інших центральних банків, метою яких стало досягнення високого ступеня взаєморозуміння з питань грошово-кредитної та економічної політики, функціонування світової валютної системи.

Банк розмістився у Швейцарії, що стало компромісом для країн-засновниць: Бельгії, Франції, Німеччини, Італії, Японії, Великої Британії, Сполучених Штатів. Коли консенсус щодо розміщення БМР у Лондоні, Брюсселі або Амстердамі не був досягнутий, вибір був зроблений на користь незалежної, нейтральної країни — Швейцарії, де вплив найбільших політичних сил був менш відчутним. У самій країні Базель був визначений як місцезнаходження банку через його вигідне залізничне сполучення з європейськими країнами.

У 30-ті роки ХХ ст., в часи Великої депресії та зростання політичної напруженості між країнами, керівники центральних банків продовжували проводити регулярні зустрічі (щомісяця) в Базелі до початку Другої світової війни. Незважаючи на обмежені можливості, БМР виступав місцем зустрічі центральних банків для підтримки контактів та обміну поглядів між ними, надавав фінансові послуги та здобув репутацію установи, що займається економічними дослідженнями та аналізом.

Починаючи з 1939 р. зустрічі між центральними банками були призупинені, був проголошений нейтральний статус банку, який виключав проведення операцій на користь будь-якої країни, що брала участь у воєнних заходах. Однак, незважаючи на значне скорочення своєї активності, БМР продовжував надавати

банківські послуги для центральних банків, виконував власні зобов'язання. Під час Другої світової війни Банк проводив збір процентних платежів з Німеччини за інвестиціями, які були здійснені Банком в економіку даної країни в період 1930–1931 рр. Проте дані платежі, як з'ясувалось пізніше, відбувались переважно за рахунок золота, вилученого у центральних банків окупованих країн. Так, БМР як процентні платежі отримав 3,7 тонн золота, яке було вивезено з центральних банків Бельгії та Нідерландів. Подібні платежі, крім БМР, отримали цілий ряд інших установ, зокрема Швейцарський Національний банк. БМР брав участь у розкритті даної інформації і повністю повернув золото до 1948 р.

У післявоєнний період порушувалось питання щодо припинення діяльності Банку. За Бреттон-Вудською угодою в 1944 р. були створені такі міжнародні організації, як Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, і з'явилися сумніви щодо доцільності діяльності БМР та можливості розподілу повноважень між ними. За збереження БМР виступили центральні банки Європи, засновниці даної установи. Подальше співробітництво БМР у розкритті інформації щодо отримання золота від Німеччини повністю відновили довіру до нього. БМР почав відігравати важливу роль у фінансовому відновленні Європи, після загострення відносин «Схід–Захід» став місцем зустрічі центральних банків із різних боків «залізної завіси».

До початку 70-х років БМР виступав за впровадження та підтримку Бреттон-Вудської валютної системи, яка базувалась на вільній конвертації валют за фіксованих, але регульованих обмінних курсів. У 50-х роках ХХ ст. БМР як агент Європейського платіжного союзу відігравав значну роль технічного посередника в запровадженні вільної конвертації європейських валют. Існуючий валютний контроль суттєво обмежував вільну торгівлю між країнами. Така діяльність банку виявилась достатньо ефективною, до кінця 1958 р. відновилась повна конвертація валют, і Європейська платіжна система почала функціонувати. Для цього необхідним стало підтримання на належному рівні співпраці між країнами.

Дану функцію перебрав на себе БМР, який координував відносини між центральними банками для підтримання функціонування міжнародної валютної системи. Такі дії Банку поряд зі створеною групою 10-ти (G10) (до десятки країн входили Бельгія, Франція, Італія, Японія, Нідерланди, Швеція, Західна Німеччина, Велика Британія, США, Канада) продовжили час існування Бреттон-Вудської системи в період безпрецедентного економічного зростання в «срібні» п'ятдесяті та «золоті» шістдесяті роки. Але на початку 70-х років назріла криза даної системи. Зусилля щодо збереження системи вже більше не мали ефекту, і починаючи з 1973 р. почалась ера плаваючих валют.

За роки своєї діяльності Банк зарекомендував себе як надійна установа для підтримання зв'язків та кооперації між центральними банками, місце, форум для проведення неформальних зустрічей. Протягом значного періоду Банк брав участь у процесах європейської інтеграції, які стосувались як обговорення важливих питань, так і надання технічної допомоги для врегулювання обмінних курсів. Починаючи з 1964 р. регулярними стали зустрічі Комітету з керуючих європейських центральних банків з метою координації зусиль для інтеграції

валютної політики в межах Європейського економічного співтовариства (ЄЕС). З крахом Бреттон-Вудської системи в комітеті домовились підтримувати коливання обмінних курсів у певних межах (так звана «змія») між європейськими країнами-учасницями, що стало першим кроком для більш тісного валютного співробітництва.

У 1973 р. був заснований Європейський валютний фонд для підтримки операцій на базі даного механізму, а БМР був визначений як Агент. З появою Європейської валютної системи в 1979 р. Банк продовжував виконувати свої функції, в умовах нестабільної ринкової ситуації його повноваження розширились. З часом комітет керуючих ЄЕС перетворився в міцну структуру співробітництва та проведення валютообмінної політики. За планом Делора в 1989 р. була розроблена модель незалежного центрального банку для підтримання цінової стабільності. Європейський валютний інститут, попередник Європейського центрального банку, до 1994 р. існував при МБР, пізніше розмістився у Франкфурті.

На сучасному етапі діяльність БМР спрямована на підтримку глобальної валютної та фінансової стабільності, яка може досягатись такими основними напрямками діяльності:

- наданням невідкладної допомоги центральним банкам у разі необхідності;
- наданням допомоги з боку експертів центральних банків та наглядових агенцій у розробленні оцінок та стандартів для зміцнення міжнародної фінансової стабільності, особливо що стосується міжнародного банківництва.

У межах першого напрямку БМР може запропонувати значні кредитні ресурси завдяки коштам, які Банк має від центральних банків-клієнтів з усього світу. Ще з початку своєї діяльності Банк надавав короткострокову підтримку для врегулювання кризових явищ, що загрожували стабільності міжнародної фінансової системи в цілому. Під час фінансової кризи 1931–1933 рр. БМР надавав кредитну підтримку центральним банкам ряду країн, зокрема Німеччині, Австрії, в 1960-х роках допомога була спрямована на підтримку фунта стерлінга, французького франка, реалізовувались стабілізаційні програми, наприклад, у 1982 р. у Мексиці та в 1998 р. у Бразилії.

У межах другого напрямку працює заснований при БМР Базельський Комітет з банківського нагляду. Значне зростання міжнародних фінансових ринків та грошових потоків між країнами в 70-х роках минулого століття виявили проблему ефективного банківського регулювання на міжнародному рівні. Наглядові органи окремих країн впливали на діяльність місцевих банків та активність міжнародних банків усередині країни, тоді як міжнародна діяльність банків залишалась під недостатнім контролем. Криза великих банків у Німеччині та США в 1974 р. спонукали керівників центральних банків Великої десятки заснувати Комітет з банківського нагляду. У 1988 р. Комітет видав Базельське положення за капіталом (Basel Capital Accord), яке запроваджувало оцінку кредитного ризику банків, що здійснюють міжнародну діяльність, і стало загальновизнаним стандартом. Пізніше відбувся перегляд положення, відомого як Базель 2, який набув широкого застосування у світі. Стандарти направлені на досягнення кращої і прозорої оцінки різноманітних ризиків міжнародних бан-

ків, обмеження їх поширення в умовах кризи та зміцнення міжнародної фінансової стабільності у світі. Світова фінансова криза 2008–2009 рр. внесла свої корективи в регулювання та нагляд за банківською діяльністю, які були впроваджені Базельським комітетом восени 2010 р. (відомі як Базель 3).

При МБР працюють, крім Комітету з банківського нагляду, й інші структури, які сприяють підтримці валютної та фінансової стабільності: з 1964 р. — Комітет з ринків (Markets Committee), з 1971 р. — Комітет з Глобальної фінансової системи (Committee on the Global Financial System — CGFS), з 1990 р. — Комітет із системи платежів і розрахунків (the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)). БМР підтримує діяльність цих комітетів та інших організацій, а також публікує статистичну інформацію, що стосується глобального банківництва, цінних паперів, валютних курсів, ринків деривативів, є центром зосередження даних щодо діяльності центральних банків. У 1999 р. був заснований Інститут фінансової стабільності для поширення результатів роботи наглядових структур, для надання практичної допомоги в навчанні спеціалістів з нагляду фінансового сектору в усьому світі.

Банк міжнародних розрахунків є міжнародною організацією, яка сприяє міжнародному валютному та фінансовому співробітництву, служить банком для центральних банків країн. Банк виступає як форум для ведення дискусій між представниками центральних банків і міжнародного фінансового співтовариства, центр економічних та валютних досліджень, основний учасник реалізації операцій між центральними банками, агент і поручитель у міжнародних операціях. Клієнтами Банку є виключно центральні банки та міжнародні організації, тому БМР не працює з приватними особами та корпоративними структурами — не приймає вклади від них та не надає їм фінансових послуг.

У структурі БМР працює близько шести сотень працівників із понад півсотні різних країн. Економісти Банку відстежують поточну ситуацію, а також проводять економічні дослідження. Під час своєї роботи спілкуються з представниками центральних банків — членів БМР, що перебувають з візитом у Базелі, залучають відповідних фахівців для проведення дискусій та консультацій, організують спеціальні зустрічі та конференції в інших міжнародних організаціях, центральних банках або університетах різних країн. Результати відображаються в щорічних звітах, щоквартальних оглядах, публікаціях БМР тощо. Так, БМР щорічно 31 березня публікує річний звіт з аудиторською перевіркою, який надає повну інформацію щодо балансу Банку, його доходів чи збитків, адекватності капіталу, ризик-менеджменту, відображає його міжнародну діяльність. Також публікується фінансовий звіт за півроку без аудиторської перевірки 30 вересня кожного року. На 30 вересня 2010 р. баланс Банку становив 276,8 млрд СПЗ, зріс порівняно з кінцем фінансового року 31 березня 2010 р. на 17,9 млрд СПЗ.

У пасивах Банку значну роль відіграють ресурси клієнтів. На 30 вересня 2010 р. кошти клієнтів становили 226,3 млрд СПЗ. Близько 85 % ресурсів клієнтів номіновані у валютах, решта — в золоті. Валютні депозити дорівнюють 192,7 млрд СПЗ. Серед валют переважають дол. США — 68 %, валюта в євро становить 22 % ресурсів, депозити в золоті — 33,5 млрд СПЗ.

Активи банку складаються з урядових цінних паперів, угод на зворотний викуп та інвестицій з банками міжнародного рівня, що мають високий рейтинг. Банк володіє 119 тоннами золота найвищої проби. БМР виважено управляє своїми кредитними ресурсами, понад 99 % його розміщень мають рейтинг А або вищий<sup>1</sup>.

З самого початку БМР створювався як своєрідний клуб центральних банків промислово розвинених, головним чином європейських країн. З часом склад його учасників розширювався, в нього почали входити і центральні банки країн, що розвиваються. Зараз учасниками Банку є 56 центральних банків з різних країн світу, в тому числі Європейський центральний банк. Пріоритет в управлінні діяльністю БМР належить країнам Західної Європи. Члени беруть участь у загальних зборах акціонерів та мають право голосу, яке пропорційне кількості акцій, що має країна, представлена даним учасником. БМР за своїм правовим статусом є компанією з обмеженою відповідальністю, що має випущений акціонерний капітал. На капітал Банку кожна країна-учасниця в межах свого пайового внеску може здійснити пряму підписку на акції або продаж їх на відкритому валютному ринку. За першим варіантом центральні банки самі підписуються на акції, за другим можуть організовувати публічну підписку на акції у своїх країнах. Відповідно до другого підходу частина випуску акцій у Бельгії, Франції і повний випуск у США належить приватним акціонерам. Частка цих держателів у капіталі Банку становить близько 14 %, а 86 % випущеного акціонерного капіталу зареєстровано на ім'я центральних банків. Усі акції мають рівні права на отримання щорічних дивідендів, разом з тим право голосу (присутності) належить виключно центральним банкам тієї країни, у якій відбувалась первісна підписка на національний випуск акцій.

Щорічні загальні збори акціонерів відбуваються в кінці червня — на початку липня. Головні питання, що виносяться на розгляд, — це розподіл доходів та дивідендів, затвердження річних звітів, вибір зовнішніх аудиторів. Позачергові збори скликаються у разі перегляду Статуту Банку, зміни акціонерного капіталу або в разі ліквідації Банку.

До складу Ради директорів входять шість керуючих центральних банків. Крім того, кожний із них призначає ще одного члена, який представляє його країну. Із числа членів Ради директорів обирається голова і призначається президент банку (з 1948 р. ці дві посади виконує одна особа).

БМР продовжує працювати як банк центральних банків — виконує важливу функцію координатора діяльності цих банків. Він виконує дану функцію не лише для центральних банків-акціонерів, а й для інших центральних банків, а також різноманітних міжнародних фінансових установ. Крім здійснення взаємних міжнародних розрахунків, він надає різноманітні фінансові послуги, наприклад щодо управління зовнішніми резервами центральних банків. БМР може приймати від центральних банків короткострокові вклади в іноземній валюті або золоті та виконувати з ними такі операції:

— з валютою і цінними паперами (в основному короткострокові державні цінні папери);

<sup>1</sup> За даними станом на 30 вересня 2010 р.

- депозитно-позичкові (надає центральним банкам забезпечені золотом або депозитами кредити, іноді незабезпечені (резервні) кредити на короткі строки);
- приймання урядових вкладів за особливими угодами (Банку не дозволено надавати кредити урядам або відкривати їм поточні рахунки);
- інвестиційні послуги з управління портфелем цінних паперів;
- операції з купівлі-продажу та зберігання золота;
- інші послуги на світових ринках, наприклад агента з гарантування повернення боргу чи кореспондента центральних банків (проміжне фінансування).

Україна не є учасником БМР, але Національний банк України розглядає можливості щодо організації співробітництва з БМР. Адже Банк міжнародних розрахунків є великою світовою організацією, яка сприяє міжнародному валютно-кредитному співробітництву, є банком центральних банків.



## ВИСНОВКИ

1. Міжнародні та регіональні валютно-кредитні установи з'явилися у ХХ ст. Вони створені та діють на основі міждержавних угод і покликані регулювати міжнародні економічні відносини. Їх мета — сприяти розвитку зовнішньої торгівлі й міжнародного та регіонального валютно-фінансового співробітництва, підтримувати рівновагу платіжних балансів країн, що входять до них, регулювати курси їхніх валют, надавати кредити цим країнам і гарантувати приватні позики за кордоном.

2. Міжнародні та регіональні валютно-фінансові організації мають свої цілі, розв'язують різні завдання та діють на глобальному й регіональному рівнях. Їх діяльність є важливою складовою світового та регіонального співробітництва й інтеграції. Україна, розвиваючи співробітництво з багатьма з них, намагається інтегруватися у світову економічну систему.

3. Найважливішу роль серед названих міжнародних організацій відіграють Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), який є головною установою Групи Світового банку. Окрім МБРР, до структури Групи Світового банку входять Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Багатостороння агенція гарантування інвестицій (БАГІ), а також Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

4. МВФ — міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи ООН. МВФ сприяє міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют, підвищенню ступеня їх конвертованості, підтримує рівновагу платіжних балансів країн — членів Фонду, надає короткострокові кредити країнам — членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їхніх платіжних балансів, на ліквідацію валютних обмежень, організовує консультативну допомогу з фінансових і валютних питань.

5. МБРР — одна з найбільших і найвпливовіших у світі міжнародних фінансово-кредитних установ, яка надає довгострокові позики під держав-

ні програми тільки урядам і центральним банкам країн-членів. Членами МБРР можуть бути тільки члени МВФ. Основна різниця між МВФ та МБРР полягає в тому, що МВФ більше концентрує свою увагу на питаннях короткострокової фінансової стабільності в країнах, тоді як МБРР зосереджується переважно на середньо- та довгострокових проектах структурних та галузевих перетворень в економіках країн-членів. Якщо з якихось причин МВФ призупиняє свої програми в будь-якій країні, це призводить до припинення програм кредитування з боку МБРР.

6. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові установи створюються поступово, відповідно до певних етапів розвитку світогосподарських зв'язків та інтенсивності інтеграційних процесів. Вони мають схожі цілі — це розвиток економіки, економічного співробітництва та інтеграції у регіоні. У них однотипний порядок формування пасивів, однакова форма управління, ідентичні об'єкти кредитування — переважно інфраструктура, сільське господарство, добувна промисловість. Кредити надаються лише країнам-членам.

7. До найвідоміших регіональних кредитно-фінансових установ належать Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку. У межах європейського економічного співробітництва діють кілька регіональних міжнародних валютно-кредитних установ, основними з яких є Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва та ін. Для сприяння країнам Центральної та Східної Європи у становленні ринкової економіки європейськими країнами було створено у 1991 р. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Країнами Чорноморського басейну засновано Чорноморський банк торгівлі та розвитку. Україна є однією з країн-засновниць цього банку. Його створено з метою поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського економічного співробітництва.

8. Особливістю ЄБРР є підтримка приватного підприємницького сектору, частка якого в інвестиціях ЄБРР повинна становити не менше як 60 % від загального обсягу. Фінансування ЄБРР залежить від конкретних проектів, кредити надаються як прямо, так і опосередковано на зміцнення фінансових інституцій, структурну реорганізацію великим та дрібним компаніям.

9. Банк Міжнародних розрахунків є найдавнішою міжнародною організацією, основною функцією якої є регулювання платежів центральних банків та розроблення нормативних документів з банківського нагляду.



### *Запитання для самоконтролю*

---

1. *Що таке міжнародні валютно-кредитні установи та яке їх призначення?*
2. *Як формується капітал МВФ?*
3. *Які основні типи програм використовує МВФ у відносинах з Україною?*
4. *Які інституції входять до Групи Світового банку?*
5. *Як формуються ресурси МБРР?*
6. *Дайте характеристику міжнародним регіональним валютно-кредитним організаціям.*

7. Які проекти кредитує МБРР в Україні?
8. Які цілі створення ЄБРР? Основні напрями його співробітництва з Україною.
9. Охарактеризуйте основні інструменти фінансування, що застосовує у своїй діяльності ЄБРР?
10. У чому полягає специфіка діяльності ЄБРР.
11. У чому полягає специфіка Банку міжнародних розрахунків?
12. Які основні функції виконує Банк міжнародних розрахунків?
13. Хто є клієнтами Банку міжнародних розрахунків?
14. Охарактеризуйте організаційну структуру та завдання окремих підрозділів БМР.

1. Про Національний банк України : Закон України від 20 травня 1999 р.
2. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 7 грудня 2000 р.
3. Про платіжні системи та переказ грошей в Україні : Закон України від 5 квітня 2001 р.
4. Про грошову реформу в Україні : Указ Президента України // Вісник НБУ. — 1996. — № 5.
5. *Туган-Барановський М. І.* Паперові гроші та метал / Туган-Барановський М. І. — К. : КНЕУ, 2004.
6. *Гальчинський А. С.* Теорія грошей / Гальчинський А. С. — К. : Основи, 2001.
7. *Кейнс Дж. М.* Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей / Кейнс Дж. М. — К. : АУБ, 1999.
8. *Фридмен М.* Количественная теория денег / Фридмен М. — М. : Эльф-пресс, 1996.
9. *Мишкін Фредерік С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Мишкін Фредерік С. — К. : Основи, 1998.
10. *Габбард Р. Глен.* Гроші, фінансова система та економіка / Габбард Р. Глен. — К. : КНЕУ, 2005.
11. *Харрис Л.* Денежная теория / Харрис Л. — М. : Прогресс, 1990.
12. *Усоскин В. М.* Современный коммерческий банк: управление и операции / Усоскин В. М. — М., 1993.
13. Інфляція та фінансовий механізм її регулювання. — К. : Ін-т економіки і прогнозування, 2007.
14. *Савлук М. І.* Нова національна валюта гривня працює на економіку України / М. І. Савлук // Фінанси України. — 1997. — № 2.
15. *Савлук М. І.* Збереження незалежного статусу НБУ — невідкладне завдання державної ваги / М. І. Савлук // Вісник НБУ. — 1999. — № 9.
16. *Савлук М. І.* Довіра населення як чинник ефективної банківської діяльності / М. І. Савлук // Вісник НБУ. — 2003. — № 8.
17. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку. — К. : Фенікс, 2008. — Т. 2.
18. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика України. — К. : Ін-т економіки і прогнозування, 2010.
19. *Дзюблюк О.* Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник НБУ. — 2009. — № 5.

# АЛФАВІТНО-ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК

## А

Абстрактна теорія грошей — 321  
Агрегати грошові — 10, 11, 60–62  
Азіатський банк розвитку — 566–567  
Активи — 404–405  
Активні операції банків — 477–483  
Акція — 10, 75, 79, 113  
Альтернативна вартість грошей — 86  
Антиінфляційна політика — 171–173  
Арбітраж валютний — 197  
Африканський банк розвитку — 567, 568

## Б

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) — 561  
Базельський комітет з банківського регулювання та нагляду — 578  
Базельські зустрічі — 575  
Баланс банку — 468–471  
Баланс НБУ — 252–254  
Балансування грошового обороту — 53–56  
Банк — 79, 431–437  
Банк акціонерний — 460  
Банк Англії — 512  
Банк банків — 507  
Банк кооперативний — 460  
Банк міжнародних розрахунків — 514, 575–580  
Банк ощадний — 460  
Банк пайовий — 460  
Банк спеціалізований — 460  
Банк універсальний — 460  
Банк Франції — 512  
Банк центральний — 51, 56, 98, 446, 506–511  
Банк Японії — 509  
Банківництво як вид бізнесу — 468–485  
Банківська діяльність — 463–466  
Банківська система — 445–450  
Банківські акцепти — 101

Банківські послуги — 463–466  
Банківські резерви — 251–252

- вільні — 251–252
- обов'язкові — 251–252

Банківські ризики — 485–490  
Банкнота — 18, 23–25, 123

- класична — 23–24
- нерозмінна — 23–24
- розмінна — 23–24

Бартер — 293–296  
Безготівкові розрахунки — 123, 140–147  
Біметалізм — 19, 124–125  
Боргові зобов'язання — 75, 79  
Бреттон-Вудська угода (валютна система) — 235–236

## В

Валюта — 186–189

- іноземна — 187
- колективна — 187
- конвертована — 187–189
- національна — 187
- неконвертована — 187
- резервна — 188
- частково конвертована — 188

Валютна блокада — 219  
Валютна інтервенція — 200, 203, 210, 219  
Валютна позиція — 219  
Валютна політика — 215  
Валютне бюро — 213  
Валютне регулювання — 217–221  
Валютний демпінг — 211  
Валютний контроль — 212, 218  
Валютний курс — 198–212

- легальний — 205
- нелегальний — 205
- номінальний — 200
- офіційний — 204
- плаваючий — 203
- покупця — 204–205

- продавця — 204–205
  - реальний — 200–203
  - ринковий — 204
  - спот — 204
  - фіксований — 203, 205–207
  - форвард — 204
- Валютний ринок — 80, 190–197
- депозитно-кредитних операцій — 193
  - конверсійних операцій — 193
  - міжбанківський — 192
  - міжнародний — 192
  - національний — 192
  - ринок грошей — 241–244
  - ринок капіталів — 241–244
  - світовий — 192
- Валютні блоки — 234
- Валютні відносини — 189
- Валютні зони — 234
- Валютні обмеження — 139, 212, 218–219
- Валютні операції — 193–197
- валютний арбітраж — 197
  - касові — 193–195
  - опціонні — 196–197
  - строкові — 195
  - форвардні — 195–196
  - ф'ючерсні — 196
- Валютні системи — 212–215
- міжнародні — 216, 237–240
  - національні — 212–215
  - світова — 216, 233–237
- Векселедержатель — 143
- Вексель — 26, 143
- Вексельний обіг — 143
- Види інфляції — 160–162
- Види кредиту — 371–372
- Витрати банку — 485
- Відкрита грошова система — 129
- Власний капітал (ресурси) — 471–473
- Властивості грошей — 40–43

## Г

- Готівка — 10, 60, 121–127, 250, 529–530
- Готівкові платежі — 136–137
- Гранична схильність до заощаджень — 104–105
- Графічна модель
- ринку грошей — 95–98
  - ринку капіталу — 108–112
- Гривня — 120, 181, 212
- Гроші:
- банківські — 23

- готівкові — 10, 60, 121–127, 250, 529–530
  - депозитні — 25–26
  - еквівалентний підхід — 10
  - електронні — 25
  - квазігроші — 11, 18, 25
  - кредитні — 18, 23
  - повноцінні — 17–19
  - портфельний підхід — 10
  - походження — 14–16
  - сутність — 9–13
  - товарні — 18–19
  - функціональний підхід — 10
  - як гроші — 13–15, 27–29
  - як капітал — 13–15, 29–30
  - якісні властивості — 40–43
- Грошова база — 61–62, 249–262, 279–282
- Грошова маса — 58–62
- Грошова система — 118–124
- Грошове правило М. Фрідмана — 342
- Грошовий обіг — 46, 56–57
- Грошовий оборот — 46, 49
- безготівковий — 57–58
  - готівковий — 57–58
- Грошовий ринок — 50–51, 73–78
- Грошові потоки — 49–55
- Грошові реформи — 178–180
- деномінаційні — 179
  - конфіскаційні — 179
  - одномоментні — 179
  - структурні — 178
  - формальні — 179
  - часткові — 178–179
- Грошово-кредитна політика — 135, 137, 147–152, 286–290, 532–543
- Грошово-кредитний мультиплікатор — 249, 263–277

## Д

- Девальвація — 220
- Демонетизація золота — 15, 16, 20–21
- Депозит строковий — 474
- Депозитні гроші — 18, 25
- Депозитні інститути — 426
- Державна теорія грошей — 16, 26
- Деривативи — 75
- Дефляція — 29, 171
- Дисконт на облігації — 398
- Дисконтна політика — 211, 220–221
- Дисконтування майбутнього доходу — 399
- Дихотомія класична — 337, 340

Довгостроковість використання грошей — 41  
 Договірні ощадні інституції — 426  
 Дохід на момент погашення — 399  
 Доходи банку — 484–485

**E**

Еволюційна концепція — 15  
 Економічність грошей — 41  
 Експансійна політика — 149  
 Екю — 40, 233, 238  
 Емісія грошей — 48, 126  
 Ефект витіснення інвестицій — 109

**Є**

Євро — 40, 233, 239, 240  
 Євродолари — 243  
 Єврооблігації — 243, 244  
 Європейська валютна система — 237–240, 516  
 Європейська система центральних банків — 239–240, 510, 516, 517  
 Європейський банк реконструкції та розвитку — 570–575  
 Європейський центральний банк — 239–240, 510, 516, 517  
 Єврорінок — 243–244

**З**

Забезпечення кредиту — 379  
 Загальний еквівалент — 11  
 Закон Грешема — 42  
 Закономірності грошового обороту — 49  
 Закономірності руху кредиту — 363–365  
 Закрита грошова система — 129–130  
 Залік — 49  
 Заощадження населення — 102–106  
 Засіб нагромадження — 35–37  
 Засіб обігу — 32–34  
 Засіб платежу — 34–35  
 Заставні — 114  
 Збільшення ліквідності — 426  
 Зменшення ризику — 426  
 Золотовалютні резерви — 229–233, 255–257  
 Золотодевизний стандарт — 128, 234  
 Золотозливковий стандарт — 128  
 Золотомонетний стандарт — 125, 126

**I**

«Інфляційний навіс» — 173, 175  
 Інвестиційні інституції — 427

Інвестиційні операції банків — 482–483  
 Інвестиційні фонди — 441–442  
 Індекс оптових цін — 30  
 Індекс споживчих цін — 30, 159–160  
 Інституції фінансового ринку — 443  
 Інструменти валютного регулювання — 218–221  
 Інструменти грошово-кредитної політики — 535–539  
 Інструменти ринку грошей — 99–101  
 Інструменти ринку капіталу — 113–115  
 Інфляційні очікування — 409  
 Інфляція — 155–158
 

- витрат — 161
- відкрита 161
- галопуюча — 161
- гіперінфляція — 161
- наслідки — 166–169
- повзуча — 161
- попиту — 161–166
- причини — 162–166
- темпи — 158–160

 Інформаційні послуги — 426

**K**

Казначейські білети — 18, 122  
 Казначейські векселі — 99  
 Касові операції банків — 136–137  
 Квазігроші — 11, 18, 26  
 Кембриджське рівняння — 336  
 Коефіцієнт  $G/D_n$  — 271–277  
 Коефіцієнт Маршалла — 336  
 Коефіцієнт мультиплікатора — 268  
 Комерційні папери — 100  
 Комісійні доходи — 484  
 Комісійно-посередницькі операції банків — 483–484  
 Конвертованість валюти — 187–189  
 Контрольована інфляція — 169–171  
 Коперніка—Грешема закон — 42  
 Кредит — 349–392
 

- банківський — 376–379
- види — 371
- гарантійний — 378
- державний — 380
- забезпечений — 379
- зв'язок з грошми — 360–361
- комерційний — 373
- контокорентний — 378
- міжбанківський — 475
- міжгосподарський 372

- міжнародний — 381
  - необхідність — 354–357
  - об'єкти — 351
  - облігаційні позики — 376
  - овердрафт — 378
  - овернайт — 477
  - причини — 356–357
  - револьверний — 378
  - споживчий — 380–381
  - структура — 351
  - суб'єкти — 351–352
  - сутність — 349–353
  - форми — 370
  - функції — 358–360
  - Кредитна лінія — 378
  - Кредитна угода — 478
  - Кредитний оборот — 57
  - Кредитний тендер — 476
  - Кредитні гроші — 18, 23
  - Кредитні кооперативи — 442
  - Кредитні операції банків — 477–481
  - Кредиторсько-дебіторська заборгованість — 374
  - Крива попиту на гроші — 89–90
  - Крива пропозиції грошей — 93–95
  - Крива сукупного попиту — 309
  - Крива сукупної пропозиції — 310
  - Куна — 18–19
  - Купівельна спроможність грошей — 29, 202
  - Купівля грошей — 74
  - Купонна облігація — 398
  - Курсова політика — 220
- Л**
- Лізинг — 375
  - Лізингові компанії — 440–441
  - Ліцензування банківської діяльності — 467
  - Ломбарди — 440
- М**
- Маастрихтська угода — 239
  - Майнова еластичність попиту — 405
  - Маржа — 397
  - Маса грошей — 58–62, 69–70
  - Масштаб цін — 31, 120–121
  - Межі норми процента — 396–397, 407–409
  - Металеві гроші — 18–19
  - Міжнародна (регіональна) валютна система — 237–240
  - Міжнародна асоціація розвитку (МАР) — 561
  - Міжнародна валютна система — 237–240
  - Міжнародна фінансова корпорація (МФК) — 559, 561
  - Міжнародне банківництво — 499–503
  - Міжнародний банк реконструкції і розвитку — 560
  - Міжнародний валютний фонд (МВФ) — 543, 551, 553–559
  - Міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації — 550–580
  - Мірило цінності — 30–32
  - Модель впливу пропозиції грошей на економіку — 314–315
  - Модель грошового обороту — 49–56
  - Модель грошового ринку — 78, 96, 108
    - графічна — 96–108
    - інституційна — 78–80
  - Модель пропозиції грошей — 248–250
  - Монета — 16–18, 122
  - Монета білонна — 18, 19, 20
  - Монетарна економіка — 293–296
  - Монетарна теорія — 321
  - Монетизація бюджетного дефіциту — 278–282
  - Монетизація ВВП — 66–70
  - Монометалізм золотий — 19, 125–127
  - Мотив капіталізації — 87
  - Мотиви попиту на гроші — 84, 85
  - Мультиплікатор грошово-кредитний — 249–250
- Н**
- Найменування грошової одиниці — 120
  - Національний банк України — 522–524, 526, 528, 529
  - Національний дохід — 53, 55, 56
  - Національний продукт — 55, 56
  - Небанківські фінансові інституції — 438–443
  - Неборгові зобов'язання — 74, 79
  - Незалежність центрального банку — 519–525
  - Нейтральність грошей — 296–302
  - Неповноцінні гроші — 9, 18–19, 21–26
  - Неринкові грошові системи — 129
  - Норма віддачі — 402
  - Норма обов'язкового резервування — 537–538
- О**
- Облігація — 10, 78–79, 99, 113–114, 475

Облікова політика — 220, 538  
 Облікова ставка — 260, 269, 538  
 Однорідність грошей — 41–42  
 Операції на відкритому ринку — 535–537  
 Операції РЕПО — 477, 536  
 Опціон валютний — 196–197  
 Оргструктура банку — 466–468  
 Очікуваний дохід — 87  
 Ощадні банки — 460

## П

Паперові гроші — 18, 22–23, 127–128  
 Паралельний обіг двох валют — 130–132, 179–180  
 Паритет купівельної спроможності — 202  
 Пасивні операції банків — 471–477  
 Пенсійні фонди — 440  
 Перевага анонімності — 276  
 Передавальний механізм — 302–308, 542–543  
 Плаваючий курс — 203, 205–207  
 Пластикові картки — 25, 144  
 Платіжна вимога — 142  
 Платіжна система — 136, 140–147  
 Платіжне доручення — 141  
 Платіжний баланс — 224–229  
 Платіжні інструменти — 140–141  
 Платіжні картки — 144  
 Повноцінні гроші — 17, 18–21  
 Подільність грошей — 42  
 Політика дезінфляції — 541  
 Політика дефляції — 171  
 Політика доходів — 172–173  
 Політика експансії — 149, 541  
 Політика процентна — 538  
 Політика рестрикції — 149  
 Політика рефінансування — 138, 538–539  
 Політика рефляції — 541  
 Попит на гроші — 83–91  
 Попит на гроші як капітал — 106–108  
 Портативність грошей — 42  
 Послуги банківські — 463–466  
 Потоки втрат — 55  
 Потоки ін'єкцій — 55  
 Поточні цілі грошово-кредитної політики — 150  
 Правило урядового бюджетного обмеження — 289–290  
 Превентивні заходи — 545  
 Прибуток банку — 484–485  
 Прикладна теорія грошей — 322

Принципи кредитування — 365–367  
 Продаж грошей — 74  
 Проміжні цілі грошово-кредитної політики — 149–150, 534  
 Пропозиція грошей — 91–92  
 Протекційні заходи — 545  
 Процент — 29–30, 137–138, 395  
 Процентна ставка — 396

## Р

Рада НБУ — 543  
 Рахунок контокорентний — 453  
 Рахунок позичковий — 479  
 Раціоналістична концепція — 14  
 Реальна процентна ставка — 103, 397, 403  
 Ревальвація — 220  
 Регулювання інфляції — 169–173  
 Регулювання курсу гривні — 212–213  
 Реєстрація банку — 467–468  
 Режим валютних курсів — 123, 203, 205–207  
 Режим фіксованого курсу — 203  
 Резерви банків — 251–252
 

- вільні (надлишкові) — 251
- загальний — 251–252
- обов'язкові — 251

 Резервний фонд — 472  
 Рефінансування банків — 260, 538–539  
 Реформи паралельного типу — 179–180  
 Ризикова структура процентної ставки — 409–412  
 Ринкові грошові системи — 129  
 Ринкові процентні ставки — 406–409  
 Ринок грошей — 81–101  
 Ринок капіталів — 82–83, 101–115  
 Ринок кредитних угод — 80  
 Ринок цінних паперів — 80  
 Риси банківської системи — 448–451  
 Рівень монетизації ВВП — 67, 68, 69  
 Рівновага на ринку грошей — 95–99  
 Рівноважна ставка процента — 96  
 Рівняння обміну І. Фішера — 330–331  
 Розрахунки — 140–147  
 Роль банків — 431–433  
 Роль грошей — 293–318  
 Роль кредиту — 386–389  
 Роль процента — 419–420

## С

Світова валютна система — 233–237  
 Світовий банк — 543, 552, 559–564  
 Світові гроші — 38–40

Своп валютний —  
 Сектор опосередкованого фінансування — 80  
 Сектор прямого фінансування — 79  
 Сеньйораж — 281–282  
 Сертифікат — 474  
 Система «кульгаючої» валюти — 125  
 Система банківська — 445–450  
 Система банкнотної емісії —  
 Система грошова — 118–124  
 Система електронних платежів НБУ — 145  
 Система паперово-кредитного обігу — 127–  
 128  
 Система паралельної валюти — 92  
 Система подвійної валюти — 125  
 Сімейні господарства — 50, 51  
 Спекулятивний мотив — 85  
 СПЗ — 236–237  
 Співфінансування — 572  
 Спред — 244, 415  
 Срібний монометалізм — 125  
 Стабілізаційна політика — 316–317  
 Стабільність банків — 491–496  
 Стабільність цінності грошей — 40  
 Стадії руху кредиту — 362–363  
 Статус центрального банку — 519–525  
 Статутний фонд — 471–472  
 Стерилізаційні заходи — 220  
 Стратегічні цілі монетарної політики — 149–  
 150, 533  
 Страхові компанії — 439–440  
 Строкова структура процентної ставки —  
 412–414  
 Структура грошового ринку — 80–83  
 Суб'єкти грошового обороту — 48–49  
 Суб'єкти грошово-кредитної політики — 533

## Т

Тактичні цілі грошово-кредитної політики —  
 150  
 Таргетування інфляції — 539–540  
 Теорії вибору портфеля активів — 403–406  
 Теорії грошей:  
 • касових залишків — 335–336, 338  
 • кейнсіанський варіант — 336–339  
 • кейнсіансько-неокласичний синтез — 343–  
 345  
 • кембриджська версія — 335–336  
 • класична кількісна — 327–331  
 • кон'юнктурна теорія — 331–334  
 • марксистська — 323  
 • монетаристська — 339–342

• неокейнсіанський варіант — 322  
 • неокласичний варіант — 343–345  
 • регульованих грошей — 333  
 • сучасний монетаризм — 339–342  
 • товарна — 322–327  
 Технічні посередники — 77  
 Товарні гроші — 18  
 Торговельний баланс — 225  
 Трансакційний мотив — 85  
 Трансакційні витрати — 427–428  
 Транснаціональний банк (ТНБ) — 552

## У

Уряд — 50–52

## Ф

Факторинг — 481–482  
 Факторингові компанії — 441  
 Федеральна резервна система США — 137, 508  
 Фінансове посередництво — 424–430  
 Фінансовий ринок — 75–78  
 Фінансові інновації — 453–455  
 Фінансові інструменти — 74–75  
 Фінансові компанії — 559  
 Фінансові посередники — 49–51, 77, 424–427  
 Фірми — 49–51  
 Фіскально-бюджетна політика — 135–136,  
 148–149, 151–190  
 Фіскально-бюджетний оборот — 57  
 Фондовий ринок — 81  
 Форвардна маржа — 195  
 Форвардний курс — 195  
 Форвардні операції — 195  
 Форми грошей — 17–26  
 Форми кредиту — 370  
 Функції банків — 436–437  
 Функції банківської системи — 445–448  
 Функції грошей — 30–40  
 Функції кредиту — 357–360  
 Функції процента — 418–420  
 Функції центрального банку — 525–532  
 Ф'ючерсний контракт — 195–196  
 Ф'ючерсні операції — 193–196

## Ц

Центральний банк — 51, 56, 98, 446, 506–511  
 Цінні папери — 75, 76, 82, 253, 257, 258  
 Цінність грошей — 26–30

## Ш

Швидкість обороту грошей — 63–66

**Ч**

Чек — 143

Чинники впливу на валютний курс — 207–209

Чинники впливу на кон'юнктуру валютного ринку — 197–198

Чинники впливу на попит на гроші — 87–89

Чинники впливу на пропозицію грошей — 93–95

«Чорний ящик» — 341

Чорноморський банк торгівлі та розвитку — 409, 568

**Я**

Ямайська валютна система — 237

*Навчальне видання*

**САВЛУК Михайло Іванович  
МОРОЗ Анатолій Миколайович  
ЛАЗЕПКО Ігор Михайлович  
ПУХОВКІНА Майя Федорівна  
ШАМОВА Ірина Вікторівна  
ЗАБОЛОТНА Наталія Григорівна  
БРЕГЕДА Олена Анатоліївна**

## **ГРОШІ ТА КРЕДИТ**

### **Підручник**

За науковою редакцією  
доктора економічних наук, професора,  
заслуженого діяча науки і техніки України  
*М. І. Савлука*

Шосте видання, перероблене і доповнене

Редактор *Н. Царик*  
Художник обкладинки *Т. Зяблицева*  
Коректор *Н. Царик*  
Верстка *Т. Мальчевської*

Підп. до друку 16.08.11. Формат 70×100/16. Папір офсет. № 1.  
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсет. Ум. друк. арк. 48,1  
Обл.-вид. арк. 54,26. Наклад 2645 пр. Зам. № 11-4188.

Державний вищий навчальний заклад  
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»  
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44  
E-mail: [publish@kneu.kiev.ua](mailto:publish@kneu.kiev.ua)

*Для нотаток*