

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Дніпровський державний технічний університет
Дніпровський національний університет залізничного
транспорту імені В. Лазаряна
Прикарпатський національний університет
імені В. Стефаника

П. І. Коренюк, Л. В. Коренюк, О. Т. Левандівський

ГРОШІ ТА КРЕДИТ

Навчальний посібник

Кам'янське
«ДДТУ»
2019

УДК 658.152(477)
К66

Рецензенти:

І. В. Алексєєв — д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету «Львівська Політехніка»;

О. П. Кириленко — д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів імені С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету;

Л. В. Шірінян — д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету харчових технологій

Рекомендовано до друку вченою радою Дніпровського державного технічного університету (протокол № 5 від 23.05.2019 р.)

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України
(лист № 1/11-23.2-84 від 03.07.2019 р.)

Коренюк П. І.

К66 Гроші і кредит : навчальний посібник / П. І. Коренюк, Л. В. Коренюк, О. Т. Левандівський. — Кам'янське : ДДТУ, 2019. — 402 с.

ISBN 978-966-175-189-6

Навчальний посібник складено за новітньою програмою “Гроші і кредит”, що відповідає вимогам державного стандарту освіти стосовно обов’язкових навчальних дисциплін. Особливу увагу приділено визначенню сутності грошей, сучасній грошовій системі, впливу інфляції на вартість грошей; суті валютних відносин, особливості їх організації в сучасних умовах. Розкриваються основні форми кредиту, його місце і роль у забезпеченні економічного зростання. Висвітлюється діяльність НБУ, банків другого рівня та небанківських фінансово-кредитних інституцій, а також історії становлення і розвитку сучасних міжнародних валютних систем, основним напрямом, особливостям та перспективам співробітництва нашої держави з міжнародними валютно-кредитними інституціями.

ISBN 978-966-175-189-6

УДК 658.152(477)

© П. І. Коренюк, 2019

© Л. В. Коренюк, 2019

© О. Т. Левандівський, 2019

© ДДТУ, 2019

ЗМІСТ

Розділ 1. ГРОШІ ТА ГРОШОВІ СИСТЕМИ	5
1.1. Походження та сутність грошей.....	5
1.2. Вартість грошей.....	10
1.3. Форми грошей та їх еволюція.....	13
1.4. Функції грошей.....	20
Розділ 2. ГРОШОВИЙ ОБОРОТ І ГРОШОВА МАСА.....	31
2.1. Сутність грошового обороту.....	31
2.2. Модель грошового обороту	35
2.3. Сутність закону грошового обігу.....	51
2.4. Швидкість обігу грошей.....	57
2.5. Маса грошей в обороті та грошово-кредитний мультиплікатор.....	59
РОЗДІЛ 3. ГРОШОВИЙ (ФІНАНСОВИЙ) РИНОК.....	68
3.1. Сутність і специфіка функціонування грошового ринку.....	68
3.2. Види грошового ринку, його структура.....	75
3.3. Попит на гроші.....	84
3.4. Пропозиція грошей.....	94
3.5. Графічне зображення попиту і пропозиції грошей.....	104
Розділ 4. ГРОШОВІ СИСТЕМИ.....	114
4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи.....	114
4.2. Види грошових систем та їх еволюція.....	122
4.3. Державне регулювання грошового обороту і місце в ньому фінансово-бюджетної та грошово-кредитної політики	129
4.4. Грошово-кредитна політика, її цілі та інструменти.....	137
Розділ 5. ІНФЛЯЦІЯ ТА ГРОШОВІ РЕФОРМИ.....	150
5.1. Теоретичні концепції інфляції	150
5.2. Сутність і види інфляції.....	154
5.3. Причини та форми інфляції.....	162
5.4. Методи регулювання інфляції.....	169
5.5. Сутність і класифікація грошових реформ	174
5.6. Моделі грошових реформ	183
РОЗДІЛ 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК І ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ	186
6.1. Поняття та види валюти	186
6.2. Структура валютного ринку	191
6.3. Валютні відносини та валютні системи.....	203
6.4. Європейська валютна система.....	207
6.5. Валютна (курсова) політика та її інструменти.....	210
6.6. Платіжний баланс і золотовалютні резерви	218
РОЗДІЛ 7. КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І СУЧАСНИЙ МОНЕТАРИЗМ.....	225
7.1. Напрями розвитку теорії грошей.....	225
7.2. Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії грошей.....	229
7.3. Внесок Дж.М. Кейнса в розвиток кількісної теорії грошей.....	236
7.4. Сучасний монетаризм як альтернативний напрям кількісної теорії грошей.....	241

7.5. Загальні теоретичні положення попиту і пропозиції грошей.....	246
7.6. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез у теорії грошей.....	249
Розділ 8. КРЕДИТ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ.....	254
8.1. Поняття і ознаки кредиту.....	254
8.2. Об'єкти і суб'єкти кредиту.....	258
8.3. Теорії кредиту.....	261
8.4. Форми, види та функції кредиту.....	267
8.5. Особливості сучасної системи кредитування.....	279
8.6. Принципи кредитування.....	280
Розділ 9. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ.....	285
9.1. Сутність фінансового посередництва.....	285
9.2. Організація діяльності фінансових посередників.....	291
9.3. Зарубіжна практика функціонування посередницьких фінансових інститутів.....	293
9.4. Правове забезпечення діяльності посередницьких фінансових інститутів в Україні.....	295
9.5. Діяльність посередницьких фінансових інститутів на вітчизняному та світовому фондових ринках.....	299
9.6. Ефективність діяльності фінансових посередників.....	303
Розділ 10. ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ.....	307
10.1. Походження та організація діяльності центрального банку.....	307
10.2. Функції центрального банку.....	311
10.3. Становлення та особливості функціонування Національного банку України.....	325
Розділ 11. КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ.....	331
11.1. Принципи діяльності комерційних банків та їх види.....	331
11.2. Порядок реєстрації та організаційна структура комерційного банку.....	338
11.3. Доходи, витрати і прибуток банку.....	345
11.4. Стратегія комерційного банку та складові успіху його діяльності.....	347
11.5. Ресурси комерційного банку.....	348
Розділ 12. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ УСТАНОВИ ТА ЇХ СПІВРОБІТНИЦТВО З УКРАЇНОЮ.....	362
12.1. Міжнародний валютний фонд.....	362
12.2. Світовий банк.....	372
12.3. Європейський банк реконструкції та розвитку.....	377
12.4. Банк міжнародних розрахунків.....	382
12.5. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції.....	385
12.6. Взаємовідносини України з МВФ.....	389
Список використаної та рекомендованої літератури.....	392
Предметний покажчик.....	398

Розділ 1. Гроші та грошові системи

- 1.1. Походження та сутність грошей
- 1.2. Вартість грошей
- 1.3. Форми грошей та їх еволюція
- 1.4. Функції грошей

1.1. Походження та сутність грошей

Які б епохи розвитку цивілізації не досліджувало людство, завжди каменем спотикання були гроші. З давніх-давен і до нинішнього часу науковців цікавить думка, як же виникли гроші і що їх породило. Прикладом цього є праці Платона, Аристотеля, часто згадується про гроші і в літописах Київської Русі. Археологічні розкопки теж змушують задуматись над історією та перспективами розвитку грошей, грошових відносин. Величезну увагу грошам почали приділяти в ХІХ—ХХ ст. економісти Заходу: У. Джевенсон, Л. Вальрас, М. Туган-Барановський, А. Маршалл, М. Фрідман та інші. Цікаві дослідження в цьому напрямку класиків політичної економіки: А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса. Але, незважаючи на таку глибину досліджень, наукова думка і дотепер не дала однозначної і остаточної відповіді на запитання, що таке гроші. Підставою цьому є те, що в економічній науці існують дві концепції походження грошей: раціоналістична та еволюційна (рис. 1.1).

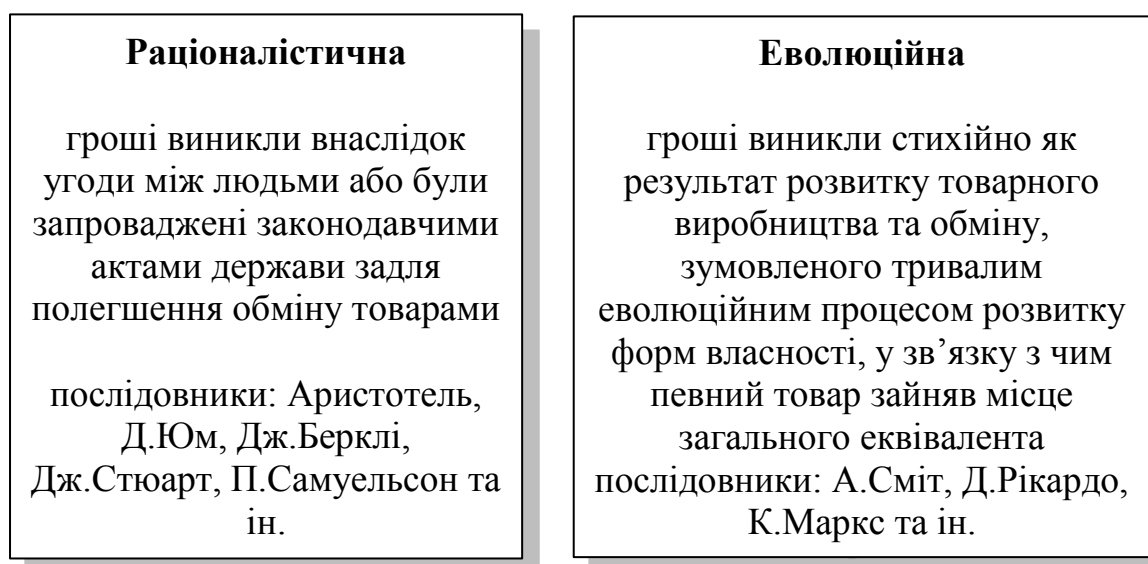


Рис. 1.1. Дві основні концепції походження грошей

Прихильники першої (Аристотель) вважали, що гроші виникли

внаслідок угоди між людьми, або запроваджені законодавчими актами держави. Прихильники другої (класики політичної економіки) стверджують, що гроші виникли еволюційно не залежно від волі людей. Як перша, так і друга концепції походження грошей мають право на існування.

У цьому можна пересвідчитись, досліджуючи етапи розвитку суспільства. На ранньому етапі потреби у грошах не було, оскільки люди жили і працювали в общині. З часом кількість людей в общинах зростала, відбувся їх поділ. Між общинами почали виникати відносини через обмін продуктами першої необхідності. В подальшому це призвело до їх руйнування. Не важко зрозуміти, чому. Адже не завжди тій чи іншій общині потрібен був той чи інший продукт. Наприклад, маючи надлишок м'яса, община потребувала зерна. Інша община не мала зерна, але мала овочі й фрукти. Тобто мова тут про те, що їхні інтереси не збігалися. Якщо б їхні інтереси збігалися, то вони вдалися б до звичайного бартеру. Таким чином, учасники обміну почали з часом задумуватись над тим, як вирішити дану проблему. Вона вирішувалась в одному випадку — з волі людей, в іншому — еволюційно через споживчу вартість того чи іншого товару. Звичайно люди почали запасатись тим продуктом, який мав найвищу споживчу вартість, зокрема у певній місцевості. Такий продукт, наприклад хутро, набуває властивість загального еквівалента при обміні і стає специфічним товаром, тобто грошима. Слугуючи засобом обміну, цей товар став виконувати найпростішу функцію грошей. Отже, щойно певний продукт почав виконувати роль грошей, відбувся процес руйнування общин.

Незважаючи на те, що певні види товарів почали виділятися від усіх інших товарів і виконувати функції грошей як міру вартості та засіб обміну, вимоги до них неухильно зростали. Зокрема, розвиток товарного виробництва та зростання продуктивності праці змусили звернути увагу на особливість товарів обміну (сіль, хутро). Йдеться про певні якості товарів: довговічність, портативність, здатність ділитися та інше. Таким чином товари першої необхідності починають замінюватись товарами-прикрасами, а в подальшому металами (залізо, мідь) і особливо благородними металами (золото, срібло). Товарно-обмінні відносини набрали такого широкого розмаху, що відбулось розмежування між природно-споживчою вартістю товару (здатність задовольнити людську потребу) і його специфічною вартістю як грошей (здатність задовольнити засобами обміну потреби ринку). В подальшому роль грошового матеріалізованого носія лише послабилась і відокремилась від свого єства, що він переріс у нематеріальний носій і втратив споживчу якість. Прикладом цього є: демонетизація золота у XX столітті; перехід до

паперових грошей і згодом до безготівкових розрахункових операцій (на сучасному етапі розвитку). (Докладніше про це у наступних розділах).

Хоча, розкриваючи сутність грошей, ми, певним чином, схилиємось до еволюційного їх походження, усе ж і раціоналістичну концепцію не слід відкидати. В цьому особливу роль відіграє держава. Адже вона виникає там і тоді, де і коли появляються класи. Таким чином, гроші зародилися і розвивалися водночас з класовими відносинами, а отже, заперечувати роль держави в еволюції грошей немає сенсу. Зрозуміло, що держава не створює гроші як економічне явище, але вона впливає на форму грошей, їх обіг тощо. Така роль держави є більш транс- формуючою, а не констатуючою.

Отже, підбиваючи підсумки щодо еволюційної концепції походження грошей, можна зробити наступні висновки:

- по-перше, гроші виділились з усіх інших товарів, стали специфічним товаром і зайняли особливе місце;
- по-друге, гроші постійно розвиваються — як за формами існування, так і по суті;
- по-третє, доти, поки існують суспільні відносини, гроші залишатимуться важливим елементом у товарно-обмінних операціях, і змінити такий феномен не в змозі ні держава, ні домовленість людей.

Для раціоналістичної концепції характерним є те, що і донині продуктом ринку є гроші, створені державою (неповноцінні гроші). Прикладом цьому може слугувати ринок, який не може існувати без грошей, як і держава без ринкових відносин. На державу покладені зобов'язання ринком створити такий носій, який зміг би задовольнити товарні відносини. Не слід відкидати і ту особливість, що в сучасних умовах держава змушена регулювати наявність грошової маси для стабільності грошової одиниці, інакше остання може перетворитися в звичайні нікому не потрібні папірці.

До сьогоднішнього часу в світовій економічній думці немає єдності щодо самого визначення грошей. Незважаючи на різні тлумачення, деякі економісти, особливо західні, обмежились простим визначенням: “Усе, що використовується як гроші, є грошима”. Інші економісти (представники трудової теорії вартості) вважають, що сутність грошей проявляється лише у товарному обміні. Тобто гроші як загальний еквівалент є специфічним товаром, що має властивість обмінюватись на будь- який інший товар (рис. 1.2).



Рис . 1.2. Гроші як специфічний товар

Сутність грошей розкривається через форми її прояву:

- 1) як загальний еквівалент товарів;
- 2) гроші як вираз виробничих відносин. Ці відносини можуть бути кредитними (надання позики), фінансовими (нарахування податку), розрахунковими і т. ін.
- 3) гроші як форма загального обміну на всі інші товари;
- 4) гроші як зовнішня предметна міра праці. Праця витрачена на виробництво товарів формує їх вартість, яка може бути виміряна шляхом співставлення з вартістю особливого товару, який виступає як загальний еквівалент;
- 5) золотий склад грошей. Слід розрізняти поняття «золотий склад» та «золоте забезпечення» (рис. 1.3.).

Золотий склад грошей – вагомий вміст золота в грошовій одиниці держави (з 1991 р. скасований на території колишнього СРСР)	Золоте забезпечення грошей (золотомонетний стандарт) – потребує реальних запасів держави (скасоване у 1978 р. на Ямайській конференції)

Рис 1.3. Золотий склад та золоте забезпечення грошей

Цікавий підхід визначення грошей був запропонований прихильниками так званого портфельного підходу. Вони абстрагувались ліквідністю (рис. 1.4).

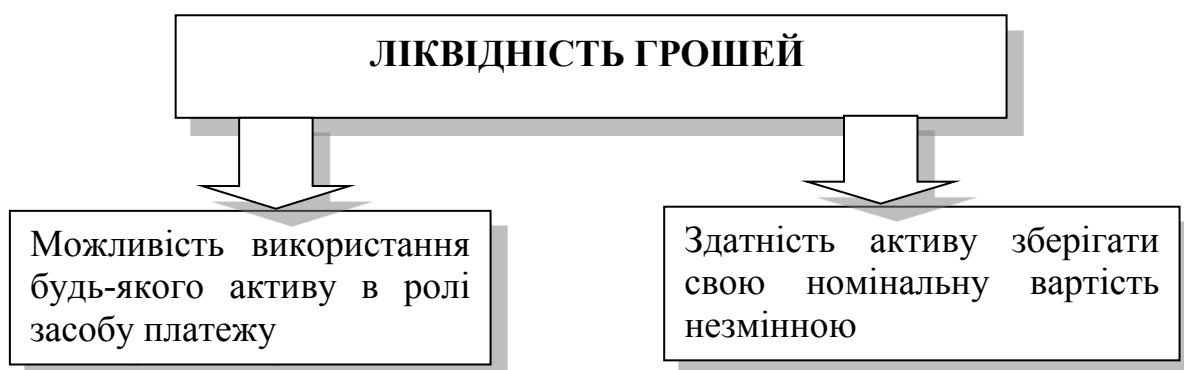


Рис 1.4. Ліквідність грошей

Тобто до найбільш ліквідного товару відносили готівку, яка приносила найменший дохід. Вклади до запитання та строкові депозити є менш ліквідними, але на відміну від готівки приносять дохід у вигляді відсотків. Не залишилися поза увагою і цінні папери (акції, облігації). Отже, з такого тлумачення можна зробити висновок: найбільш ліквідні активи приносять найменший дохід. У подальшому ця теорія розвинулась і сформувала грошові агрегати M_0 , M_1 , M_2 , M_3 . (Дивіться наступні розділи).

Коли формулювати визначення виходячи з портфельного підходу, то можна побачити, що гроші виконують усі притаманні їм функції: засобу обігу; засобу платежу; засобу нагромадження. Але проблемним є те, що нема чіткого розмежування між так званими грошовими і не грошовими активами (“квасігроші”, або майже гроші).

Щоб дослідити сутність грошей, необхідно зрозуміти природу грошей. Однак не можна визначати природу грошей певним закріпленням за ними конкретним товаром чи їх походженням. Гроші за своєю сутністю є товаром. Прикладом цьому може бути золото, що мало двоїстий характер: золото як товар і золото як гроші, тобто мало споживчу і мінову вартість. Використовується минулий час, оскільки з 1978 року золото стало товаром.

Розвиток товарних відносин породив суперечність між конкретною споживчою вартістю (здатність задовольнити певні потреби людини) і загальною споживчою вартістю (здатність задовольнити будь-які потреби людини). Ця суперечність лише виразно себе проявила, що змусила відокремити загальну споживчу вартість товару-золота від його знаку, що в подальшому відкрило шлях від грошей-золота до грошей-знаків.

Відбулось розмежування і між міноюю вартістю золота як грошей і як звичайного товару. У першому випадку впливає наявність золотих запасів; у другому — впливає зміна продуктивності праці при добуванні золота, а також його попит. Прикладом цьому є обіг монет. З часом монети стираються і реальний золотий вміст у монеті не відповідає дійсності.

Залишаючись номінальною вартістю, золоті монети продовжують виконувати функції грошей як міру вартості і засобу обігу. Реальна і номінальна вартість золотої монети може порушуватись і внаслідок удосконалення умов і технологій у видобутку золота. В такому разі номінальна вартість може перевищувати реальну вартість, особливо у місцях, віддалених від видобутку золота. Таким чином, номінальна вартість ніколи не зможе вирівнятись з реальною вартістю, а отже, в метаморфозі товар- гроші останні є уособленням мінової вартості. Маючи не конкретну, а загальну споживчу цінність, гроші стають абсолютним товаром, мірилом вартості усіх інших товарів, тобто набувають абстрактної цінності. Продовжуючи виконувати свої особливі функції, гроші виходять далеко за межі товарного обміну і починають брати участь у нагромадженні, розподілі і перерозподілі вартості.

Щодо першого, то, перетворившись із простого засобу обігу, вони набули самозростаючої вартості у формі капіталу. Інвестувавшись у торговельний, промисловий чи позичковий капітал, гроші забезпечують зростання своєї вартості.

Таким чином, гроші можуть бути і грошима і капіталом, а відмінності між ними доречно вважати умовними.

1.2. Вартість грошей

Вартість грошей перебуває у двох іпостасях: гроші як гроші і гроші як капітал. Саме таке перебування грошей не може пояснити вартість грошей. Над цією проблематикою працювала і працює світова економічна думка. Прихильники К. Маркса, як і він сам, пояснювали вартість грошей з позиції трудової теорії вартості, однак їхнє вчення послабилось після демонетизації золота, коли гроші набули нематеріальної форми. Подібне спіткало і Г. Кнаппа, К. Ельстера, Ф. Бендінсена та інших мислителів на початку ХХ ст., коли знецінення неповноцінних грошей через інфляцію набуло такого загрозливого характеру, що пряме державне регулювання не змогло нічого вдіяти. ¹Вважали, що вартість грошей встановлюється державою не залежно від їх внутрішньої субстанціональної вартості, зводили природу грошей до хартального платіжного засобу — тобто знаків, наділених державою платіжною силою

Гроші як капітал під впливом попиту і пропозиції набувають на грошовому ринку свою вартість у формі відсотка, де і визначається їх реальна вартість. Однак є особливості у формуванні вартості повноцінних і неповноцінних грошей.

Як відомо, повноцінні гроші, перебуваючи у сфері обігу, набувають певної самостійності і їхня мінова вартість може відхилятися від реальної. Але особливістю є те, що мінова вартість таких грошей ніколи не зможе відірватись від реальної вартості золота як товару. Прикладом цьому є

видобування самого золота і його обмін. Коли мінова вартість монети зменшувалась відносно до реальної вартості* (купівельна спроможність зменшувалась), видобування золота теж зменшувалось через низьку рентабельність, оскільки низькорентабельні шахти закривались, і таким чином реальна вартість золота вирівнювалась з міноюю. Тут йдеться не про втілену в гроші як товар працю, а про середовище, в якому вони перебувають.

Надмірне видобування золота призводило до зворотного процесу, коли реальна вартість зменшувалась відносно до мінової вартості. Такий перебіг подій призводив до дисбалансу системи цін і грошового обігу в цілому. В цьому випадку держава змушена вживати таких заходів:

- по-перше, перекарбовувати монету;
- по-друге, відмовитись від золотомонетного обігу.

Роздвоєність вартості повноцінних грошей мала свої наслідки — породила фальшування монет, зловживання шляхом обрізування золотих монет тощо. В історії відомо, що такими речами займалися не лише приватні особи, але й держава.

Неповноцінні гроші, не маючи внутрішньої субстанціональної вартості, своїми особливостями подібні щодо формування вартості повноцінним грошам. Доказом цього є припинення розміну банкнот на золото. Грошові знаки залишились в обігу маючи лише номінальну вартість. Таку вартість називають ірраціональною величиною. До ірраціональної мінової вартості можна віднести: робочу силу, землю, позичковий капітал тощо.

Маса грошових знаків, що перебуває в обігу, взаємопов'язана з сукупною міноюю вартістю товарів. Цей взаємозв'язок лише міцний, що власне формується як сама ціна товару, так і сама вартість грошей. Коли товарна маса в обігу збільшується, а грошова маса є незмінною — починає зростати попит на гроші, а отже зростає їхня вартість. Якщо товарна маса зменшується відносно до грошової маси, попит на гроші зростатиме, а отже — і ціна на товари зросте. В такому випадку вартість грошей зменшиться.

Таке функціонування грошей в обслуговуванні купівлі-продажу товарів зумовило надати їм право перетворюватись у боргові зобов'язання через фінансово-кредитні взаємовідносини уряду, центрального банку, банків другого рівня, комерційних структур. Отже, вартість боргових зобов'язань теж залежить від довіри до емітента. До уваги береться держава, емітент тієї держави тощо. Таким чином, довіра ґрунтується на потенціалі країни, її могутності та рівні авторитету. Це досить вагомий чинник, що впливає на вартість грошей.

Крім цього до уваги беруть низку чинників:

- 1) створення державою умов, які б гарантували стабільність

грошей, відкидаючи інфляційні очікування. Все це може залежати, наприклад, від ефективної монетарної політики;

2) надання неповноцінним готівковим грошам, які емітувала держава, законного платіжного засобу; Існує різниця між поняттями гроші і золоті платіжні засоби. Друге означає готівку, емітовану державою, і є вужчим поняттям, ніж самі гроші.

3) створення різноманітних гарантій по боргових зобов'язаннях;

4) створення системи нагляду за банківською діяльністю; системи страхування вкладників тощо.

Усе вище перераховане і формує купівельну спроможність неповноцінної грошової одиниці (рис. 1.5).

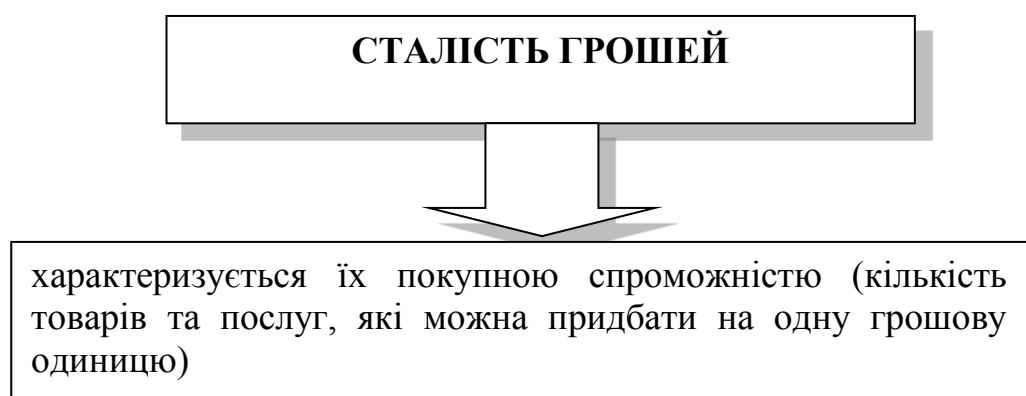


Рис. 1.5. Купівельна спроможність грошової одиниці

На купівельну спроможність впливають і певні фактори (рис. 1.6).

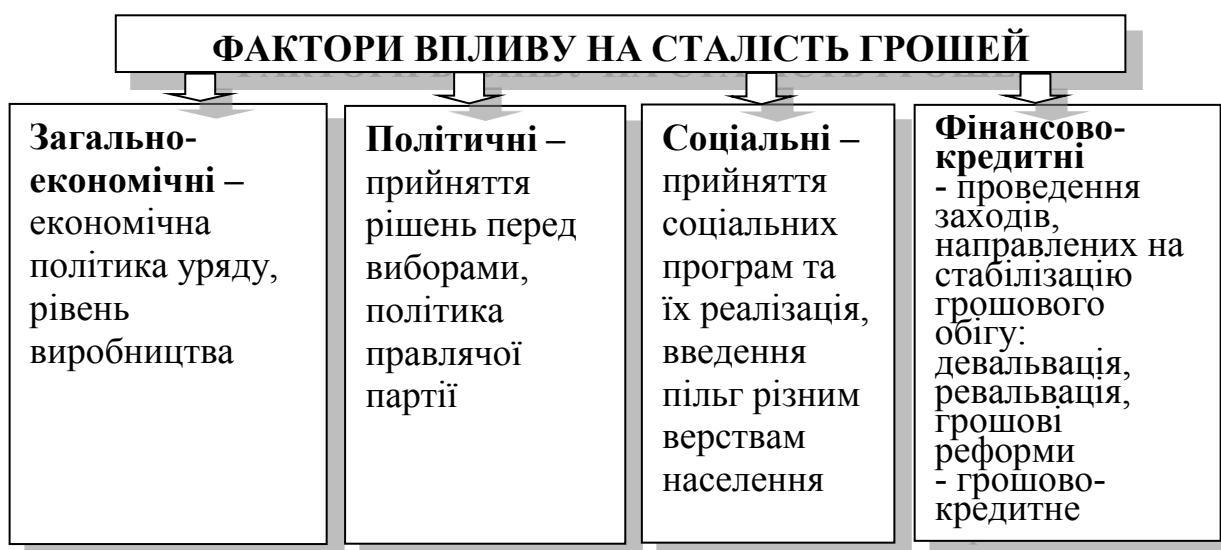


Рис. 1.6. Фактори впливу на сталість грошей

Зрозуміло, що на грошову одиницю можна купити менше товарів чим вищі ціни, і навпаки. Таким чином ціни можуть постійно коливатись. Для цього в економіці використовується індекс середнього рівня цін, за певний період $I_{\text{ц}}$, що дає змогу визначити зміну вартості грошей $I_{\text{в.г.}}$.

Таким чином, вартість грошей фіксується через рівень цін. Існує обернено пропорційна залежність між загальним рівнем товарних цін і вартістю грошей.

Зміну вартості грошей за певний період записуємо формулою:

$$I_{\text{в.г.}} = 1 / I_{\text{ц}}, \quad (1.1)$$

де $I_{\text{в.г.}}$ - індекс вартості грошей;

$I_{\text{ц}}$ – індекс цін.

Індекс вартості грошей надзвичайно важливий економічний показник, що відчутно впливає на всі сфери життя суспільства. Зменшення цього показника свідчить про інфляційні процеси. Збільшення, навпаки — про дефляційні. Крім даного показника, в економічних розрахунках використовують безліч інших показників. (Їх розглядатимемо у наступних розділах).

1.3. Форми грошей та їх еволюція

В історії розвитку грошей відомі такі їх види (рис. 1.7)

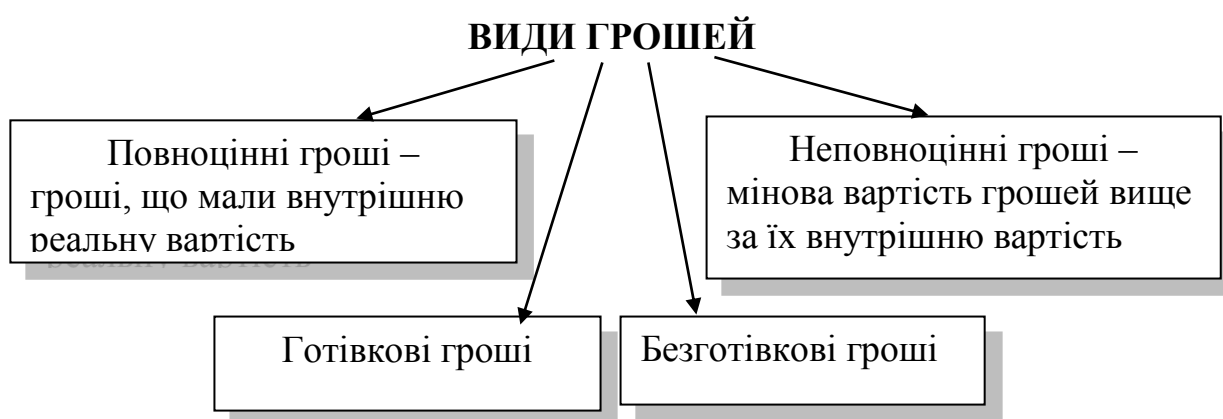


Рис. 1.7. Схема та види грошей

Концепції походження грошей дають змогу наглядно побачити і саму еволюцію їх форм (рис. 1.1). Рисунок 1.1. наштовхує на запитання: чому неповноцінні гроші витіснили повноцінні незважаючи на суттєві переваги останніх? Для цього спробуємо прослідкувати саму еволюцію форм грошей. Оскільки еволюцію повноцінних грошей ми розглядали,

отож докладніше спинимось на еволюції неповноцінних грошей.¹У науковій літературі розглядається між повноцінною і неповноцінною змішана форма грошей, яка належить до повноцінних монет (золотих, срібних, мідних) та паперових грошей.

Перехідною ланкою між повноцінними і неповноцінними грошима стала монета.²Назва походить від храму Анони-Монети, що знаходився в Римі (III ст. до н.е.), де був відкритий перший монетний двір. Вона пройшла довгий шлях. При археологічних розкопках монети знаходили в Єгипті, Китаї, Індії (XRV ст. до н. е.), Греції (VIII—VII ст. до н. е.). Вони мали різні форми: овальні, квадратні, неправильної форми тощо. Але найбільш поширеними були круглі.

Повноцінну монету замінила білонна монета. Розмінна з дрібною вартістю. Відмінність її в тому, що карбували її не з дорогоцінного металу. Саме незручність у користуванні повноцінною монетою змусила перейти на неповноцінну. Незручність проявилася у карбуванні монети малих розмірів через дороговизну самого металу, а отже, її легко можна було загубити.

Переваги білонної монети (тривале функціонування, дешевизна) задовольняли на той час вимогу економічності — вимогу обігу, сприяли розвитку товарно-грошових відносин у ринкових умовах.

Паперові гроші зародились в епоху золотого монометалізму.⁴Паперові гроші, що мали властивість обмінюватись на повноцінні монети, з'явилися в Європі, Росії, Америці (XVI—XVII ст.), згадуються вони також у Китаї (VN ст. н.е.). Цьому сприяло:

по-перше, зростання масштабів товарного виробництва. В даний період запроваджується в обіг паперовий банківський білет, що має властивість обмінюватись на золото. Причина — недостатні золоті запаси;

— по-друге, через значне зростання суспільного виробництва держава більш активно втручається в економічне життя суспільства, використовуючи регулятивні заходи. Як приклад

— покриття дефіциту державного бюджету.

Саме паперові гроші сприяли, а згодом і прискорили демонетизацію золота. Зародившись на ранньому етапі розвитку капіталізму, вони закріпились і займали чільне місце впродовж тривалого часу. До паперових грошей можна віднести банкноту — простий вексель емісійного банку. Особливість її в тому, що з розвитком банківської справи і банківського кредиту замість комерційних векселів банки почали випускати свої зобов'язання — банкноти. Історія їх виникнення пов'язана з борговою розпискою. Такі розписки використовували середньовічні банкіри, які брали на збереження від покупців золото і зобов'язувались повернути за першою вимогою.

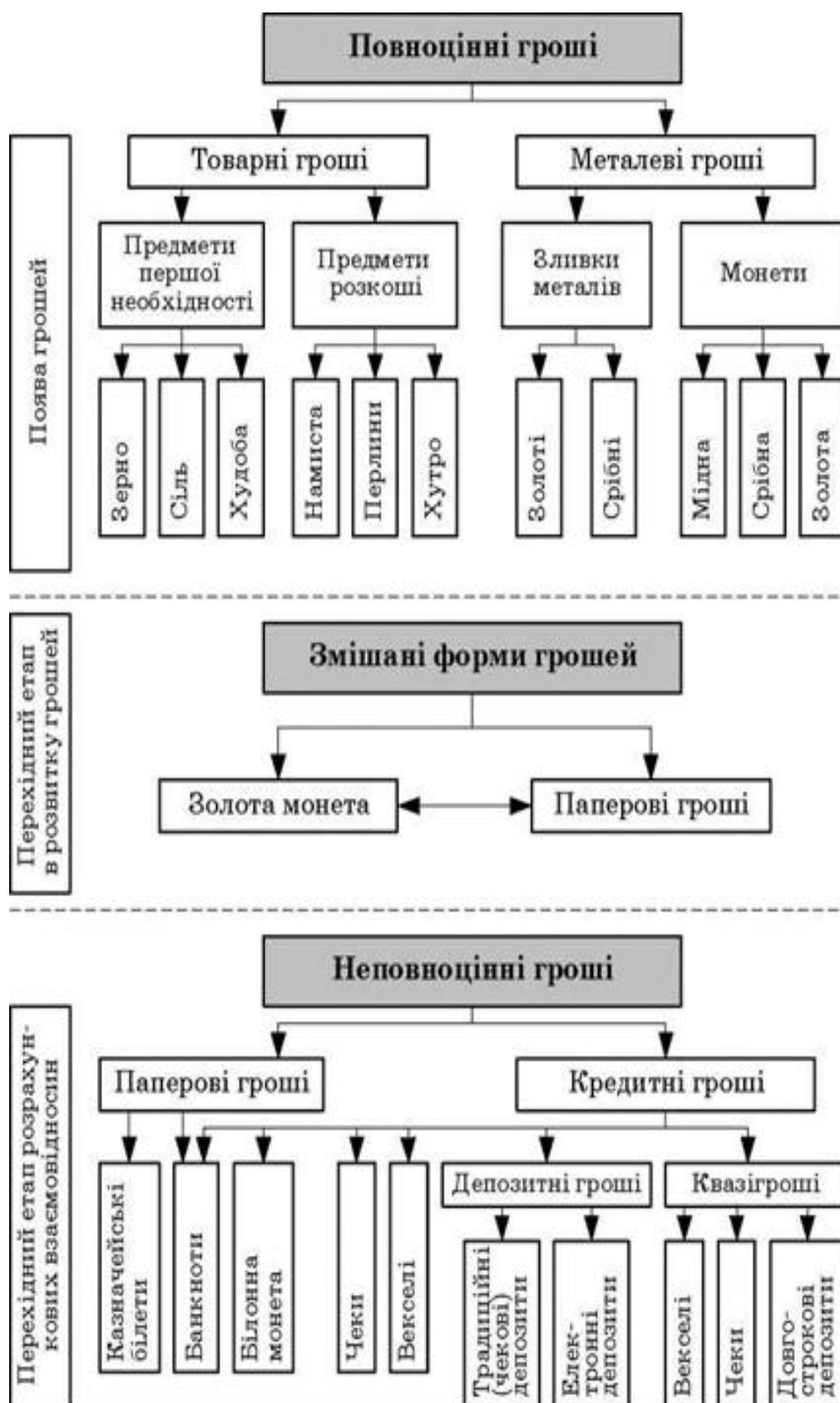


Рис. 1.8. Схема еволюції форм грошей

В подальшому торговельний оборот надав борговій розписці нового статусу

— статусу грошей. Хоча вона і перетворилася стихійно в платіжний і купівельний засіб, сфера її застосування була обмежена. В цей період (кінець XVII ст.) зародилась “класична” банкнота, коли не покрита золотом банкнота мала статус покритої банкноти.

“Класична” банкнота мала характерні ознаки:

- 1) банки випускали її замість комерційних векселів;
- 2) за першою вимогою власників її мали обов’язково обмінювати на золото;
- 3) забезпечена була як золотом (золотим запасом банку), так і товаром (комерційними векселями, що знаходились у портфелі банку).

Банкноти на відміну від комерційних векселів мали перевагу, оскільки могли перебувати в обігу будь-який термін, а також випускатись у будь-яких купюрах. Однак період “класичної” банкноти теж завершився. Цьому сприяла світова економічна криза 1929—1933 років, під час якої розмін банкнот на золото було припинено через перевищення їх в обігу над золотим забезпеченням. Також, через зниження цін на товари, котрі були забезпечені комерційними векселями, в обігу виникали зайві банкноти, що сприяло їх знеціненню.

Негативно на банкноту вплинули **казначейські векселі** та облігації, що викупалися державою. На відміну від комерційних векселів, казначейські векселі та облігації були лише зобов’язаннями держави і не мали реальної цінності. Банкноти, втрачаючи свою цінність, зближуються з казначейськими білетами. Однак, як і інші види цінних паперів, мали свої переваги над сучасними паперовими (готівковими) грошима. Переваги їх в тому, що країни з розвиненою ринковою економікою випускають банкноти в особі Центральних банків через кредитування під боргові зобов’язання казначейства.

В історії України був випадок, коли в 1993 році гіперінфляція досягла такого рівня, що пропонувалося передати Міністерству фінансів емісію грошей від НБУ. Однак цього зроблено не було через непогодження більшості економістів, які відмову мотивували тим, що емісійна політика має бути спрямована не на покриття бюджету, а на потреби обороту. Інакше сучасна банкнота нічим не відрізнятиметься від казначейського білета.

Щоб чітко відмежувати два органи (Казначейство і Центральний банк), більшість країн Центральний емісійний банк вивели законодавчо з підпорядкування уряду. Ставши самостійною структурою, Центральний банк забезпечує стабільність наявної маси грошей в обігу, проводячи монетарну політику. Працюючи на фондовому ринку цінних паперів, він зменшує кількість банкнот в обігу і навпаки.

Щодо **комерційних векселів**, то останнім часом банки позички надавали не лише у формі банкнот, а й у депозитній (безготівковій формі). Такий механізм кредитування під забезпечення комерційних векселів впливає опосередковано на обіг банкнот.

Усе це сприяло розвитку **кредитних грошей** — банківських грошей, що спричинило виникнення — депозитних грошей (рис. 1.9).

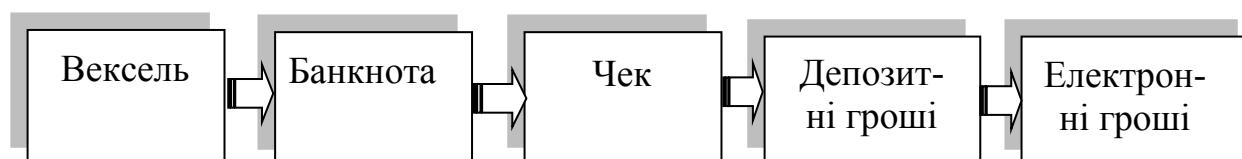


Рис. 1.9. Еволюція кредитних грошей

Вексель — письмове боргове зобов'язання, що дає його власнику незаперечне право вимагати від особи, яка видала вексель (або її поручителя), здійснити платіж у визначений термін.

Вексель має низку специфічних ознак: чітко встановлена форма, абстрактність і безспірність, конкретність строку платежу.

Чітко встановлена форма робить вексель універсальним, легко зрозумілим і доступним для використання широким колом суб'єктів грошових відносин.

Абстрактність векселя означає, що в ньому не пояснюються конкретні причини виникнення боргу, а вказується лише сума платежу.

Безспірність векселя означає, що суб'єкт, який його виписав чи акцептував, не має ніякого права відмовитися від сплати боргу. Плата за векселем забезпечується примусово через судові органи.

Конкретність терміну платежу вносить конкретність у взаємовідносини між позичальником і боржником, робить вексель зручним для використання в економічних розрахунках на перспективу.

Векселі бувають двох видів — простий і переказний (тратта). **Простий вексель** виписується боржником на ім'я кредитора із зобов'язанням виплатити йому в зазначений строк указану суму. Використовується він рідко і лише у внутрішній торгівлі.

Переказний вексель (тратту) виписує і підписує кредитор (трасант). Цей вексель є наказом боржнику (трасату) про сплату у визначений термін певної суми грошей третій особі. Щоб наказ кредитора-трасанта мав платіжну силу, боржник-трасат мусить підтвердити свою згоду здійснити платіж у визначений термін. Така згода у письмовій формі на титульній стороні векселя називається акцептом.

Передача векселя іншій особі оформляється передавальним надписом, що називається індосаментом.

Кількість передавальних надписів на векселі відбиває кількість його оборотів, тобто ту “роботу”, яку він виконав в обігу як гроші, та характеризує рівень його ліквідності.

Векселі також поділяються на комерційні та фінансові. Комерційні векселі виникають на основі реальної торгової операції з продажу товарів у кредит.

Фінансові векселі виникають без реальних торгових операцій. Їх призначення – залучити в обіг додаткові грошові кошти через одержання позички. Якщо фінансові векселя виписуються на підставі взаємної домовленості двох осіб про обмін фінансовими векселями, вони називаються приятельськими.

Казначейські векселі – це векселі, які випикує держава (казначейство) для покриття своїх витрат за рахунок продажу їх Центральному банку.

Банкнота – в широкому розумінні є простим векселем емісійного банку.

Період класичної банкноти закінчився з повним припиненням розміну її на золото після світової економічної кризи 1929-1933 рр.

Чек – документ, який містить безумовний наказ власника поточного рахунку (чекодавця) банку про виплату вказаної в ньому суми грошей певній особі або пред'явникові (бенефіціару).

Власник рахунку, що підписав чек, іменується трасантом, а банк – трасатом. Чек випикується на пред'явника або згідно з наказом на іменного бенефіціара.

Депозитні гроші не мають речового вкладу. Вони існують у вигляді записів на банківських рахунках суб'єктів господарювання в певних сумах. Розрахункові операції суб'єкти господарювання проводять у безготівковій формі. Такі платежі не виходять за межі банківської системи. Технічними інструментами даних операцій є форми безготівкових розрахунків: платіжні доручення; платіжні вимоги-доручення; чеки. Все більшого розмаху набувають засоби платежу — пластикові картки.

Безготівкова форма розрахунків має значні переваги над готівковою: зручна; дозволяє переказувати швидко значні суми грошей; підлягає контролю з боку банків. У сучасних умовах на її частку в обороті припадає близько 90% усієї грошової маси. Така висока питома вага свідчить про успішне функціонування банківської системи. Власник рахунку в банку може перевести гроші у готівку, а також переказати всю чи частину суми своєму контрагенту. В цьому випадку гроші виконують функції платіжного та купівельного засобів, включаються в загальний грошовий оборот.

Депозитні гроші лише самовдосконалюються через переказ по банківських рахунках з допомогою комп'ютерних систем, що активно

У міру розширення і поглиблення товарно-грошових відносин ринок поставив перед **грошовим товаром** нові вимоги: гроші мають бути однорідними, портативними, здатними тривалий час зберігати свою вартість

Недоліком **металевих грошей** було те, що для видобування коштовних металів потрібні були чималі ресурси, які і без цього були обмеженими за високі витрати на їх виготовлення та значні втрати від зносу грошового металу в процесі обігу.

Демонетизація – це процес втрати благородними металами (золотом і сріблом) функцій грошей

Паперові (символічні) гроші. Паперові гроші спрощували грошовий обіг, надаючи йому більшої гнучкості та економічності. Отже розпочався процес демонетизації золота: спочатку з обігу були вилучені золоті монети, замість них сферу обігу стали обслуговувати неповноцінні гроші, а згодом повністю було зупинено обмін неповноцінних грошей на золото

Кредитні гроші – це неповноцінні знаки вартості, які виникли на основі кредитних відносин. В обігу кредитні гроші функціонують у вигляді боргових зобов'язань, що переносять боргові вимоги з одного суб'єкта на інший (вексель, банкнота, чек, депозитні, електронні гроші)

Рис. 1.10. Еволюція і форми грошей

починає використовуватися термін “електронні” гроші. Носієм електронних грошей є пластикова картка. Маючи на своєму поточному рахунку певну суму грошей, економічні суб'єкти можуть: проводити платежі; погашати борги; поповнювати рахунки без використання готівки. Технічним інструментом при таких операціях виступає пластикова картка. (Докладніше нижче). Завдяки їй можна також знімати готівку, використовуючи банкомат при необхідності.

Еволюцію форм грошей можна показати наглядно у вигляді (рис. 1.10).

Доречно звернути увагу на специфічні грошові форми — “квасігроші”, або майже гроші. Хоча їх сутність істотно послаблена, вони і надалі залишаються грошима. Прикладом “квасігрошей” можуть бути: векселі, чеки. Вексель було згадано, коли мова йшла про банкноту. Сутність чека проявляється в тому, що, виникнувши приблизно одночасно з банкнотою, він активно використовується і в сучасних умовах. Маючи чек, власник грошей може розпоряджатися ним двояко:

- 1) використовувати розписку банку для платежу за своїми борговими зобов'язаннями. Принцип платежу такий самий, як і банкноти;
- 2) отримувати письмові накази з банку (за домовленістю) про переказування суми грошей певній особі повністю чи частково. Власне, виникла і розвинулась чекова форма розрахунків.

“Квасігроші” ефективно впливають на економіку:

- підвищують ліквідність ринку завдяки запровадженню в оборот платіжних інструментів (векселів);
- роблять керування грошовою масою більш гнучким;
- дають можливість зменшити грошову масу завдяки вилученню її в довгострокові вклади.

Така практика розрахункових операцій свідчить, що “квасігроші”, або майже гроші, з часом можуть втратити свою сутність платіжних грошей. Сутність таких грошей послаблюється через зниження ліквідності в довгостроковому періоді, оскільки вони зберігають звичайну форму депозитних грошей.

1.4. Функції грошей

До нинішнього часу точиться полеміка щодо функції грошей. Так, фахівець з теорії грошей англійський економіст Л. Харріс у відомій книзі “Грошова теорія” виділяє функції — засіб обігу, розрахункову одиницю і засіб нагромадження вартості [28]. Англійський економіст Т. Крамп виділяє чотири функції: міру вартості, засоби — платежу, обігу і накопичення багатства [29]. Економісти Р.Л. Міллер і Д.Д. Ван-Хауз використовують поняття “збереження вартості” [51]. Лауреат нобелівської премії А.Ф. Хаєк виділяє лише одну функцію грошей — функцію обміну [77]. Російський вчений-економіст А.М. Косой у статті “Сучасні гроші” характеризує сім функцій грошей: міру вартості, масштаб цін, засоби — обігу, платежу, накопичення, засіб збереження вартості, а також функцію світових грошей [32]. Крім указаних підходів до функцій грошей, український вчений, професор О. Євтух [33], аналізуючи генезис грошей, робить висновок, що з появою електронних грошей необхідно усвідомити їх інформаційну сутність. Таким чином він виділяє: інформаційну функцію грошей, функцію стимулу, функцію як засіб досягнення мети, функцію задоволення потреб людини. Розкриває граничну норму у стимулюючій

функції грошей, а також доповнює такими функціями як: засіб управління, нормування. Також вважає, що сутність грошей розкривається через функції кредиту [33].

Ми спинимось на тезах класиків економічної теорії, які наприкінці XIX — на початку XX ст. визнавали п'ять функцій грошей: міру вартості, засіб обігу, засіб платежу, засіб нагромадження вартості, світових грошей (табл. 1.1).

Таблиця 1.1.

Основні функції грошей

Функції грошей	Призначення грошей
Міра вартості	Слугують еквівалентом вартості всіх товарів
Засіб обігу	Слугують посередником в обміні, стимулюють обмін товарів
Засіб утворення скарбів	Виступають як резерв багатства, регулюють грошовий обіг
Засіб платежу	Забезпечують погашення боргових зобов'язань
Світові гроші	Виступають як: • міжнародний засіб платежу; • загальний купівельний засіб; • сприяють матеріалізації багатства та його переміщенню з однієї країни в іншу

Функція міри вартості виражає і вимірює вартість товару, тобто формує його ціну. З наведеного визначення випливає, що функція має двояке призначення — виражати і вимірювати вартість. У першому випадку вартість товару порівнюється з грошовим товаром — загальним еквівалентом. У другому випадку вартість товару вимірюється через кількісне визначення в одиницях товару-еквівалента. Окрім такого вираження і вимірювання вартості товару, його можна оцінити і через затрати праці, де мірилом слугує одиниця робочого часу. Однак цей механізм для вимірювання вартості є непридатним, оскільки існує розбіжність у затратах індивідуальної праці за певний проміжок часу (одиницю часу). Вартість товару можна виразити і через бартер, тобто вартістю інших товарів. У такому разі кожний товар порівнювався би не з одним, а з багатьма товарами, і мав би не одну, а багато цін. Таке вимірювання вартості товару є трудомістким, складним і в цілому

непридатним.

Найчіткіше призначення міри вартості проявило себе в умовах функціонування благородних металів як грошового товару. “Золоті” чи “срібні” ціни формувалися за ваговим масштабом. Оскільки на всіх ринках вони були приблизно однаковими, то усі конкретні товари прирівнювались до “золотого” чи “срібного” еквівалента. Ціна товару, таким чином, визначалася за повною ваговою кількістю золотого чи срібного металу.

Масштаб цін, або грошовий масштаб, виник з початком централізованого карбування монет державами. Так, свого часу виникла і сформувалася італійська грошова одиниця — ліра. В Англії грошова одиниця фунт стерлінгів дорівнює фунту срібла, а вага монети карбувалася у співвідношенні 1/240 фунту срібла. З часом у кожній країні з певних причин масштаб цін почав істотно відрізнятися від вагового вмісту благородних металів. Це призводило до розбіжності цін на ринках, що виражалися в національних грошах. Як наслідок, виникла необхідність у застосуванні спеціальних коефіцієнтів, які давали змогу зіставляти валюти, що в подальшому сформували валютні курси. Отже, перебуваючи в обігу, повноцінні гроші подвійно відображали вартість товарів: з одного боку — як втілення загальної праці в одиницю товару, з другого — як масштаб цін, що визначав вагову кількість грошового металу в товарі. Масштаб цін у такій характеристиці є складовою міри вартості, і їх не можна ні ототожнювати, ні протиставляти, ні зводити лише до рахункових грошей.

Механізм міри вартості в умовах перебування в обігу неповноцінних грошей істотно змінився. Складається враження, що ціноутворення визначається рахунковою одиницею, де вартість товару безпосередньо вимірює грошова одиниця, а функція міри вартості зводиться до технічного виміру. Власне, представники економічної думки, котрі не визнають трудової теорії вартості, зводять функцію міри вартості до рахункових одиниць. Іншу думку мають представники трудової теорії вартості. Їх можна поділити на три напрями:

- перші вважають, що функцію міри вартості і надалі виконує золото, яке представляють в обігу нерозмінні знаки;
- другі вбачають, що трудова вартість товарів може вимірюватися грошима без внутрішньої вартості, оскільки змінився сам механізм її формування;
- треті бачать вихід у міновій вартості, де сучасні гроші є її носіями, а через прирівнювання їх до звичайних товарів — вимірюється вартість останніх.

Останній підхід можна вважати найбільш переконливим, незважаючи на те, що всі вони не набули загального визнання. Економічний зміст вираження вартості визначається у бажанні продати і готовності купити.

Мінова вартість формується на ринку в тому випадку, коли задовольняє обох суб'єктів товарно- грошових відносин. Таким чином, носіями мінової вартості є всі сучасні форми грошей, які виконують функцію міри вартості.

Механізм дії масштабу цін теж змінюється, оскільки еквівалентна товару вартість уже виражена не у ваговій кількості золота, а в грошових одиницях. Масштаб цін ніби поглинається мірою вартості. Ціни на товари, що склалися, є орієнтиром для нових аналогічних товарів, а не так, як в умовах золотого стандарту.

Функцію міри вартості гроші виконують ідеально. Перш ніж реалізувати товар, виробник визначає ціну. Але остаточна ціна сформується під час безпосередньо купівлі-продажу. Крім цього: товар може передатися в борг; ціна — встановлюватись державними органами, і не обов'язково мати в даний момент товар чи гроші.

Завдяки функції міри вартості підприємство за допомогою рахункових грошей може визначати на мікрорівні виручку від реалізації продукції, витрат на виробництво тощо. На макрорівні — обсяг ВВП (внутрішнього валового продукту), фінансових і кредитних ресурсів тощо.

Посередником в обміні товарів виступає функція засобу обігу.

Схема обміну досить проста: Т-Г-Т (товар — гроші — товар). На відміну від бартеру Т-Т, де здійснюється повний товарний метаморфоз, гроші надають товарному метаморфозу нову якість: Т-Г для продавця і Г-Т — для покупця. Такі два само-стійні акти можуть відокремлюватися в просторі і в часі. За формулою Т-Г-Т повний товарний метаморфоз може не відбутися в тому випадку, коли продавець одного товару може не купувати іншого товару. У цьому якраз криється абсолютна можливість кризи збуту.

Такий розрив товарного метаморфозу має великий вплив на економіку.

По-перше, порушуються бартерні операції. Не завжди виникає потреба продавця в обміні товару на інший, тобто на той товар, в якому він не має потреби.

По-друге, створюються можливості нагромаджувати вартість в її абсолютній формі.

По-третє, власник грошей має можливість накопичувати певну суму грошей для придбання якіснішого товару як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, що урізноманітнює товарно-грошові відносини, сприяє розширенню ринкових відносин.

Виконуючи функцію засобу обігу, гроші залишаються завжди в обігу, чого не можна сказати про товар, який, потрапивши від продавця до покупця, виходить зі сфери обігу. Грошова маса, обслуговуючи сферу обігу, протистоїть товару. Вона приблизно дорівнює сумі цін товарів у

певний момент часу. Як правило, середня маса грошей має бути меншою за суму товарних цін, що підлягають реалізації. Таким чином кожна грошова одиниця може забезпечити реалізацію кількох товарів.

Указана залежність є економічним законом грошового обігу, а їх величина визначається швидкістю обігу грошей. Функцію засобу обігу гроші виконують миттєво. Здійснивши обіг в одному товарному метаморфозі, гроші переходять у другий, потім у третій метаморфоз і т. д. Хоч гроші виконують функцію засобу обігу миттєво, що робить її індиферентною до форм грошей, єдність товарних метаморфоз залежить від сталої вартості грошової одиниці.

Коли грошова одиниця знецінюється, власники грошей намагаються швидко перетворити їх у товар. Купівельна спроможність падає і цим самим стимулюється ажіотажний попит. Порушується вся система товарно-грошових відносин. Відбувається перехід до бартерних операцій.

До грошей, які виконують функцію засобу обігу, висувається низка вимог. В основному це організаційний та технічний характер їх функціонування. До таких аспектів можна віднести: портативність, міцність, подільність, однорідність, швидкість відтворення їх кількості, дешевизна у виготовленні тощо.

Однак такі вимоги мають більший стосунок до повноцінних грошей. Так, швидке відтворення кількості грошей, дешевизна у їх виготовленні є несумісними зі сталою вартістю грошової одиниці. Першу вимогу добре задовольняють неповноцінні гроші, другу — повноцінні. З плином часу суперечність було розв'язано на користь першої, де неповноцінні грошові знаки різних форм стали виконувати функцію засобу обігу.

Формування різнобічних і сталих мінових відносин створює передумови для звуження сфери використання функції засобу обігу. Для повного товарного метаморфозу не обов'язково мати наявності гроші. Цьому сприяють банки, які обслуговують суб'єктів ринку. Товарний метаморфоз набрав вигляду

$$T - K - T \quad (1.2)$$

З вищенаведеної формули впливає інша функція грошей — функція засобу платежу. Коли з'явилася потреба в грошах для погашення боргів, у товарному метаморфозі виникло боргове зобов'язання (вексель). При виконанні платіжної і купівельної функції грошей виникла нова форма грошей — кредитні, як втілення мінової вартості реалізованого товару.

Таким чином, функцію засобу обігу гроші переважно виконують у роздрібній торгівлі, при наданні різноманітних послуг населенню тощо. Проте і тут звужується сфера використання функції засобу обігу через активне проникнення у розрахункові відносини пластикових карток.

Отже, гроші виконують функцію засобу платежу між економічними суб'єктами при погашенні боргових зобов'язань у процесі розширеного відтворення. Як було зазначено вище, функція засобу платежу утворилася з товарообороту, коли було зумовлено продаж товарів у кредит і це сприяло виникненню боргу, котрий погашався грошима. Такі товарно-грошові відносини виділили платіж в рахунок погашення заборгованості і саму реалізацію товару в борг. Розрив у часі між реалізацією і платежем може змінити форму і вартість грошей. Тому вартість товару, реалізованого в борг, не завжди була еквівалентна вартості платежу або самій вартості грошей. При погашенні боргів, особливо довгострокових, відбуваються певні пертурбації, які не залежать ні від покупців, ні від продавців: цінові зміни, зміна вартості грошової одиниці чи позичкового відсотка, втручання держави в грошову реформу тощо. Гроші, виконуючи функцію засобу платежу, поступово вийшли за межі обігу товарів і стали здійснювати самостійний рух. Зокрема, дана функція виконується при платежах у державний бюджет, видачі і погашенні банківських позичок тощо. В цьому виявляється подібність між функцією засобу платежу і обігу, де гроші передаються від одного суб'єкта економічних відносин до іншого. Оскільки значна маса грошей в обігу включає дві функції, то і вимоги закону грошового обігу теж поширюються на них.

Хоча функція засобу платежу забезпечує ширші можливості, ніж функція засобу обігу: внесення грошей у банки фізичними та юридичними особами; погашення та отримання ними грошових позичок; розширює маневреність коштами тощо, — у неї є й певний негатив: загроза неплатежів, що можуть спричинити грошово-кредитну кризу. Під час таких криз гроші знецінюються, вартість їх падає. Боржник відповідно на цьому має вигравш, а кредитор зазнає збитків.

Незважаючи на такий негатив гроші виконують функцію як засіб нагромадження. Це функція, за якої гроші в процесі розширеного відтворення обслуговують нагромадження вартості в загальній абстрактній її формі. Вона виникла тоді, коли товаровиробник, реалізуючи товар, частину грошей витрачає на споживання, а частину відкладає на майбутнє. Функція засобу нагромадження виникла після функції засобу обігу та платежу. Цьому сприяли певні обставини:

- по-перше, продуктивність праці товаровиробників мала перевищувати виробничі та споживчі потреби;
- по-друге, продавець міг продати покупцю товар у борг лише в тому випадку, коли переконається, що той зможе нагромадити кошти для повернення боргу.

Функцію засобу нагромадження гроші спочатку виконували як збереження вартості, їх зберігали у касах, чи брусках дорогоцінного металу. Тому форму зберігання можна назвати скарбом, що визначалась

абстрактним загальним багатством на випадок різних соціальних потрясінь. До скарбу можна віднести: схоронення від пограбування, краді тощо; збереження від знецінення первісної вартості; створення страхового резерву. Таке нагромадження багатства має суттєвий недолік — воно не задовольняє особисті потреби власника скарбу і не приносить йому ніякого доходу.

З плином часу і розвитком товарно-грошових відносин форми нагромадження багатства урізноманітнилися. У власників скарбів виникає бажання не ховати своє багатство, а демонструвати його. Так появилася естетична форма скарбу. Вона і надалі продовжує функціонувати, незважаючи на суцільну капіталізацію.

Ефективним є нагромадження з позиції створення резерву платіжних засобів. Таке нагромадження вигідне для товаровиробників. Воно підтримує безперервність виробництва і забезпечує його розширене відтворення. Цілеспрямоване нагромадження сприяло не лише розширенню відтворення, але й одержанню в майбутньому додаткового доходу. Для цього свої скарби власники передавали в борг, вкладали в цінні папери, розміщували в банках. Таким чином, це приносило їм дохід у вигляді дивідендів, відсотків. У подальшому скарб перетворився в цілеспрямоване нагромадження грошей. Таке нагромадження стали називати функцією нагромадження вартості.

Дана функція сприяла зміні вимог до самих форм грошей. Залежність між функціональним призначенням нагромаджених грошей і їх субстанціональною вартістю спочатку послабилась, а згодом зникла зовсім. Нагромадження у вигляді запасу золота чи срібла втратило свою абстрактність багатства взагалі. Їх місце замінило нагромадження вартості у вигляді знаків грошей — паперових, депозитних, електронних.

Новітні форми грошей позитивно вплинули не лише на грошові відносини, а й на саму функцію нагромадження.

По-перше, обсяги нагромадження виведено за межі видобутку благородних металів, що визначалося фізичними обсягами.

По-друге, можливість знецінення грошових знаків сприяла швидкому їх капіталізуванню. Відбулось перетворення нагромадження грошей в нагромадження позичкового капіталу.

По-третє, капіталізація нагромадження грошей усунула суперечність між збереженням вартості і прискоренням їх обігу в суспільному відтворенні.

Незважаючи на такі позитиви у розвитку організованих нагромаджень: ринку цінних паперів, банківської справи тощо, продовжується, крім естетичної форми, — класичне нагромадження скарбу. Сюди можна віднести вартість, що перебуває у тривалому покої: золоті монети, бруски дорогоцінного металу. Великі запаси золота

зберігаються в державних сховищах, міжнародних валютних фондах, центральних банках, у приватних власників. Золоті запаси найбільших держав у 80-х роках минулого століття складали майже 30 тисяч тонн. Приблизно стільки знаходилося в приватній тезаврації. Запаси міжнародних фінансових інституцій становили понад 6—5 тисяч тонн. Такі значні золоті запаси в світі викликають серед економістів жваві дискусії щодо його зв'язку з обігом грошей.

Якщо враховувати, що золото і далі продовжує частково виконувати грошову функцію нагромадження, то напрашується висновок: демонетизація золота є ще не повною.

Чимало науковців називають нагромадження золота звичайним стратегічним резервом і не пов'язують з функціонуванням грошей. А відповідно не відносять таке явище до функції нагромадження грошей. Через слабкі грошові відносини пояснюють нагромадження золота в приватній власності. І, взагалі, щоб нейтралізувати значення таких фактів, вони трактують це як рух за історичною інерцією.

Незважаючи на такі обставини, золото все-таки залишається як у окремих людей, так і цілих народів абсолютним багатством. Якщо золото іноді перебуває у формі скарбу, то заперечувати функцію нагромадження грошей золотом немає потреби. Аналізуючи нагромадження вартості, можна побачити, що сфера функціонування грошей розділилась на дві частини. В першій частині гроші виконують свою функцію у формі знаків вартості. Тобто, коли йдеться про розширене відтворення і нагромаджена вартість має конкретно цільове призначення. В другій частині функція нагромадження грошей-золота перебуває у вигляді скарбу, слугує абсолютним багатством і не бере участі в процесі суспільного відтворення.

У сучасних умовах можна вважати, що золото, перебуваючи у формі нерозмінних грошей, більше виконує функцію страхування нагромадження вартості від інфляційного знецінення. Зв'язок золота з обігом грошей можна пояснити на основі приватної тезаврації. Зменшення приватної тезаврації золота сприяє нагромадженню грошових знаків і стимулює зростанню попиту на звичайні товари. Зростання тезаврації — навпаки, продаж золота інвесторами з державних фондів зменшує нагромадження в неповноцінних грошах, а отже — скорочуються надходження останніх в активний оборот. Така взаємозалежність формує інфляційні та дефляційні процеси.

Провідні країни світу, в тому числі й Україна, володіють золотими запасами, що офіційно є резервом світових грошей. Завдяки видобуванню золота держава може додатково випускати в оборот національні гроші. Поповнювати свої запаси можна також за рахунок закупівлі золота на міжнародному ринку чи позитивного платіжного балансу. Маючи у своїй власності золоті запаси, держава по-різному може їх використовувати:

реалізувати частину золотого запасу на світовому ринку, збільшуючи валютний резерв; одержати міжнародну позику під заставу золотого запасу; продати на міжнародному ринку для погашення зовнішніх боргів, закупівлі необхідних на внутрішньому ринку товарів та послуг.

Гроші, що перебувають у поточних резервах економічних суб'єктів як платіжні та купівельні засоби, слід відрізнити від грошей, що виконують функції засобу нагромадження вартості. Такі короточасні розбіжності між надходженнями і витратами лише уповільнюють рух грошей, а не припиняють його. Тимчасово перебуваючи на поточному рахунку, гроші виконують функцію засобу платежу. Безпосередньо при акті купівлі-продажу — функцію засобу обігу.

Виконуючи функцію засобу нагромадження вартості, гроші зупиняють свій рух, виходять з обороту на певний час і їх призначення зовсім інше, ніж забезпечення потреб грошового обігу. Незважаючи на відмінності функцій засобу обігу, платежу і нагромадження всі вони взаємопов'язані завдяки складовим грошової маси. Функція нагромадження має свої особливості у сфері особистого споживання та у виробничій сфері.

При командно-адміністративній системі нагромадження грошей населенням на виробниче призначення було позбавлене будь-якої можливості, а здійснювалось лише з метою особистого споживання. Таку можливість мали лише підприємства, установи, громадські організації. Нагромадити грошові кошти населенням можна було лише за рахунок економії поточних витрат. Заробітна плата на державних підприємствах, в установах, організаціях була сформована таким чином, що її вистачало переважно на поточні споживчі потреби. Маючи такі доходи, населення могло лише заощадити грошові кошти. Отже, в період жорсткої командно-адміністративної системи гроші більше виконували функцію нагромадження і заощадження.

У ринкових відносинах межа між нагромадженням і заощадженням стирається. Населення дістало можливість інвестувати грошові кошти в будь-які напрями господарської діяльності. Створюються можливості для ринкових взаємовідносин між різними суб'єктами господарювання. В таких умовах гроші виходять за межі країни і починають обслуговувати рух вартості в міжнародному обороті, забезпечувати реалізацію взаємовідносин між країнами. Дані відносини породжують нову функцію — функцію світових грошей.

Особливості руху вартості на світовому ринку зумовили виділення функції **світових грошей**. Через поділ ринку кордонами виникають економічні суперечності. Кожна країна захищає насамперед свої інтереси, які безпосередньо впливають на відносини покупців і продавців як всередині країни, так і ззовні. Отже, в першу чергу суб'єктом економічних

відносин виступає держава.

На світовому ринку гроші виконують функцію загального купівельного, платіжного засобу і переносять багатство з однієї країни в іншу. На ранньому етапі функцію світових грошей виконували зливки благородних металів, які приймали за вагою, а не за кількістю монет. З приводу цього більшість економістів взагалі не виділяли функцію світових грошей, позаяк їй властиві всі функції грошей. Однак через неконвертованість, чи часткову конвертованість окремих валют з такою позицією не можна цілковито погодитись. Економічним суб'єктам, коли вони виходять на світовий ринок, потрібні вже не національні гроші, а зовсім інші, що виконують функцію світових грошей.

Коли розрахункові операції пов'язані з міжнародними банківськими позичками, чи зовнішньою торгівлею, то світові гроші виконують функцію засобу платежу. Якщо акт купівлі- продажу відбувається негайно, тобто еквівалент переказу грошей за межі держави відповідає еквіваленту ввезеного товару, то вони виконують функцію купівельного засобу. Недолік другої функції перед першою в тому, що вона вимагає попереднього резервування світових грошей. При односторонньому переміщенні грошей з однієї країни в іншу відбувається перенесення багатства. Таке явище має місце у разі надання грошових позичок, оплати контрибуцій, репарацій, вивезення грошей емігрантами тощо.

Світові гроші можуть виконувати функцію міри вартості. Прикладом є формування світової системи цін. Це відбувається тоді, коли національні ціни не можуть задовольнити потреби світового ринку. Протиріччя виникають між економістами з позиції форми, у якій перебувають гроші. Одні вважають, що цю функцію виконує лише золото. Інші посилаються на те, що золото є зви-чайним товаром. Справді, в міру розвитку товарно-грошових відносин на світовому ринку, механізм функції світових грошей теж безперервно розвивався. В сучасних умовах погашати борги між країнами можна за рахунок заліку взаємного або за рахунок передачі боргових зобов'язань. Таку роботу виконують банки. Золото пересилають уже не по кожному платежу, а коли виникає сальдо заборгованості по платежах. У даному випадку ще очевидним є часткове використання золота на світовому ринку як засобу платежу. Однак золото втратило свою можливість виконувати функції грошей після відміни золотого стандарту.

Банкам було заборонено виконувати приватні операції золотом між країнами. Ці функції покладено лише на центральні банки та казначейство. Хоча в 70-х роках ХХ ст. і було скасовано заборону на приватні операції з золотом, банки вже не використовували його (золото) безпосередньо для погашення сальдо взаємної заборгованості. Практикується більше продати золота і розрахуватись валютою по платежах.

У сучасних умовах світові гроші, перебуваючи в національних мундирах, на міжнародних ринках виступають як платіжні й купівельні засоби без внутрішньої субстанційної вартості. Це зумовлено в першу чергу довірою міжнародних суб'єктів до національних грошей. З цього випливає висновок: еволюція товарно-грошових відносин привела до миттєвих розрахунків; відпала потреба у використанні повноцінних грошей; через високу довіру між державами створюються **колективні міжнаціональні валюти** (СДР, ЕКЮ, євро).

Розділ 2. Грошовий оборот і грошова маса

- 2.1. Сутність грошового обороту
- 2.2. Модель грошового обороту
- 2.3. Сутність закону грошового обігу
- 2.4. Швидкість обігу грошей
- 2.5. Маса грошей в обороті та грошово-кредитний мультиплікатор

2.1. Сутність грошового обороту

Для грошових відносин між суб'єктами господарювання притаманні такі поняття як: грошовий оборот, грошовий обіг, фінанси, кредит, швидкість обігу грошей, грошова маса.

В економічній літературі грошовий оборот розглядають як сутність усіх грошових платежів[34]. У даному випадку таке трактування фіксує лише кількісний бік грошового обороту, а поняття грошового обігу зводиться до обігу готівки. Дотримувались такої позиції провідні науковці Савлук М.І. [63] наприкінці ХХ ст. Коли ж основну увагу було звернуто на реалізацію цінностей, їхні погляди змінились, оскільки виявилось, що розрахунки як у готівковій формі (переміщуються з рук платника в руки одержувача), так і в безготівковій формі (з рахунку платника на рахунок одержувача) мають стосунок до готівкового обігу. (Докладніше це питання розглядатиметься далі).

У процесі відтворення рух вартості ВВП проявляється у двох формах: натурально-речовій та грошовій. Хоча це два самостійні процеси — рух продуктів і грошових коштів, але вони нерозривно пов'язані. Як гроші базуються на вартості, що визначає реальну цінність маси грошей незалежно від її номінальної величини, що перебуває в обороті, так і переміщення вартості у грошовій формі сприяє формуванню реальної вартості, що має реальний економічний зміст. Таким чином, враховуючи певні особливості грошового обороту, можна зробити висновок:

Грошовий оборот — безперервний рух грошей у процесі виробництва, розподілу й обміну суспільного продукту і перерозподілу національного доходу, який здійснюється через обіг готівки та шляхом безготівкових розрахунків[36].

Грошовий оборот проявляє себе як на макро-, так і на мікрорівнях: на макрорівні:

- 1) обслуговує кругооборот усього сукупного капіталу на всіх стадіях суспільного відтворення: виробництві, розподілі, обміні і споживанні. Тому називають його сукупним грошовим оборотом;
- 2) гроші не є функціональною формою капіталу. Наявна маса не є частиною багатства країни, оскільки її зростання не збільшує сукупний капітал на відміну від окремого індивіда;

3) обслуговування сукупного грошового обороту відбувається за рахунок формування наявної в обороті грошової маси. За допомогою грошового (фінансового) ринку, який перетворюється на внутрішній елемент цього обороту, забезпечується перерозподіл наявної грошової маси з метою прискорення її обігу та забезпечення потреб у грошах.

Однак вказані можливості грошового ринку, на відміну від індивідуального кругообороту капіталу, можуть бути задоволені за рахунок додаткової емісії грошей.

В цілому, на макрорівні через авансування грошових коштів на оплату робочої сили чи придбання засобів виробництва капітал забезпечує формування валового національного продукту (ВНП). Через оплату виготовлення продукції у сфері виробництва та надання послуг виділяється суспільний капітал у грошовій формі. В усіх економічних суб'єктів (кредиторів, акціонерів, найманих працівників, держави) формуються доходи, що спрямовуються у сферу споживання — виробничого та особистого. Це породжує новий цикл суспільного відтворення;

на мікрорівні:

1) гроші, якими володіє індивід, є однією з функціональних форм капіталу, а отже — елементом багатства. Тобто чим більше в індивіда грошових коштів, тим він багатший, а отже, має можливість більше отримати (заробити) додатковий прибуток чи дохід;

2) гроші є функціональною формою капіталу, тобто особливим капіталом. Останній себе виразно проявляє у тих випадках, коли гроші “дорожчають” і попит на них зростає;

3) грошові кошти, які беруть участь у кругообігу, можуть бути власними і залученими на грошовому ринку. Він є особливим елементом у безперервному кругообороті, оскільки частина коштів спрямовується на погашення власного капіталу чи розширеного відтворення.

Таким чином, грошові кошти в процесі кругообігу, обслуговуючи сукупний суспільний продукт, частково капіталізуються і перетворюються у позичковий капітал. Капіталізація, а відповідно і концентрація сприяє реалізації валового продукту, а отже — зростанню суспільного багатства, але на макрорівні такі грошові кошти в багатство не перетворюються.

Отже, гроші, переміщуючись від одного індивіда до іншого, нічого не видозмінюють у їх відносинах, крім взаємовигідних інтересів чи суто вигоди суто окремо взятого індивіда. Так формується і суспільна нерівність, регулювати і впливати на неї може лише держава.

Незважаючи на те, що активним елементом у взаємовідносинах між окремими індивідами є грошовий ринок, можливості його не безмежні. Прикладом цього є світова криза, яка особливо позначилася в Україні.

Звичайно, є достатньо механізмів, які б регулювали і забезпечували

безперервний грошовий оборот (їх ми розглядатимемо в подальшому), однак найбільш практичним і надійним є емісія.

Емісія може бути зумовлена кількома факторами:

- 1) зростанням обсягів валового національного продукту. В цьому разі фінансово-кредитна система може як фінансувати, так і кредитувати суб'єктів господарювання;
- 2) неспроможністю грошового ринку в повному обсязі виконувати перерозподільчу функцію. Таке явище уповільнить рух грошових коштів, що не зможе забезпечити всі потреби обороту;
- 3) перевищенням імпорту над експортом (зростанням чистого імпорту);
- 4) іншими чинниками.

Отже, аналізуючи грошовий оборот, можна зробити висновок, який підтверджується Савлуком М.І. [63], Михайловською І.М., Ларіоною К.Л. [53, 53], про те, 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 й узагальнених явищ економічного життя суспільства. Залежно від форм грошей грошовий оборот поділяється на готівковий і безготівковий (рис. 2.1) і має свою структуру (рис. 2.2).

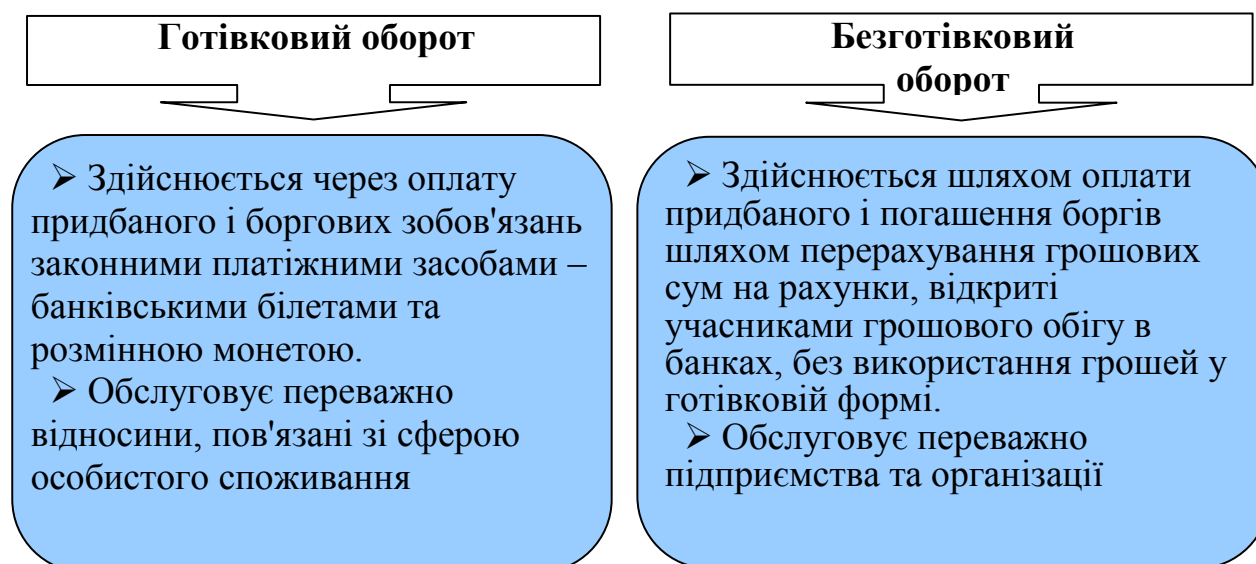


Рис. 2.1. Відмінності готівкового та безготівкового обороту

Щодо суб'єктів грошового обороту, то ними є всі підприємства (промисловості, транспорту, зв'язку, будівництва, сільського господарства, торгівлі, комунального господарства тощо), банківські та інші фінансово-кредитні установи, державні, громадські організації, все населення. Вони є

юридичними та фізичними особами, що беруть участь у виробництві, розподілі, обміні та споживанні валового суспільного продукту. (Безперервний процес переміщення грошей між даними суб'єктами господарювання ми прослідкуємо у наступному параграфі). Конституційними ознаками грошового обороту можна назвати сутнісну єдність і безперервність суспільного відтворення. Це є важливим аспектом у практиці управління і використання грошового обороту.

Грошовий оборот – це процес безперервного руху грошей в готівковій та безготівковій формах.

Суб'єктами грошового обороту є всі юридичні та фізичні особи, які беруть участь у виробництві, розподілі, обміні та споживанні валового суспільного продукту



Рис. 2.2. Сутність грошового обороту та його структура

Відомо, що грошові кошти у **готівковій формі** рухаються поза банками і обслуговують здебільше відносини економічних суб'єктів. Звичайно, в такому разі важко вести контроль за їх грошовим обігом, що

провокує тінізацію економіки. У сфері **безготівкового обороту** кошти проходять через рахунки у банках і не виходять за межі банківської системи. Перевагою даної форми є контроль з боку як банків, так і держави в цілому. Незважаючи на форми розрахунків, грошовий оборот можна структурувати за окремими секторами: сектор грошового обігу; фіскально-бюджетний сектор; кредитний сектор.

Для грошового обігу характерними є відносини обміну, зокрема еквівалентність, коли назустріч грошам переміщуються продукти рівнозначної номінальної вартості; безповоротність, коли гроші не повертаються до свого попереднього власника; прямолінійність, коли гроші постійно віддаляються від свого попереднього власника. Необхідно розрізняти поняття «грошовий оборот» та «грошовий обіг».

Сектор грошового обігу обслуговує сферу товарного обміну та характеризується такими ознаками: еквівалентність, оскільки назустріч грошам, які передає покупець продавцеві, переміщуються продукти рівновеликої номінальної вартості; безповоротність, оскільки одержані продавцем гроші не повинні повертатися до свого попереднього власника, вони безповоротно перейшли у власність нового суб'єкта обороту; прямолінійність, яка виявляється у постійному віддаленні грошей від того суб'єкта обороту, який використав їх для купівлі продуктів. Таким чином, рух грошей, що обслуговує сферу обміну (відносини обміну), називається грошовим обігом.

При розподілі вартості ВВП рух грошей може мати суттєву відмінність від грошового обігу, оскільки здійснюється нееквівалентно. Тобто назустріч грошовому платежу платник взамін нічого не отримує. Такий сектор грошового обороту називається **фіскально-бюджетним**. Завдяки фіскально-бюджетному сектору грошові кошти вилучаються у суб'єктів господарювання у вигляді податків, зборів та інших обов'язкових платежів і надходжень у розпорядження держави. В такому разі виникає не лише безповоротний, але і безеквівалентний рух грошей.

Для **кредитного сектору** характерним є не відчуження грошей, а передача їх у тимчасове користування на умовах платності та зворотності. Обслуговуючи сферу пере- розподільчих відносин, наприклад при видачі кредиту позичальнику чи купівлі цінних паперів, отримується дохід у вигляді відсотка чи дивіденду. Отже, всі вищезгадані сектори тісно взаємопов'язані і доповнюють один одного у грошовому обороті. Іншими словами їх, на відміну від грошового обігу, можна назвати фіскально-бюджетним та кредитним оборотами.

2.2. Модель грошового обороту

Для розуміння руху грошової маси в економічній літературі використовується теоретична модель грошового обороту, відома як

Для з'ясування механізму взаємодії сукупного грошового обороту і грошових потоків економістами заходу розроблено умовну модель, відому як кругообіг доходів та продуктів, в якій застосовано ряд припущень і узагальнень

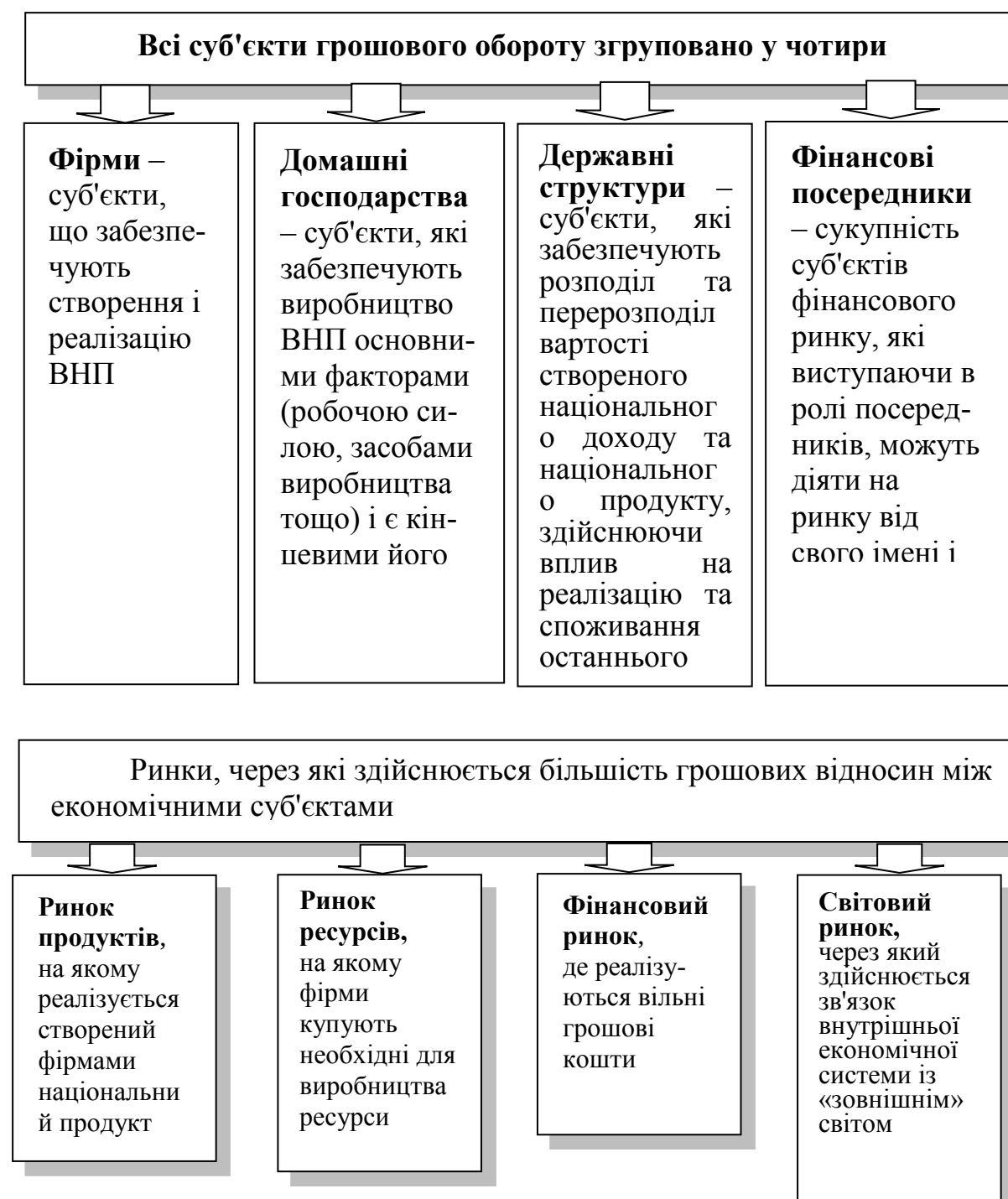


Рис. 2.3. Групування суб'єктів грошового обороту

У більшості випадків науковці групують суб'єктів грошового обороту в чотири великі групи:

- 1) фірми — суб'єкти (фізичні та юридичні особи), які створюють та реалізують ВВП;
- 2) домашні господарства — суб'єкти (усі сімейні одиниці, що мають самостійні грошові доходи та витрати), які забезпечують виробництво ВВП основними факторами (робочою силою, засобами виробництва тощо) і є кінцевими його споживачами;
- 3) державні структури — суб'єкти (державні управління, уряд), які забезпечують розподіл та перерозподіл вартості створеного національного доходу та національного продукту, впливаючи на реалізацію та споживання останнього;
- 4) фінансові посередники — суб'єкти (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо) грошового ринку, які спрямовують грошові потоки від їх власників до позичальників; також грошові платежі здійснюються між окремими суб'єктами всередині кожної групи, зокрема між фірмами, між домашніми господарствами тощо.

Більшість товарно-грошових відносин здійснюється через ринки. У моделі грошового обороту їх виділяють чотири (рис. 2.4): ринок продуктів, на якому реалізується створений фірмами національний продукт; ринок ресурсів, на якому фірми купують необхідні для виробництва ресурси (робочу силу, капітал і природні ресурси); грошовий ринок, де реалізуються вільні грошові кошти; світовий ринок, на якому здійснюється зв'язок внутрішньої економічної системи із “зовнішнім” світом.

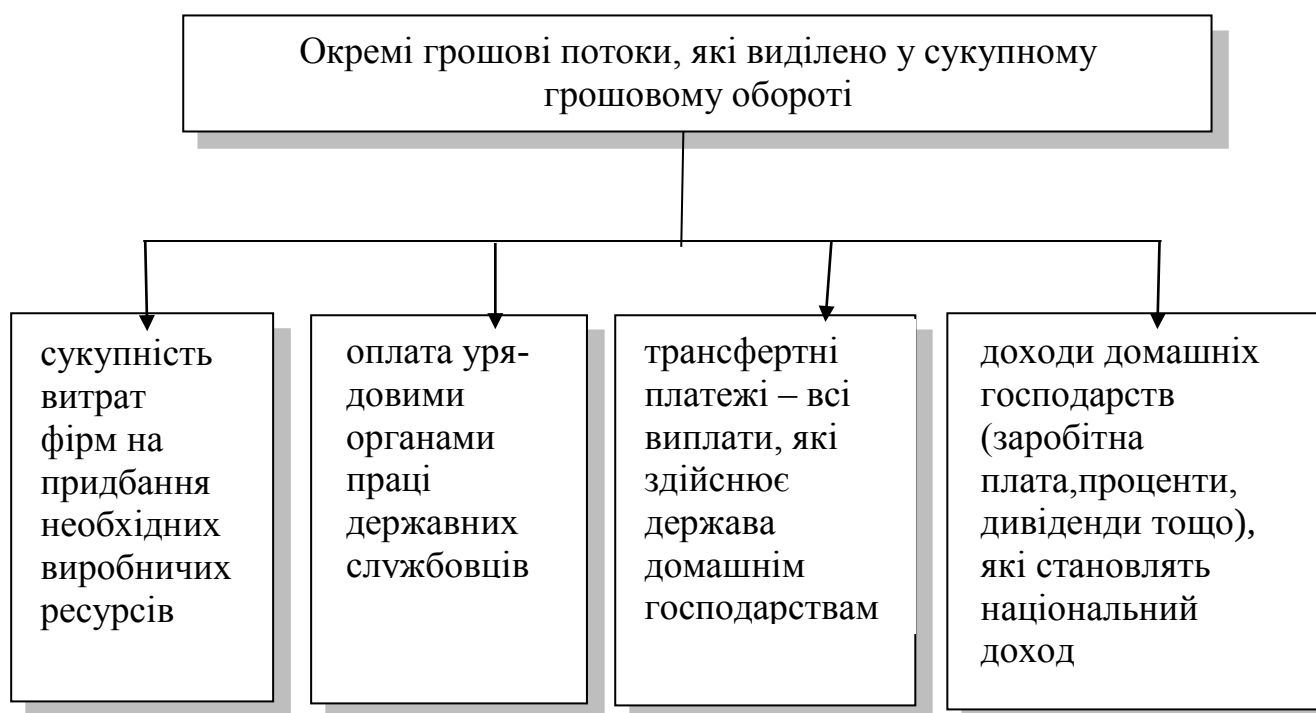


Рис. 2.4. Грошові потоки у сукупному грошовому обороті

Отже, у сукупному грошовому обороті можна виділити окремі грошові потоки (рис. 2.4)

Грошовий потік — сукупність платежів, які обслуговують окремий етап (чи його частину) процесу розширеного відтворення.

Спрощена модель грошового обороту представлена на рис. 2.5. Потоки реальних товарів і послуг показані за годинниковою стрілкою; потоки грошових платежів — проти годинникової стрілки. У цій економічній системі домашні господарства і фірми пов'язані двома групами ринків. Ринки продуктів, які позначені у верхній частині рисунка, — це ринки, на яких домашні господарства купують виготовлені фірмами товари і послуги [2]. Ринки ресурсів, позначені в нижній частині рисунка, — це ринки, на яких фірми залучають ресурси, необхідні їм для виробництва: робочу силу, капітал і природні ресурси. Винагорода домашнім господарствам надходить від фірм у вигляді заробітної плати, доходу, рентних платежів тощо.

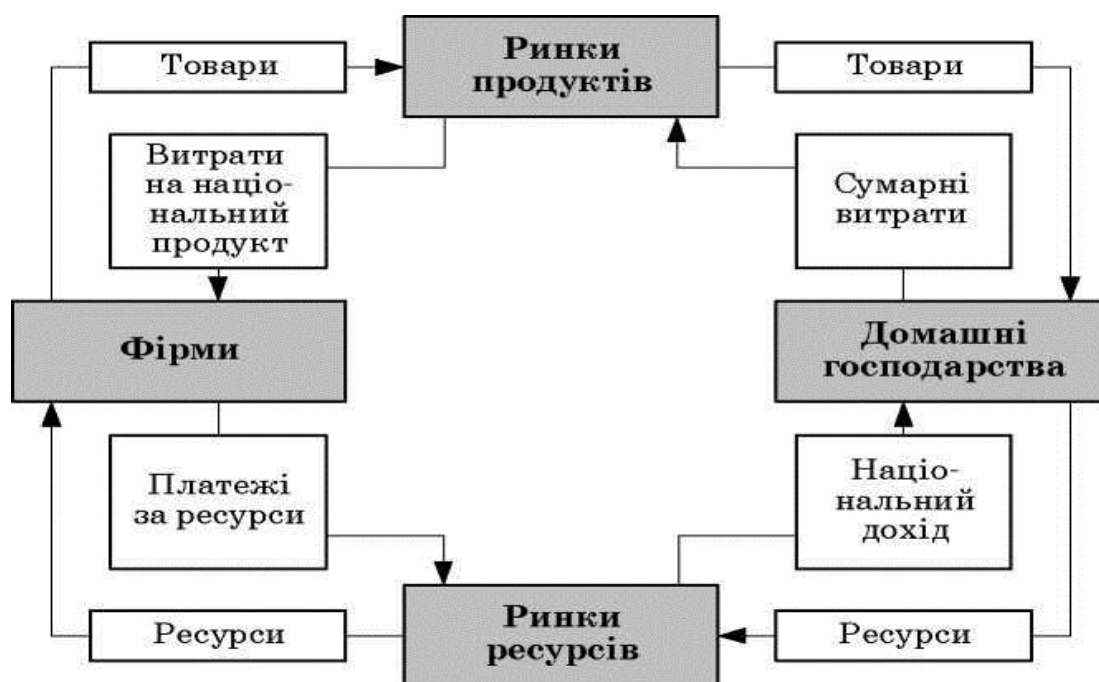


Рис. 2.5. Основний кругообіг продуктів і доходів

Процеси, показані стрілками на рис. 2.5, можна назвати грошовими потоками, оскільки ці процеси безперервні і тривалі. Потоки вимірюються в одиницях за період часу: наприклад, у гривнях за рік. Параметри потоку — це параметри швидкості.

З усіх грошових потоків, показаних на рис. 2.5, найбільше привертає увагу — національний продукт, оцінка сумарної вартості всіх готових товарів і послуг, вироблених в економічній системі.

Готові товари і послуги — товари і послуги, які вже продані, або

готові для продажу тим групам осіб, котрі в свою чергу використовують їх для споживання, інвестицій, здійснення державних закупівель, експорту.

Проміжні товари, такі, наприклад, як куплене пекарнями борошно для виготовлення хліба, або сталь, придбана автомобільними заводами для виробництва автомашин, не включаються у національний продукт. Якщо включити ці товари в розрахунок національного продукту, то ми зіткнемося з так званим подвійним рахунком, оскільки вартість використаного в пекарні борошна для випікання хліба включається в ціну хліба, за якою здійснюється його роздрібний продаж. Отже, враховувати вартість проданого пекарням борошна на оптовому ринку, додаючи його потім до вартості хліба, проданого в роздрібній торгівлі, означає порахувати вартість двічі.

Не менш важливий потік, зображений на рис. 2.6, — національний дохід, який можна вважати сумарним доходом, отриманим домашніми господарствами, включаючи всю заробітну плату, ренту, виплати і прибуток. У моделі кругообігу національний дохід і національний продукт рівні. Щоб зрозуміти дану рівність, розглянемо потік товарів та грошових коштів. Коли фірми отримують платежі за товари і послуги, що є складовими національного продукту, то вони використовують частину цих платежів у вигляді видачі своїм працівникам заробітної плати, а також виплачують ренту і відсоток власникам ресурсів, використаних у виробництві. Ці виплати, що включені у виробництво національного продукту, вміщують у себе весь національний дохід. Усе, що залишається у фірми після здійснення всіх витрат, є прибутком, який також вважається частиною національного доходу. Таким чином, як заробітна плата, так і інші види виплат за ресурси, а також прибуток враховуються як суми, отримані від продажу національного продукту.

У цій простій економічній системі домашні господарства витрачають усі отримувані ними доходи на придбання споживчих товарів, а фірми продають свої продукти домашнім господарствам відразу ж після закінчення процесу їх виробництва. Товари і ресурси на рисунку рухаються за годинниковою стрілкою, а відповідні платежі рухаються у протилежному напрямі.

Складники кругообігу (національний дохід і національний продукт) можуть бути реальними і номінальними. В економічній літературі термін “номінальний” використовують для позначення будь-якої кількості, вираженої в цінах, які не враховують інфляцію, тобто в цінах, за якими товари і послуги були фактично продані. Реальним вважається оцінка продукту з врахуванням інфляції.

Приклад: нехай в 2000 році фірми отримали 1 млрд грн від продажу готових товарів і послуг, а в 2009-му — вже 2 млрд грн. Проте водночас, за період з 2000-го по 2009 рр., ціни усіх товарів і послуг подвоїлися і

фізична кількість проданих товарів залишилася незмінною. В цьому випадку ми скажемо, що номінальний національний продукт, виражений в “поточних” цінах, виріс з 1 млрд грн у 2000 році до 2 млрд грн у 2009-му. Водночас ми усвідомлюємо, що реальний національний продукт, виражений в “постійних” цінах, залишається незмінним.

Окрім потоків, позначених на рис. 2.6, існують також кількісні показники — для позначення кількості, що є в наявності у певний конкретний період часу. Такі величини виражаються без урахування тимчасового інтервалу. Прикладом наведемо такий факт: 12 млн автомобілів знаходилися у користуванні в Україні на 1 січня 2009 р. Для порівняння: потік нових машин, що сходять з конвеєрів автомобільної промисловості, був 7 тисяч автомобілів на рік.

З усіх розглянутих нами економічних величин найважливішою є гроші. Якщо уявити, що потоки, позначені на рис. 2.1 проти годинникової стрілки, — це своєрідні труби, то гроші цілком можна вважати “рідиною”, що протікає по цих “трубах” в напрямку проти годинникової стрілки. В цьому випадку національний продукт стає оцінкою швидкості переливу рідини. Кількість грошей тотожна з кількістю літрів рідини, що міститься в “трубах”. Якщо підганяти рідину насосом, то можна збільшити потік (національний дохід), змушуючи насос працювати швидше, навіть якщо кількість літрів рідини в системі (кількість грошей) залишиться незмінною. Таким чином, кожний літр рідини, що міститься в трубах, природно, здійснюватиме більшу кількість оборотів за день.

Залежність між кількістю грошей і потоком національного продукту аналогічна залежності між кількістю води в замкнутій системі труб і потоком води, що протікає через ці труби. У грошовій формі ця залежність може бути виражена наступним рівнянням, відомим як рівняння обміну:

$$M V = P Q, \quad (2.1.)$$

де M — статична кількість грошей (або грошова маса); V — швидкість обігу грошей (число разів, яке кожна гривня грошової маси використовується на придбання готових товарів і послуг за один рік); P — рівень цін — середнє зважене значення цін готових товарів і послуг, виражене щодо базового річного показника, рівного 1,0; Q — реальний національний продукт.

Дане рівняння дає змогу зрозуміти сутність реального і номінального національного продукту в певний період часу, де швидкість обігу грошей може бути інтерпретована як відношення номінального національного продукту до величини грошової маси. Таким чином, рівняння обміну — це суто розрахункова залежність, яка впливає з заданої умови і має

виконуватися завжди.

В умовах сучасної ринкової економіки величина щорічних витрат домашніх господарств у середньому, як правило, менша величини їх доходів. Та частина доходу домашнього господарства, яка не йде на ринок товарів і послуг, а також на сплату податків, має назву заощаджень.

Найбільш поширеною формою заощаджень є використання частини доходу для створення накопичень у вигляді готівки, вкладання коштів у банк на депозит, придбання цінних паперів. Проте в Україні економісти розуміють накопичення більш широко. Зокрема, вони вважають, що виплата домашніми господарствами боргів також належить до процесу накопичення, оскільки виплачувані при погашенні боргу гроші не ідуть ні на споживання, ні на сплату податків.

Відмітимо, що не всі домашні господарства належать до категорії тих, що зберігають грошові кошти. Наприклад, чимало молодих домашніх господарств витрачають значно більше, ніж заробляють. Прикладом цьому є придбання дорогих товарів, послуг, таких як житло, освіта. Такі покупки, зазвичай, здійснюються за рахунок позик. Багато літніх людей, перебуваючи на пенсії, витрачають більше, ніж отримують, щоб забезпечити собі вищий рівень життя. Вказані витрати забезпечуються за рахунок вилучення грошових коштів, накопичених протягом свого продуктивного періоду життя.

Якщо домашні господарства в середньому витрачають протягом року менше, ніж заробляють, то ділові підприємства і фірми в середньому щороку витрачають дещо більше, ніж отримують від продажу своїх продуктів. Вони діють таким чином тому, що, крім платежів за ресурси, фірми повинні здійснювати й інвестиції.

Інвестиції, що здійснюються фірмами, складаються з двох компонентів. Перший з них — це **інвестиції в основний капітал** (будівлі, споруди, устаткування виробничого призначення). Другий компонент — **інвестиції в товарно-матеріальні запаси**, що є накопиченням запасів сировини, які використовуються у виробничому процесі, а також не проданих готових товарів.

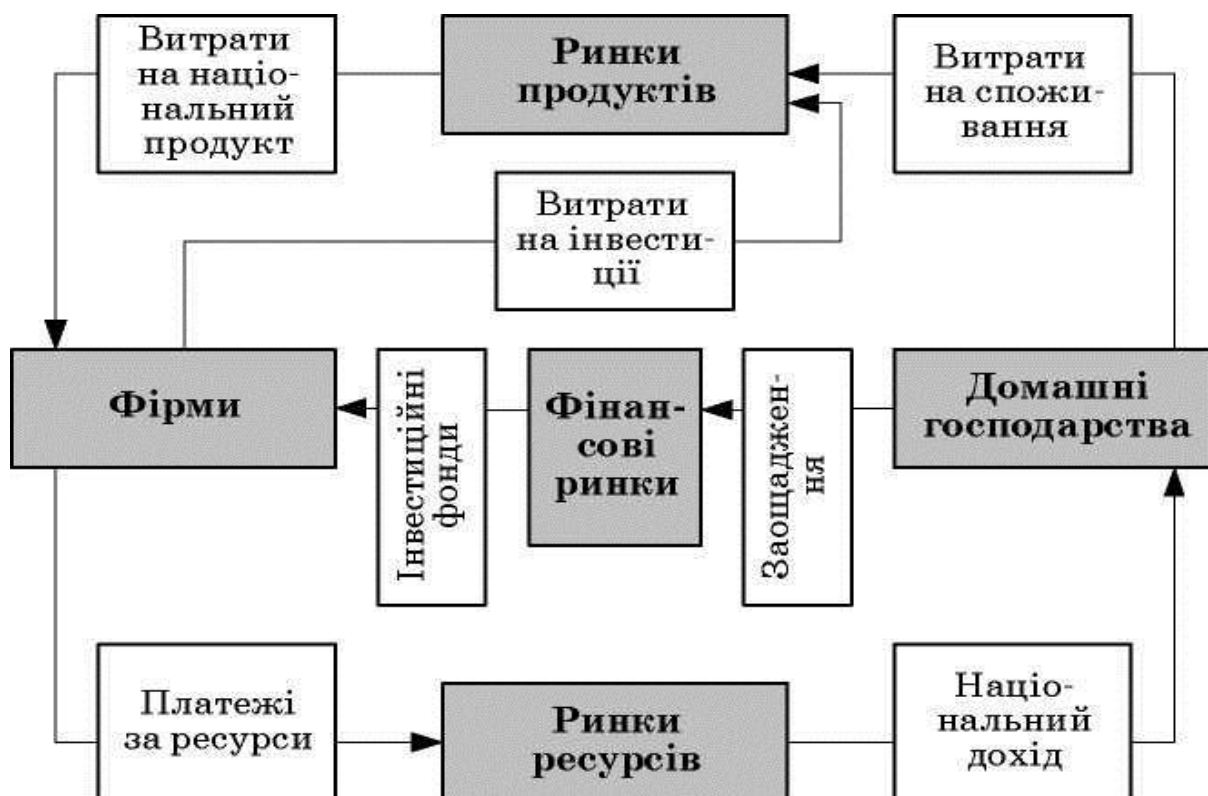


Рис. 2.6. Заощадження, інвестиції та фінансові ринки в моделі кругообігу

Коли до кругообігу додаються заощадження та інвестиції, виникають два шляхи, по яких кошти можуть “подорожувати” від домашніх господарств до ринків продуктів. Один шлях — прямий, здійснюваний за допомогою витрат на споживання. Другий шлях — непрямий, по ньому рухаються “через” фінансові ринки, заощадження та інвестиції. На цьому рисунку не позначені потоки, направлені за годинниковою стрілкою, тобто — потоки товарів і послуг, а показані лише потоки грошових коштів.

Оскільки більшість заощаджень здійснюються домашніми господарствами, а більшість інвестицій здійснюються фірмами, то необхідний певний набір механізмів, що забезпечують переміщення потоків грошових фондів від перших до других. Саме ці механізми створюються завдяки функціонуванню грошових ринків. Вони зображені в центрі кругообігу продуктів і доходів на рис. 2.6. Грошові ринки складаються з безлічі різноманітних “каналів”, по яких грошові кошти “перетікають” від власників заощаджень до позичальників. Ці канали можна поділити на дві основні групи.

До першої групи належать так звані канали прямого фінансування, тобто канали, по яких гроші переміщуються безпосередньо від власників заощаджень до позичальників.

Можна виділити дві підгрупи способів прямого фінансування.



Рис. 2.7. Модель кругообігу з урахуванням ролі державного сектору економіки

Капітальним фінансуванням називається будь-яка угода, за якою фірма отримує грошові кошти для здійснення інвестицій в обмін на надання права пайової участі у власності на цю фірму. Найбільш відомий приклад — продаж корпораціями звичайних (“простих”) акцій. Звичайна акція — це сертифікат пайової участі у власності корпорації, що дає його власникові право на частку прибутку, що отримується цією корпорацією.

Ще одна підгрупа способів прямого фінансування — це фінансування шляхом отримання позик; до цієї категорії належить будь-яка угода, згідно з якою фірма отримує грошові кошти для здійснення інвестицій в обмін на зобов’язання виплатити ці кошти в майбутньому з обумовленим відсотком, причому право власності на частину фірми кредитор не отримує. В даному випадку широко відомим прикладом є продаж облігацій, тобто сертифікатів, що є зобов’язаннями виплатити борг протягом певного періоду часу з відсотком. Звичайні акції, облігації, а також деякі інші фінансові інструменти зазвичай називаються цінними паперами.

Друга група каналів грошового ринку — канали так званого непрямого фінансування. При непрямому фінансуванні кошти переміщуються від домашніх господарств у напрямку до фірм через

особливі інститути (банки, інвестиційні фонди, а також страхові компанії); ці організації називаються фінансовими посередниками.

Державний сектор пов'язаний з економічною системою такими трьома способами: через податки, через державні закупівлі і, нарешті, через позики. Ці зв'язки відображені на рис. 2.7.

На рисунку 2.7. наочно показано три способи зв'язку уряду з економічною системою. Перший спосіб — зв'язок через так звані чисті податки (різниця податків і трансфертних платежів), які рухаються від домашніх господарств до уряду. Другий спосіб — державні закупівлі, в результаті яких кошти переміщуються від уряду на ринки продуктів. Якщо державні закупівлі перевершують за величиною чисті податки, тобто якщо виникає бюджетний дефіцит, то уряд вимушений брати позики на фінансових ринках. Ця ситуація представлена на рисунку. Якщо чисті податки перевершують за величиною державні закупівлі, то в результаті утворюється чистий потік коштів від уряду до грошових ринків. Цей випадок на малюнку не представлений.

Насамперед розглянемо податки. При побудові моделі кру-гообігу нас цікавить чиста кількість грошових коштів, узятих у сектора, представленого домашніми господарствами. Податкові надходження до державного бюджету перевершують величину потоку грошових коштів, що витікають із сектору “домашні господарства”, оскільки цей потік частково відшкодовується виплатами уряду з держбюджету домашнім господарствам. Вказані виплати набирають форму трансфертних платежів, до яких можна віднести державні пенсії, виплати особам з низькими доходами і допомоги по безробіттю, які не є платою за які-небудь поточні трудові послуги, що купуються державою в особі уряду. Щоб отримати достовірну оцінку чистого впливу існуючої податкової системи на величину потоку грошових коштів від домашніх господарств до уряду, що представляє державний сектор, ми віднімаємо трансфертні платежі з податкових надходжень. У результаті — отримуємо величину чистих податків, показаних стрілкою.

Слід звернути увагу на те, що на цьому рисунку не показаний прямий потік податків, що виплачуються фірмами уряду (тобто до держбюджету), хоча на практиці фірми платять податок з прибутку, інші платежі. Для простоти модель побудована так, ніби всі фірми спочатку виплачували свої прибутки тим домашнім господарствам, котрі є їх власниками, а вже потім власники фірм платили б уряду податки з цих прибутків.

Сумарні державні витрати поділяють на дві категорії. Ми вже розглянули одну з цих категорій, а саме трансфертні платежі, при розрахунку чистих податків. Інша категорія державних витрат представлена державними закупівлями товарів і послуг, або просто

державними закупівлями. У неї входять платежі держави в особі уряду за всі придбані ним товари і послуги, а також заробітна плата всіх державних службовців. Таким чином, термін “державні витрати” може бути формально визначений як сума державних закупівель і трансфертних платежів.

На рисунку всі державні закупівлі позначені стрілкою, спрямованою від уряду до ринків продуктів, звідки ці грошові кошти перетікають до фірм, а потім, уже через ринки ресурсів — до домашніх господарств. У реальній дійсності та частина державних закупівель, яка представлена платою державних службовців, проходить у своєму русі ринки продуктів, а також сектор, реально представлений фірмами, безпосередньо рухаючись з державного сектора у напрямку до ринків ресурсів і далі, потрапляючи в сектор домашніх господарств.

Державні витрати не завжди в точності врівноважуються податковими надходженнями. В Україні сукупність багаторівневих інститутів, що представляють державний сектор економіки, майже завжди витрачає більше, ніж отримує. Таким чином, утворений бюджетний дефіцит покривається за рахунок позик, отриманих на фінансових ринках.

Звичайно, може статися так, що в державному бюджеті утвориться надлишок (перевищення) податкових надходжень над витратами. Коли утворюється надлишок державного бюджету, то він використовується для погашення отриманих у минулому державних позик. У такому разі уряд стає “чистим” постачальником грошових коштів на грошові ринки, і стрілка на рис. 2.3 має бути обернена в протилежному напрямі.

Уряд може значно вплинути на основні елементи кругообігу доходів і продуктів. Він може різними способами впливати на величину номінального національного доходу, а також на той ступінь, при якому зміни номінального доходу і продукту набирають форму змін реальних величин, або рівня цін.

Вищевказані аспекти державної економічної політики будуть докладніше розглянуті в наступних розділах, але тут видається необхідним дати попередній огляд цієї теми.

Одним із джерел державного впливу на процес кругообігу є фіскальна (податково-бюджетна) політика, тобто політика, що належить до податків і державних витрат. Збільшуючи чисті податки, уряд може збільшити і вилучення грошових коштів у домашніх господарств. Вони в цій ситуації вимушені зменшувати заощадження або витрати на споживання, або ж вдаватися до обох варіантів. Як результат — зменшення національного продукту. Це може статися як безпосередньо через скорочення доходів, що отримують фірми від продажу споживчих товарів, так і побічно, зважаючи на зменшення заощаджень, а отже, й інвестицій, які фірми зможуть витратити на придбання капітальних благ.

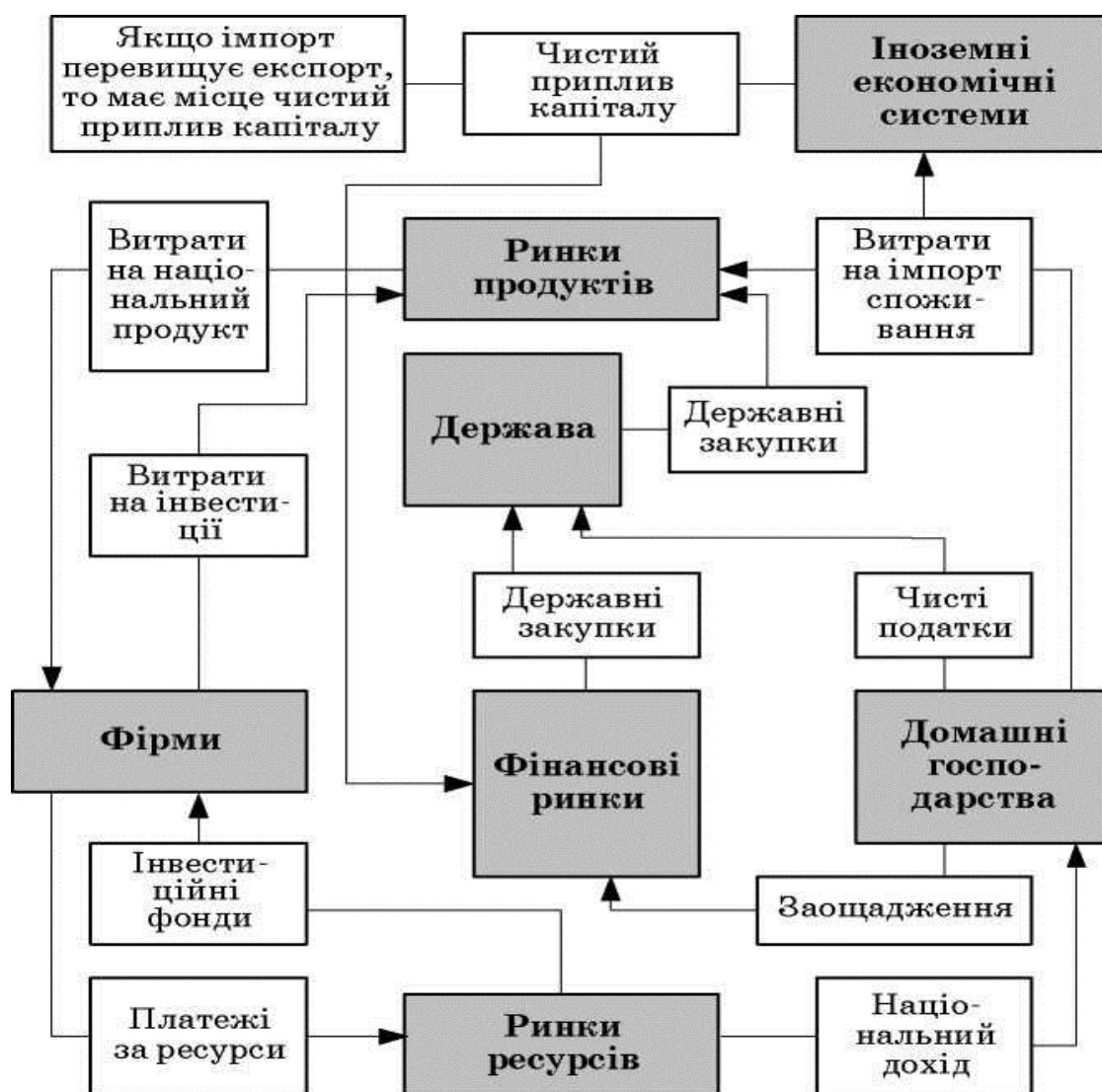


Рис. 2.8. Модель кругообігу з урахуванням іноземного сектору економіки

Зниження чистих податків стимулює як заощадження, так і споживання, таким чином позитивно впливаючи на зростання національного продукту.

Заходи, що проводяться в рамках податково-бюджетної (фіскальної) політики уряду, можуть також набирати форму зміни державних закупівель. Збільшення державних закупівель стимулює зростання національного продукту, оскільки доходи фірм від продажу товарів і послуг державі зростають, а це, у свою чергу, сприятиме зростанню доходів домашніх господарств у вигляді заробітної плати. Зниження державних закупівель має зворотний ефект.

При розгляді рівняння обміну $MV = PQ$ ми вже відзначали, що зміна кількості грошей, які знаходяться в обігу, впливає щонайменше на одну, а

можливо, і на більше число змінних: швидкість обігу грошей, рівень цін або на реальний національний продукт.

Як показано, зростання грошової маси на короткострокових тимчасових інтервалах, як правило, приводить до зростання реального національного продукту і зростання рівня цін, а також до зниження швидкості обігу грошей. На довгострокових тимчасових інтервалах зростання кількості грошей, що перебувають в обігу, зазвичай призводить до зростання рівня цін, не впливаючи суттєво на реальний національний продукт або швидкість обігу грошей. Короткостроковий і довгостроковий ефекти скорочення грошової маси протилежні відповідним ефектам її зростання (розширення).

На рис. 2.8 продемонстровано, яким чином міжнародні економічні зв'язки можуть бути включені в модель кругообігу. Імпортом товарів і послуг є перша ланка зв'язку із зовнішнім світом.

Платежі по імпорту показані стрілкою, направленою з внутрішньої національної економіки за межі держави. Як домашні господарства, фірми, так само й урядові інститути отримують імпортні товари і послуги. Проте з метою спрощення рисунка показано лише одну за обсягом найбільшу категорію імпорту — імпорт споживчих товарів.

Експортом є ще одна ланка, що пов'язує внутрішню національну економічну систему із зарубіжними країнами. Кошти, отримані як платежі, компенсують вартість товарів і послуг, проданих іноземним покупцям на ринки продуктів, де вони зливаються з потоками грошових коштів, отриманих від продажу товарів і послуг внутрішнім домашнім господарствам, фірмам і державі в особі уряду. Кошти з усіх цих джерел додаються до доходів, що отримуються фірмами від продажу національного продукту.

Імпорт і експорт товарів і послуг — не єдині способи зв'язку національної економіки із зовнішнім світом. У ході аналізу необхідно враховувати безліч усіляких міжнародних фінансових операцій, таких, наприклад, як позики і кредити, міжнародні закупівлі і продажі як реальних, так і фінансових активів. Наведемо приклад зовнішніх взаємовідносин. Оскільки фондові ринки України слабо розвинуті, то потоки капіталу доцільно показати на прикладі таких високорозвинутих держав як США, Японії, Великобританії, Франції.

Нехай японський пенсійний фонд купує облігацію, випущену федеральним урядом США. Цей фонд проводить оплату в доларах. У результаті долари надходять в американську економіку так само, коли б за ці долари японська фірма купувала американський комп'ютер. Приблизно те ж саме відбувається і в тому випадку, коли американська хімічна компанія здійснює позику на суму в 1 млн доларів в Лондонському банку. Банк отримує простий вексель, а взамін передає фірмі вказану грошову

суму. В обох випадках результатом операції є приплив капіталу в економіку США.

Потоки доларів — “всередину” економічної системи, — які виникають в результаті чистих закупівель активів іноземними покупцями і чистих позик, отриманих у іноземних фінансових посередників, називаються припливом капіталу. Під чистими позиками в цьому контексті розуміється різниця між величиною нових позик і величиною виплат по старих позиках. Аналогічно ми говоримо про чистий продаж активів іноземним покупцям, маючи на увазі той факт, що іноземні покупці перепродують раніше придбані американські активи американським покупцям.

У припливу капіталу є своєрідне “дзеркальне відображення”. Так, наприклад, якщо американський пенсійний фонд купує акції шведської компанії з виробництва паперу, або американський банк видає позику японському гірничодобувному концерну, то грошові кошти природно вилучаються з економіки США. Величина нетто (тобто чиста величина) іноземних активів і кредитів (позик), виданих іноземним позичальникам фінансовими посередниками США, називається відпливом капіталу.

Так, на рисунку 2.8. показано три способи зв'язку внутрішньої економічної системи з “зовнішнім” світом. Перший спосіб зв'язку — імпорт. Платежі по імпорту показані стрілкою, направленою з домашніх господарств в економічні системи іноземних держав. Експорт — це другий спосіб зв'язку. Платежі іноземних покупців товарів, що експортуються, показані стрілкою, направленою до внутрішніх ринків продуктів. Якщо експорт не покриває імпорту, то різниця має бути сплачена або шляхом позики в іноземних фінансових посередників, або шляхом продажу реальних і фінансових активів іноземним покупцям. Такі операції, що викликають чистий приплив капіталу, на рисунку показані як потік, направлений до внутрішніх фінансових ринків. Експорт може перевершувати імпорт.

Існує певний взаємний зв'язок між потоками платежів по імпорту і експорту і потоками капіталів. Логіку цього зв'язку можна показати на достатньо елементарному прикладі. Припустимо, що ви — єдина людина в Сполучених Штатах, що займається бізнесом з Францією. Ви бажаєте купувати французьке вино і водночас продавати французам антибіотики, ви-роблені в США. Ви помістили у Франції замовлення на вино на загальну суму 1000 доларів, але, на жаль, вам вдалося знайти покупців ваших антибіотиків на суму всього — 600 доларів. Чи означає провал вашої спроби — експортувати рівно слише ж, скільки ви намірилися імпортувати — те, що вам доведеться відмінити частину винних замовлень? Ні, не означає. Виявляється, існують й інші способи розрахунку з вашими французькими партнерами. Ось два з них. По-перше,

ви можете взяти необхідні вам 400 доларів у позику у Французькому банку; по-друге, ви можете продати французьким покупцям акції на суму 400 доларів вашої компанії з виробництва антибіотиків. Інакше кажучи, ви можете сплатити імпортом або експортом, або припливом капіталу, причому практично в будь-яких поєднаннях. Могло статися і навпаки: французам потрібні були б антибіотики на загальну суму, що перевищує вашу потребу в імпортному вині. В цьому випадку вже французькій стороні довелося б брати позику у американського фінансового посередника або продавати які-небудь активи американському покупцеві. Тоді мав би місце відплив капіталу з економічної системи США.

Якщо країна більше імпортує, ніж експортує, таке явище можна назвати економічною політикою чистого імпорту — при умові, якщо реальний чистий приплив капіталу за величиною абсолютно перевершує його відтік. Подібна ситуація виникає і в тому випадку, коли країна залучила кошти в борг більше, ніж іноземні економічні суб'єкти у неї, або ж якщо країна продає за межі держави більше активів, ніж купує. Чистий приплив капіталу позначений стрілкою, направленою “всередину” держави з-за кордону.

З іншого боку, країна може експортувати і більше, ніж вона імпортує, проводячи тактику чистого експорту. Це можливо, якщо одночасно відбувається чистий відплив капіталу, інакше кажучи, якщо відплив капіталу із країни перевищує його. Така ситуація складається в тому випадку, якщо країна видає іноземним позичальникам більше кредитів (позик), ніж сама бере в інших країнах, або ж якщо вона купує за межами держави більше активів, ніж продає. Таким чином, в економічній системі, що характеризується наявністю чистого експорту, повинен спостерігатися чистий відплив капіталу. В цьому разі стрілка змінить свій напрям на прямо протилежний і тоді доведеться спостерігати за відпливом капіталу. Фінансові ринки держави в цій ситуації стають чистими постачальниками інвестиційних грошових коштів для зовнішнього світу.

Тепер, коли будову моделі кругообігу можна вважати завершеною, порівняємо модель, що вийшла, з її спрощеною версією, де весь національний дохід переміщається прямо з домашніх господарств на ринки продуктів у вигляді витрат на споживання. З потоків доходів і витрат на споживання нічого не іде, але нічого до них і не додається. По-перше, існує три способи використання грошових коштів, які безпосередньо не приводять до придбання товарів і послуг, вироблених для внутрішнього ринку. Такими є чисті податки, що надходять в розпорядження уряду, заощадження, що потрапляють на грошові ринки, і компенсаційні платежі по імпорту, які просто йдуть за межі в “іноземний сектор”. Ці три способи витрачання грошових коштів мають назву “витоків” з кругообігу продуктів і доходів. Сума загальної величини вказаних трьох “витоків” і величини

витрат на споживання завжди рівна національному доходу¹. Це виходить із визначення заощаджень, котрі, як відомо, рівні остаточному доходу після придбання домашніми господарствами товарів та послуг і виплати ними ж чистих податків.

По-друге, існує три види витрат на товари і послуги, які не є безпосередньо внутрішніми витратами споживачів. До їх числа належать інвестиції, державні закупівлі і платежі по експорту. Такі потоки називаються “ін’єкціями”.

Сума величин усіх “ін’єкцій” плюс витрати на споживання завжди дорівнюють національному продукту, котрий, як ми переконалися, рівний національному доходу.

Із залежностей між цими компонентами можна вивести деякі корисні рівняння. Так, нехай Z — споживання, I — інвестиції, G — державні закупівлі, X — експорт, S — заощадження, T — чисті податки, M — імпорт. Сума всіх статей витрати на покриття національного продукту виражається таким чином:

$$\text{Національний продукт} = C + I + G + (X - M) \quad (2.2)$$

Вираз $(X - M)$ є чистий експорт товарів і послуг. Для того, щоб вирахувати величину національного продукту, імпорт повинен відніматися від суми сукупного споживання і “ін’єкцій”, щоб уникнути подвійного рахунку, оскільки змінні Z , I і G вже за визначенням включають витрати як на імпортні споживчі товари, так і на споживчі товари, виготовлені для внутрішнього ринку, а також витрати на інвестиційні товари і товари, придбані урядом.

На основі цього ми можемо визначити національний дохід:

$$\text{Національний дохід} = Z + T + S \quad (2.3)$$

Виходячи з рівності національного доходу і національного продукту — основної властивості кругообігу, можна зробити висновок, що:

$$C + I + G + (X - M) = C + T + S \quad (2.4)$$

Це рівняння, у свою чергу, може бути перетворене в наступне, де загальна сума “ін’єкцій” рівна загальній сумі “витоків”:

$$I + G + X - S + T + M \quad (2.5)$$

Надзвичайно важливо відзначити, що лише сумарні показники “витоків” і “ін’єкцій” мають бути рівні. Хоча ця рівність може і не

спостерігатися. Інакше кажучи, зовсім не обов'язково, щоб державні закупівлі були рівні чистим податкам, імпорту був рівний експорту, а заощадження — інвестиціям. У цих відносинах рівність зовсім не є обов'язковою і необхідною, оскільки фінансові ринки мають здатність на фінансування будь-якого з існуючих потоків.

Доцільно підкреслити фундаментальну роль грошових ринків в економіці, переписавши рівняння “витоки” — “ін'єкції” таким чином:

$$I + (G - T) = S + (M - X) \quad (2.6)$$

Параметри, що входять в це рівняння, можуть бути позначені відповідними стрілками, що відображають потоки, які “впадають” у грошові ринки і “випливають” з них. Так, I (інвестиції) і $(G-T)$ — дефіцит державного бюджету — способи використання, що “випливають” із грошових ринків. У першій частині ми маємо S (заощадження) і $(M-X)$ — чистий імпорту, котрий, у свою чергу, як уже зазначено вище, фінансується рівним за величиною припливом капіталу. Таким чином, права частина рівняння виражає величину внутрішніх заощаджень і припливів капіталу, тобто двох джерел, що надходять у грошові ринки.

2.3. Сутність закону грошового обігу

Будь-яка економічна категорія підпорядковується своєму специфічному закону. Не є винятком і грошовий обіг (рис. 2.9). Сутність його в тому, що для безінфляційного обігу грошових коштів протягом певного періоду необхідна лише певна, об'єктивно зумовлена маса. Даний закон може бути виражений рівнянням: $M_f = M_n$, де M_f — фактична маса грошей в обігу, M_n — об'єктивно необхідна для обігу їх маса. Таким чином, зайві купівельні і платіжні засоби появляються тоді, коли $M_f > M_n$, якщо ж навпаки, тобто $M_f < M_n$ — тоді нестача.

У радянський період до M_n мала стосунок лише готівка. Депозитні гроші зі сфери обігу виключалися, що підпадало під об'єктивний економічний закон грошового обігу. В умовах ринкової економіки все більшого значення набувають економічні методи регулювання грошового обігу. А отже, на вимоги закону грошового обігу поширюються готівка і безготівкова сфера.

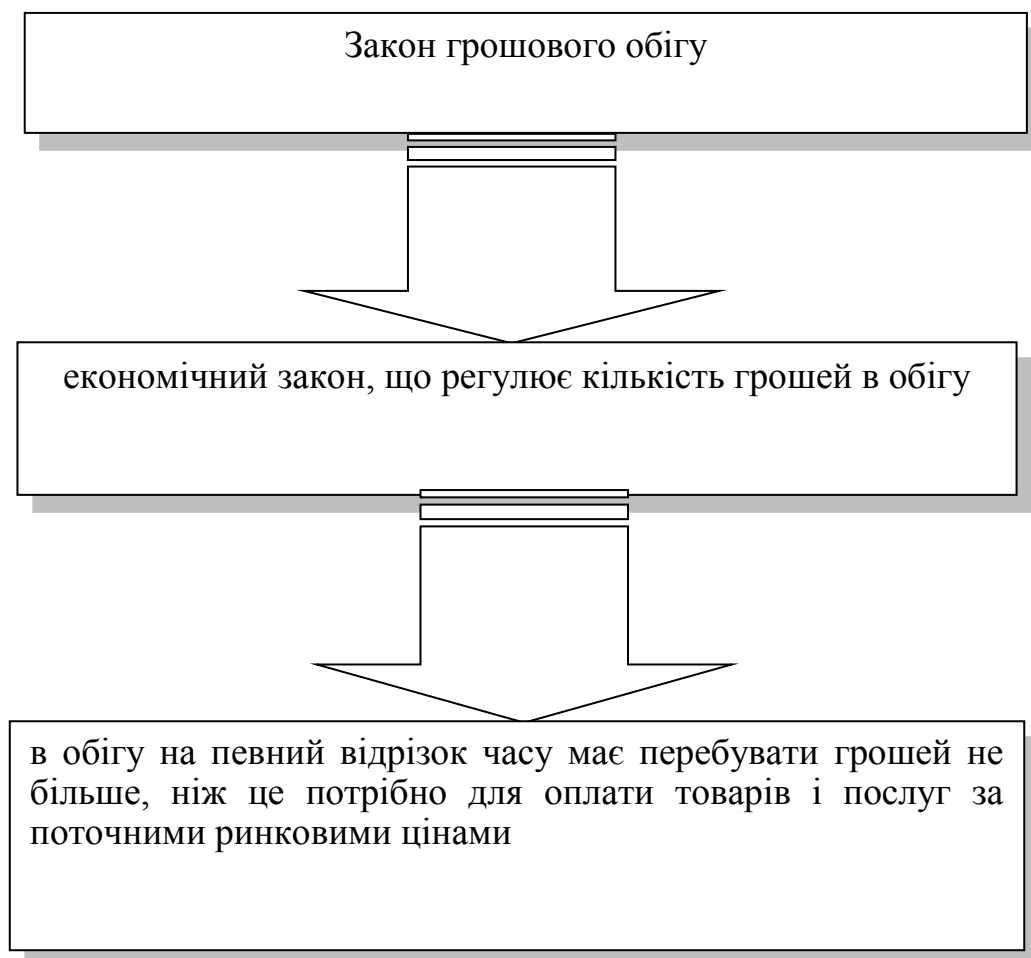


Рис. 2.9. Закон кількості грошей, необхідних для обігу

У сучасних ринкових умовах кількість грошей, необхідних для обігу протягом певного часу (M_n), прямо пропорційна масі товарів і рівню їх цін та обернено пропорційна середній швидкості обігу одиниці. Ця залежність виражається такою формулою:

$$M_n = PQ/V, \quad (2.7)$$

де M – кількість грошей, необхідних для обігу;

PQ — сума цін товарів, що реалізуються за певний період часу;

V — середня кількість оборотів однойменної грошової одиниці за той же період.

Однак відомо, що не всі товари реалізуються і оплачуються негайно. Почасти трапляється розрив у часі між реалізацією продукції постачальником і перерахуванням коштів платником. Тобто товари, що продаються з відстрочкою платежу у кредит, не потребують грошей і зменшують таким чином величину Мн. Такий розрив у часі рано чи пізно приведе до погашення різних боргових зобов'язань. Для оплати боргових зобов'язань необхідна додаткова маса грошей. Однак є винятки, коли боргові зобов'язання не погашаються реальними грошима. Це відбувається в тих випадках, коли назустріч товару надходить інший товар. Відбувається взаємопогашення платежів.

Враховуючи такі особливості взаєморозрахунків, що є в грошовому обороті, можна величину Мн виразити таким чином [41].

В історії розвитку грошових відносин цей закон має певні свої особливості. Для золотого стандарту Мн і Мф були завжди рівними. Навіть якщо Мф була більшою чи меншою Мн, вирівнювання забезпечувалось автоматично. При $M_f > M_n$, де мінова вартість золотих грошей має знизитися порівняно з реальною вартістю, власники спрямовували їх у скарби. І навпаки, якщо $M_f < M_n$, власники скарбів спрямовували золото в обіг доти, доки не було досягнуто рівності між Мф і Мн.

З появою **неповноцінних грошей** та скасуванням золотого стандарту величина Мф починає випереджувати величину Мн. Таке явище характерне і нині, коли випуск грошей без внутрішньої субстанціональної вартості дає значний дохід емітенту. Вирівнювання Мф і Мн відбувається час від часу за допомогою інструментів зовнішнього впливу.

Характерне порушення закону ($M_f > M_n$) було хронічним в період “застою” (радянська доба). В обіг випускалися казначейські білети міністерством фінансів для покриття дефіциту бюджету. Держава випускала їх не для потреб обігу, а для своїх потреб. Це призвело до

знецінення грошової одиниці, що є зовнішнім проявом порушення закону грошового обігу.

Вирівнювання Мф до Мн можна досягти державними заходами — шляхом зменшення чи ліквідації бюджетного дефіциту. Однак, як у застійний період, так і нині — держава охоче іде на такі заходи.

З введенням гривні в Україні право на емісію грошей має Національний банк України з дозволу Верховної Ради України.

Таким чином емітуються в Україні не казначейські, а банківські білети (банкноти). Обслуговуючи обіг, вони розширюють можливість вирівнювання Мф і Мн. Особливістю є кредитний механізм емісії грошей з подальшим їх поверненням.

У тих випадках, коли випуск грошей не використовується для покриття бюджетних витрат, а на основі банківського кредитування, то Мн може бути забезпечена завдяки кредитному процесу. Мф можна збільшити до рівня Мн завдяки кредитуванню, де видача позичок перевищуватиме їх погашення. При обмеженому кредитуванні величину Мф можна зменшити завдяки перевищенню повернених позичок над виданими. Така кредитна політика виведе частину грошової маси з обігу.

Отже, **закон грошового обігу** дає можливість завдяки обігу банківських грошей створити передумови для підтримання грошової маси на об'єктивно необхідному рівні.

У розвинутих країнах балансування Мф і Мн взагалі не аналізується, там акцентують увагу на проблемі дослідження шляхів забезпечення стабільності грошей. А вона, як відомо, визначається на основі попиту і пропозиції грошей на грошово-му ринку.

Змінити масу грошей в обороті в Україні може лише банківська система. Збільшення або зменшення маси грошей досягається емісійною діяльністю центрального рис. 2.10 та комерційних банків рис. 2.11.

Поняття «**випуск грошей**» та «**емісія грошей**» нерівнозначні

Випуск грошей в оборот відбувається постійно. Безготівкові гроші випускаються в обіг, коли комерційні банки надають позики своїм клієнтам. Готівкові кошти випускаються в обіг, коли банки видають їх клієнтам зі своїх операційних кас. Однак одночасно клієнти повертають банківські позики та здають готівку до операційних кас банків. При цьому кількість грошей в обороті може й не змінюватися.

Під **емісією** розуміється такий випуск грошей в оборот, який призводить до загального збільшення грошової маси в обороті. Існує емісія готівкових та безготівкових грошей.

Центральний банк емітує готівкові та безготівкові гроші, а комерційний банк – лише безготівкові.

Випуск готівки НБУ здійснюється шляхом продажу її комерційним банкам. Значна частка цього випуску здійснюється за рахунок купівлі НБУ готівки у комерційних банків. Якщо цих надходжень недостатньо, то НБУ емітує готівкові кошти

Іншим каналом поповнення маси грошей в обігу є система обслуговування бюджетного боргу. Вона ґрунтується на розміщенні на відкритому ринку державних боргових зобов'язань.

Продаючи цінні папери, держава бере в борг кошти суб'єктів фінансового ринку та оформлює ці позики як державний борг.

Національний банк здійснює також випуск грошей в разі купівлі іноземної валюти, коли на валютному ринку значно підвищується попит на неї

Рис. 2.10 Механізм поповнення маси грошей в обороті центральним банком

МЕХАНІЗМ ПОПОВНЕННЯ МАСИ ГРОШЕЙ КОМЕРЦІЙНИМИ БАНКАМИ

Комерційні банки приймають на свої поточні рахунки різні види вкладів та зобов'язуються повернути їх з виплатою відсотка. Певну частку, наприклад, 20% від загальної суми депозитів, комерційні банки повинні зберігати в НБУ як обов'язкові резерви.

Залишок коштів, а це відповідно 80% загальної суми залучених депозитів, складають кредитні ресурси банку.

Обов'язкові резерви

частка (норма в процентах) банківських депозитів, яка згідно вимогам діючого законодавства повинна зберігатися у формі касової готівки в НБУ. Норма обов'язкового резервування встановлюється НБУ

Мета обов'язкового резервування

- забезпечення захисту інтересів клієнтів та надійності комерційних банків;
- підтримка ліквідності комерційних банків;
- регулювання можливостей комерційного банку здійснювати випуск грошей: за допомогою високої норми резервів – призупиняти випуск, низької – стимулювати

Банківська система може в кілька разів збільшити депозитні ресурси. Цей процес називається багаторазовою експансією банківських депозитів

Зв'язок між банківськими резервами та масою грошей в обороті можна визначити за допомогою грошового мультиплікатора

Рис. 2.11 Механізм поповнення маси грошей в обороті комерційними банками

2.4. Швидкість обігу грошей

Швидкість обігу грошей характеризує частоту, з якою будь-яка одиниця наявних в обороті грошей (гривня, долар тощо) використовується у середньому для реалізації товарів і послуг за певний період (рік, квартал, місяць)[42].

Таке визначення виходить з відомого рівняння обміну І. Фішера, де швидкість обігу грошей можна визначити за формулою:

$$V = (PQ)/M, \quad (2.8)$$

де V — швидкість обігу грошей;

P — середній рівень цін на товари та послуги;

Q — фізичний обсяг товарів і послуг, що реалізовані у певному періоді;

M — середня маса грошей, що перебуває в обороті за певний період.

З вищеприведеної формули 2.8. видно, що **швидкість обігу грошей** є прямопропорційною номінальному обсягу виготовленого національного продукту ($P \cdot Q$) й обернено пропорційна обсягу маси грошей в обороті.

Дана величина V пов'язана переважно з грошовим обігом і характеризує інтенсивність використання закону маси грошей (M) в обороті. Крім того, швидкість обігу грошей залежить не лише від частоти й обігу товарних операцій, а й від нетоварних платежів (фіскально-бюджетних, кредитних). Таким чином, на оборот грошової одиниці впливає тривалість перебування її у розпорядженні фіскально-бюджетних установ, фінансово-кредитних інституцій, безпосередніх покупців на ринках продуктів. Якщо збільшується розрив у часі при розрахунках, то збільшуватиметься тривалість обороту кожної грошової одиниці, а відповідно і зменшується швидкість її обігу.

Швидкість обігу грошей можна визначити також за:

— середньою частотою використання грошової одиниці у здійсненні всіх видів платежів, тобто у формуванні всього грошового обороту;

— середньою частотою використання грошової одиниці в оплаті доходів населення, тобто у формуванні національного доходу;

— частотою проходження готівки через каси банків.

Перший показник може визначитися діленням загального обсягу грошового обороту на (M). Недоліком його є те, що офіційна статистика загального грошового обороту не визначає. Тому цей показник (V) розрахувати практично неможливо. Хоча він зачіпає всі нетоварні платежі (фіскально-бюджетні, кредитні, спекулятивні тощо).

Другий показник визначається діленням обсягу національного

доходу на масу грошей в обороті. Якщо національний дохід дорівнює валовому внутрішньому продукту, то він може збігатися з показником (V), визначеним до валового внутрішнього продукту.

Третій показник визначається діленням загального обсягу касових оборотів усіх банків за рік на середньорічну суму готівки в обороті [43].

Незважаючи на загальноприйняту методику розрахунків, швидкість обігу грошей важко прогнозувати та регулювати. Практика не виробила дійових інструментів оперативного регулювання швидкості обігу грошей для впливу на кон'юнктуру ринку. За Кейнсом, швидкість обігу грошей постійно і непрогнозовано змінюється через відсоток, який постійно й істотно коливається. Монетаристи на чолі з М. Фрідманом погоджуються з Кейнсом частково і вважають, що завдяки монетарній політиці у державному регулюванні економіки можна певною мірою передбачити швидкість обігу грошей і нейтралізувати її негативний вплив на економіку.

Адже відомо, що зміна швидкості обігу грошей має істотні економічні наслідки:

- ускладнює чи полегшує регулювання грошового обігу;
- збільшує чи зменшує пропозицію грошей в обігу і цим впливає на платоспроможний попит і на витрати обігу;
- дає узагальнене відображення зміни інтенсивності економічних процесів, що становлять основу грошового обігу.

Швидкість обігу грошей на платоспроможний попит впливає прямо пропорційно. За умови сталості товарообороту і збільшення швидкості обігу грошей платоспроможний попит збільшується, і навпаки. Також, якщо обсяг товарообороту зростає без додаткового випуску грошей, то це є позитивом, оскільки маса грошей компенсується швидкістю їх обігу. Але бувають і винятки, особливо у період кризи, коли платоспроможний попит випереджає товарну пропозицію. Таке прискорення грошового обігу сприяє інфляційним процесам. У свою чергу уповільнення грошового обігу позитивно впливає на економічну ситуацію в державі за умов: збільшення попиту на гроші, незмінного обсягу товарообороту і зменшення платоспроможного попиту. Таке уповільнення входить до антиінфляційних програм.

Отже, швидкість обігу грошей перебуває під впливом багатьох чинників. Їх можна поділити на дві групи:

- 1) ті, що впливають на платоспроможний попит;
- 2) ті, що впливають на пропозицію товарів і послуг.

Головними чинниками першої групи є:

- розвиток структури споживання;
- зміна попиту на гроші;
- культурні потреби населення тощо.

До другої групи належать:

- суспільне виробництво;
- інфраструктура ринку;
- ринкові відносини тощо.

Коли попит на гроші змінюється у бік збільшення, то економічні суб'єкти прагнуть якомога менше витратити гроші. Таким чином, надходження перевищує витрачання, грошовий обіг уповільнюється, і навпаки. З цього випливає, що швидкість обігу грошей є оберненою залежністю попиту на гроші.

Товарна продукція теж впливає на швидкість обігу грошей, зокрема: зміною обсягу структури і ефективності суспільного виробництва, розвитком ринкових зв'язків, величиною і швидкістю товарних потоків на стадії обміну, збалансованістю ринків тощо. Зростання суспільного відтворення скорочує період нагромадження грошей і прискорює повернення їх в обіг. Також, завдяки розвитку банківської системи і кредитних відносин, навіть незначні за обсягом нагромадження грошей знову спрямовують у сферу обігу.

Розвиток економічної інфраструктури: торгівлі (оптової, роздрібної), транспорту, банківської справи (в контексті прискорення безготівкових розрахунків), ринку цінних паперів (векселів, чеків) тощо — сприяє прискоренню переказу грошей від платника до отримувача і доставки товару від продавця до покупця.

Таким чином, швидкість обігу грошей прискорюється чи уповільнюється завдяки впливу маси грошей на економічні процеси не своєю абсолютною величиною, а її зміною протягом певного періоду часу.

2.5. Маса грошей в обороті та грошово-кредитний мультиплікатор

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. У цей перелік не входять банки другого рівня, оскільки їх грошові запаси сформовані переважно із вкладів клієнтів, що вже враховані в масі грошей через їх власників.

Грошова маса має певний кількісний вираз (обсяг у мільярдах чи мільйонах грошових одиниць), надзвичайно складну структуру та динаміку руху (рис. 2.12). З точки зору якісної характеристики грошової маси важливе значення має її структура, а з огляду на практику її регулювання — динаміка руху обсягу та структури.

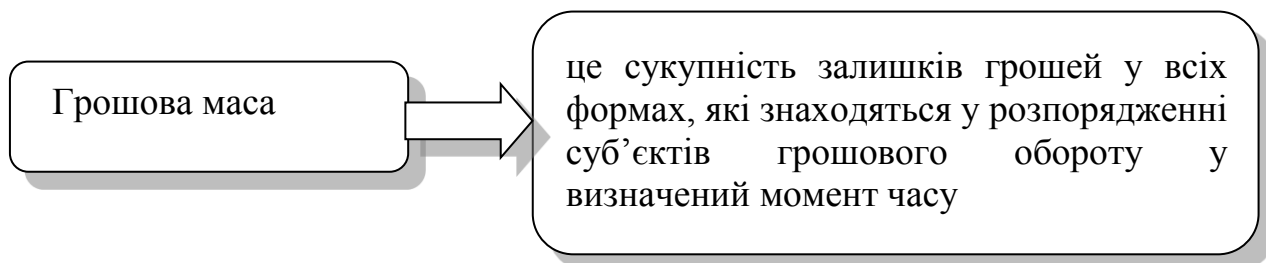


Рис. 2.12. Сутність грошової маси

У структурному плані грошову масу можна поділити 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.

Виділяють кілька елементів грошової маси, комбінацією яких можна визначати різні за складом і обсягом показники грошової маси, що називаються грошовими агрегатами (рис. 2.13).

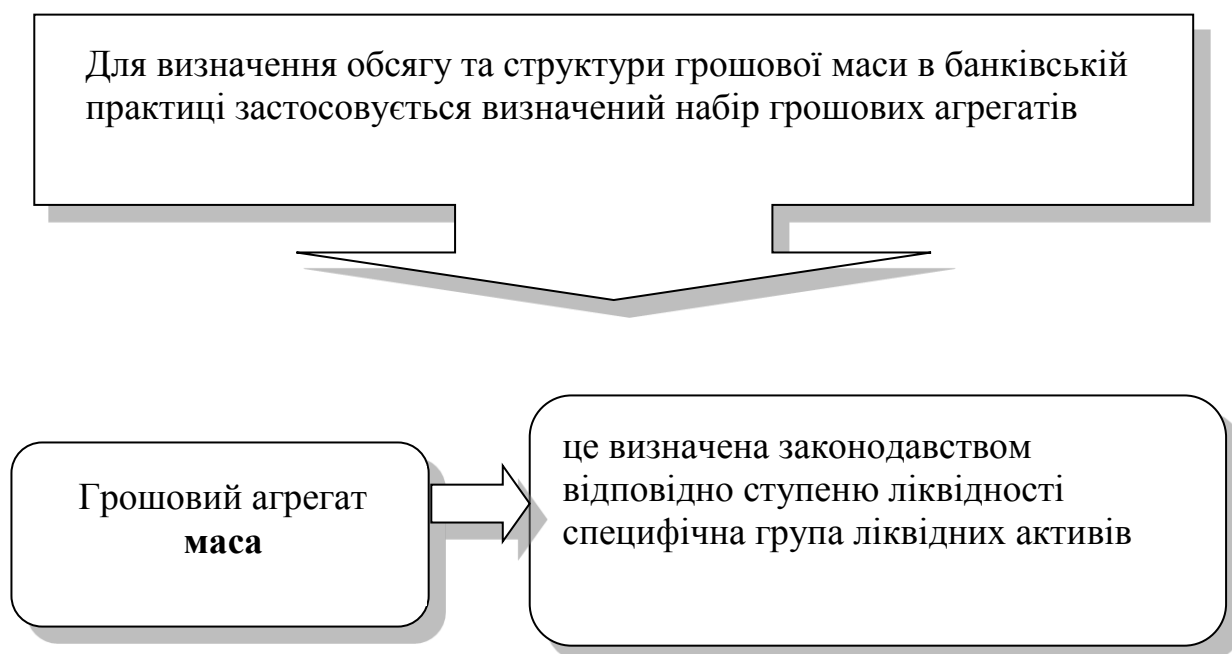


Рис. 2.13. Сутність грошового агрегату

Грошовий агрегат — це специфічний показник грошової маси, що характеризує певний набір її елементів залежно від їх ліквідності. Грошові агрегати формуються шляхом приєднання до попередніх величин нових грошових компонентів у послідовності, яка характеризує зменшення їх ліквідності.

Агрегат M0 – готівка (гроші поза банками).

Агрегат M1 – містить найбільш ліквідні форми грошей – готівку та банківські вклади до запитання (трансакційні депозити).

Агрегат M2 – містить грошові форми агрегата M1, а також строкові та заощаджувальні вклади в комерційних банках на спеціальних рахунках (валютні заощадження).

Агрегат M3 – містить грошові форми агрегата M2, депозитні сертифікати, заощаджувальні вклади в спеціалізованих кредитних установах, та деякі інші види фінансових активів.

У деяких країнах виділяють ще і агрегат L, який складається з агрегату M3, а також банківських акцептів, державних цінних паперів та деяких інших форм фінансових активів.

Грошові агрегати різняться між собою не лише кількісно, а й якісно. Так, грошовий агрегат M1 виражає грошову масу, яка перебуває безпосередньо в обігу, реально виконуючи функції засобів обігу та платежу. Вона найчастіше пов'язана з товарною масою, що перебуває у процесі обміну, і безпосередньо впливає на ринкову кон'юнктуру. Обсяг грошової маси в агрегаті M1 передусім залежить від обсягу товарообігу та швидкості обігу грошей. Тому цей агрегат має бути особливим об'єктом аналізу структури й динаміки маси грошей в обігу та об'єктом регулювання грошового обігу.

В інших грошових агрегатах (M2, M3, L) враховані, крім того, нагромадження грошей у різноманітних формах. Ці гроші тимчасово вийшли з каналів обігу, виконуючи функцію нагромадження вартості. Залежно від характеру та строків цих нагромаджень вони входять до різних грошових агрегатів.

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 застосовують чотири агрегати для визначення маси грошей, в Англії — п'ять, у Німеччині — три.

У статистичній практиці України визначаються і використовуються з метою аналізу і регулювання чотири грошові агрегати: M0, Mt, M2, M3.

Агрегат M0 відображає масу готівки, яка перебуває поза банками, тобто на руках у фізичних осіб і в касах юридичних осіб. Готівка в касах банків сюди не входить.

Агрегат M_1 включає гроші в агрегаті M_0 + вклади в банках, які можуть бути використані власниками негайно, без попередження банків, тобто запаси коштів на поточних рахунках та на ощадних рахунках до запитання.

Агрегат M_2 — це гроші в агрегаті + кошти на всіх видах строкових рахунків, кошти на рахунках капітальних вкладів та інших спеціальних рахунках.

Агрегат M_3 охоплює гроші в агрегаті M_2 + кошти на вкладах за трастовими операціями банків.

Крім грошових агрегатів використовується показник грошової бази (рис. 2.14), який не є ще одним агрегатом грошової маси. Це якісно інший показник, котрий характеризує масу грошей щодо 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.

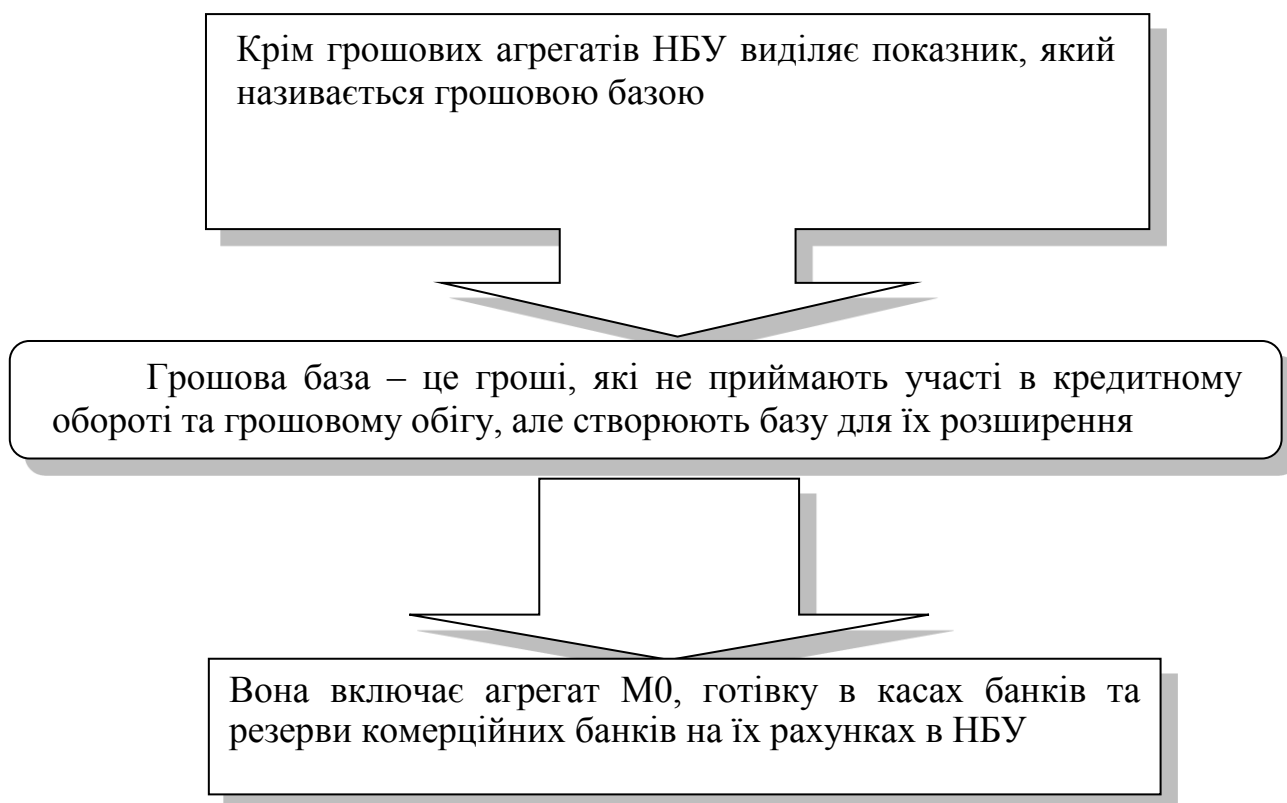


Рис. 2.14. Сутність грошової бази

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 можна визначити за формулою:

$$Гб = М_0 + М_к + М_{рез}, \quad (2.9)$$

де Гб — грошова база;

М₀ — сума готівки, що перебуває поза банками;

М_к — сума готівки в касах банків;

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

Готівковий елемент (М₀+М_к) грошової бази відрізняється кількісно від готівкового агрегату М₀ — більший на суму готівки в касах банків. Безготівковий елемент (М_{рез}) грошової бази відрізняється і якісно, і кількісно від безготівкового елемента грошових агрегатів М_р М₂, М₃. Він являє собою суму зобов'язань центрального банку перед банками другого рівня. А безготівкові елементи грошових агрегатів — це зобов'язання банків перед своїми клієнтами. Вони формуються банками як за рахунок коштів, одержаних від Центрального банку, тобто за рахунок М_{рез}, так і за рахунок створення грошей самими банками в процесі кредитної діяльності через механізм грошово-кредитного мультиплікатора. (Докладно цей механізм розглядатиметься в підрозділі 2.7). Тому безготівкові елементи грошових агрегатів значно більші за своїм обсягом від безготівкового елемента грошової бази. Завдяки цьому загальний обсяг кожного з грошових агрегатів (крім М₀) перевищує обсяг грошової бази. Ступінь цього перевищення свідчить про величину грошово-кредитного мультиплікатора на рівні банків другого рівня.

На розмір грошової маси, крім загальнооекономічних, впливають такі фактори (рис. 2.15)

- зобов'язання комерційних банків за кредитами, отриманими від НБУ;
- сальдо іноземних активів в умовах їх конвертації в національну валюту;
- купівля-продаж емісійними установами на ринку цінних паперів облігацій державного займу;
- нерезервні зобов'язання банківських установ (капітал та прибуток від емісійної діяльності і т.ін.).

Рис. 2.15. Вплив факторів на розмір грошової маси

Змінювати масу грошей в обороті в Україні може лише банківська система. Збільшення чи зменшення її досягається емісійною діяльністю центрального та банків другого рівня. На суму готівкової та безготівкової

емісії збільшуються відповідно готівковий та безготівковий компоненти грошової маси і загальний її обсяг. При цьому центральний банк емітує готівкові та безготівкові гроші, а банк другого рівня — лише безготівкові.

Емісія готівки є монопольним правом НБУ, хоч випускати готівку в оборот можуть і НБУ, і банки другого рівня. Поняття емісії грошей слід відрізняти від поняття випуску грошей. Через випуск грошей банки повсякденно забезпечують поточні потреби своїх клієнтів у готівці та безготівкових платежах. Оскільки одночасно з випуском гроші надходять до банків, то сума надходжень покриває переважну частину випуску. І лише та частина випуску, яка не забезпечена надходженнями грошей, є емісією. Але якщо банк другого рівня не покриває випуску готівки надходженнями її у свої каси від клієнтів, то покрити дефіцит він може не емісією, а купівлею готівки у центрального банку. Випуск готівки НБУ здійснюється через продаж її банкам. Значна частина цього випуску здійснюється за рахунок купівлі НБУ готівки у банків другого рівня. Якщо цих надходжень від купівлі не достатньо, то НБУ ніде взяти потрібну суму готівки, крім емісії. На суму готівкової емісії зростуть обсяг грошової бази і значною мірою показники грошової маси в усіх її агрегатах. Агрегати грошової маси зростають не на всю суму готівкової емісії, оскільки частина її осідає у касах банків, залишки яких не враховуються в агрегатах грошової маси.

Випуск центральним банком безготівкових грошей здійснюється такими способами:

- наданням позичок банкам шляхом їх рефінансування;
- через купівлю у банків цінних паперів;
- через купівлю у банків та їх клієнтів іноземної валюти для поповнення золотовалютного резерву.

У всіх цих випадках збільшуються запаси коштів на коррахунках банків у НБУ, що й є проявом випуску останнім безготівкових грошей. Одночасно банки по тих же каналах погашають свої зобов'язання перед НБУ, що означає вилучення безготівкових грошей з обороту. Перевищення випуску над вилученням означає емісію безготівкових грошей Центральним банком, на суму якої зростає загальна маса грошей в обороті.

Таким чином, банки беруть участь у створенні лише безготівкових грошей, а тому впливають безпосередньо на безготівковий компонент грошової маси, а через нього — на весь обсяг маси грошей в обороті. Механізм створення грошей банками другого рівня дещо складніший, ніж механізм емісії НБУ, і полягає у грошово-кредитній мультиплікації їх вільних резервів та депозитних вкладів.

Грошово-кредитний мультиплікатор — це процес створення нових банківських депозитів (безготівкових грошей) при кредитуванні банками клієнтури на основі додаткових (вільних) резервів, що надійшли в банк

ззовні (рис. 2.16).

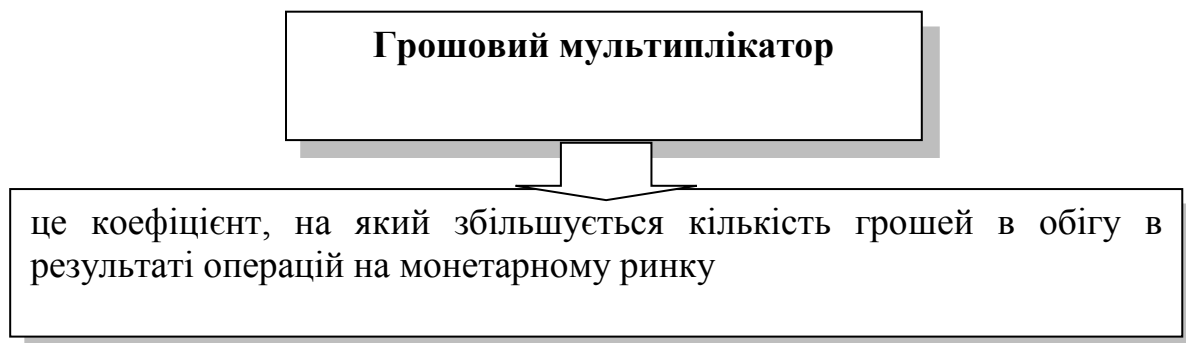


Рис. 2.16. Сутність грошового мультиплікатора

Щоб краще уявити механізм грошово-кредитного мульти-плікатора, розглянемо призначення та порядок формування вільних резервів банків.

Вільний резерв — це сукупність грошових коштів комерційного банку, які в даний момент є в розпорядженні банку і можуть бути використані ним для активних операцій.

Крім вільного, існує загальний банківський резерв, що являє собою всю суму грошових коштів, які є в даний момент у розпорядженні банку і не використані для активних операцій. Частину загального резерву банки повинні зберігати в грошовій формі і не використовувати для поточних потреб. Ця частина називається обов'язковим резервом. Обсяг його визначається на підставі норм обов'язкового резервування, які встановлюються НБУ у відсотках до суми банківських пасивів. Різниця між загальним і обов'язковим резервами становить вільний резерв банку.

Рівень грошово-кредитної мультиплікації (**коефіцієнт мультиплікатора m**) залежить від норми обов'язкового резервування (r) і визначається за такою формулою:

$$m = 1 + c/r + c, \quad (2.10)$$

де r — норма обов'язкових резервів;
 c — відношення готівки до депозитів.

Цей коефіцієнт показує максимальну кількість нових кредитних грошей, яку може утворити кожна грошова одиниця наднормативних резервів з даною величиною обов'язкових резервів.

Щоб знайти максимальну суму нових грошей (ΔM), які можуть бути утворені банківською системою на основі суми наднормативних резервів (E), використовуємо формулу:

$$\Delta M = E \times m \quad (2.11)$$

Формула визначає ефект грошового мультиплікатора в реальному грошовому виразі.

Приріст грошової маси унаслідок грошово-кредитного мультиплікатора може бути виражений формулою $\Delta M = \Delta R \cdot 1/r$, де ΔR — початковий приріст резервів, що спричинив процес мультиплікації. Проте фактичний коефіцієнт мультиплікації може істотно відхилятися від розрахункового, бо на процес мультиплікації можуть впливати й інші чинники.

Наприклад, використання клієнтами банків позичених коштів для готівкових платежів перериває процес мультиплікації і знижує його рівень. Такий же вплив має зниження попиту на позички та зростання позичкового процента. В обох цих випадках знизиться обсяг надання банками позичок, уповільняться розрахунки між їх клієнтами, внаслідок чого зменшиться формування у них депозитних вкладів.

Водночас чимало чинників прискорює процес мультиплікації. Грошово-кредитний мультиплікатор може “спрацювати” не лише при додатковому введенні грошей у банківський оборот центральним банком через кредитну емісію. Такого самого ефекту буде досягнуто, якщо резерви одного з банків зростуть завдяки надходженню готівки на рахунок клієнта, або ж якщо певний банк збільшить свої резерви шляхом продажу частини активів на міжбанківському ринку, у тому числі і НБУ, наприклад цінних паперів.

З огляду на дію названих чинників фактичний рівень мультиплікатора, що склався на певний час (m), доцільно визначати як співвідношення загальної маси грошей в обороті (грошова пропозиція) до суми грошової бази за формулою:

$$M_0 + D \cdot m = M_Q + R \quad (2.12)$$

де M_0 — маса готівки в обороті поза банками;

D — маса грошей в депозитах банків;

R — сума резервів банків (гроші на коррахунках та в касах банків).

З цієї формули випливають такі висновки:

— рівень m зростає у міру зростання депонування грошей у банках, тобто показника D/M_0 ;

— рівень m зростає у міру зниження резервування грошей у банках, тобто показника R/D .

Процес грошово-кредитної мультиплікації відіграє важливу роль у

забезпеченні пропозиції грошей відповідно до потреб економічного обороту. Проте надмірне підвищення його рівня може призвести до порушення рівноваги на грошовому ринку і посилення інфляції. Тому важливим завданням центрального банку є правильне визначення тенденції зміни рівня мультіплікації, своєчасне регулювання його відповідно до цілей грошово-кредитної політики. Таке регулювання забезпечується зміною норми обов'язкового резервування, впливом на обсяг початкового приросту банківських резервів, впливом на використання банками вільних резервів на цілі кредитування тощо. Вдаючись до цих заходів, центральний банк може досить ефективно впливати на емісійну діяльність комерційних банків для досягнення цілей грошово-кредитної політики.

Розділ 3. Грошовий (фінансовий) ринок

- 3.1. Сутність і специфіка функціонування грошового ринку
- 3.2. Види грошового ринку, його структура
- 3.3. Попит на гроші
- 3.4. Пропозиція грошей
- 3.5. Графічне зображення попиту і пропозиції грошей

3.1. Сутність і специфіка функціонування грошового ринку

Грошовий ринок — сфера грошових відносин між економічними суб'єктами ринку в процесі формування та реалізації попиту і пропозиції активів (рис. 3.1).

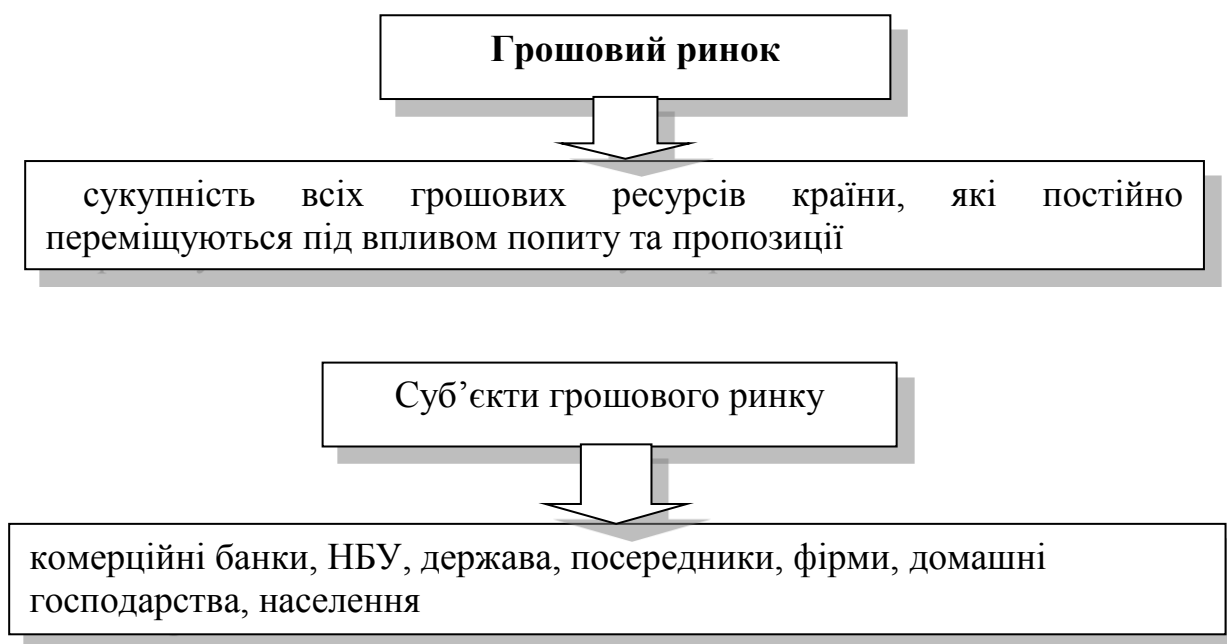


Рис. 3.1. Сутність грошового ринку та його суб'єкти

Грошовий ринок у ринковій економіці доцільно розглядати як особливий сектор ринку, на якому продають і купують грошові кошти як специфічний товар, а також де формується ціна на цей товар через попит і пропозицію. На грошовому ринку купівля грошей набуває форми позичкового капіталу. Передача грошей, як капіталу, у тимчасове користування відбувається у вигляді купівлі облігацій, акцій, депозитних сертифікатів, векселів, інших фінансових інструментів, або у формі позики — під зобов'язання повернути кошти у визначений термін.

Грошовому ринку притаманні певні функції (рис. 3.2).

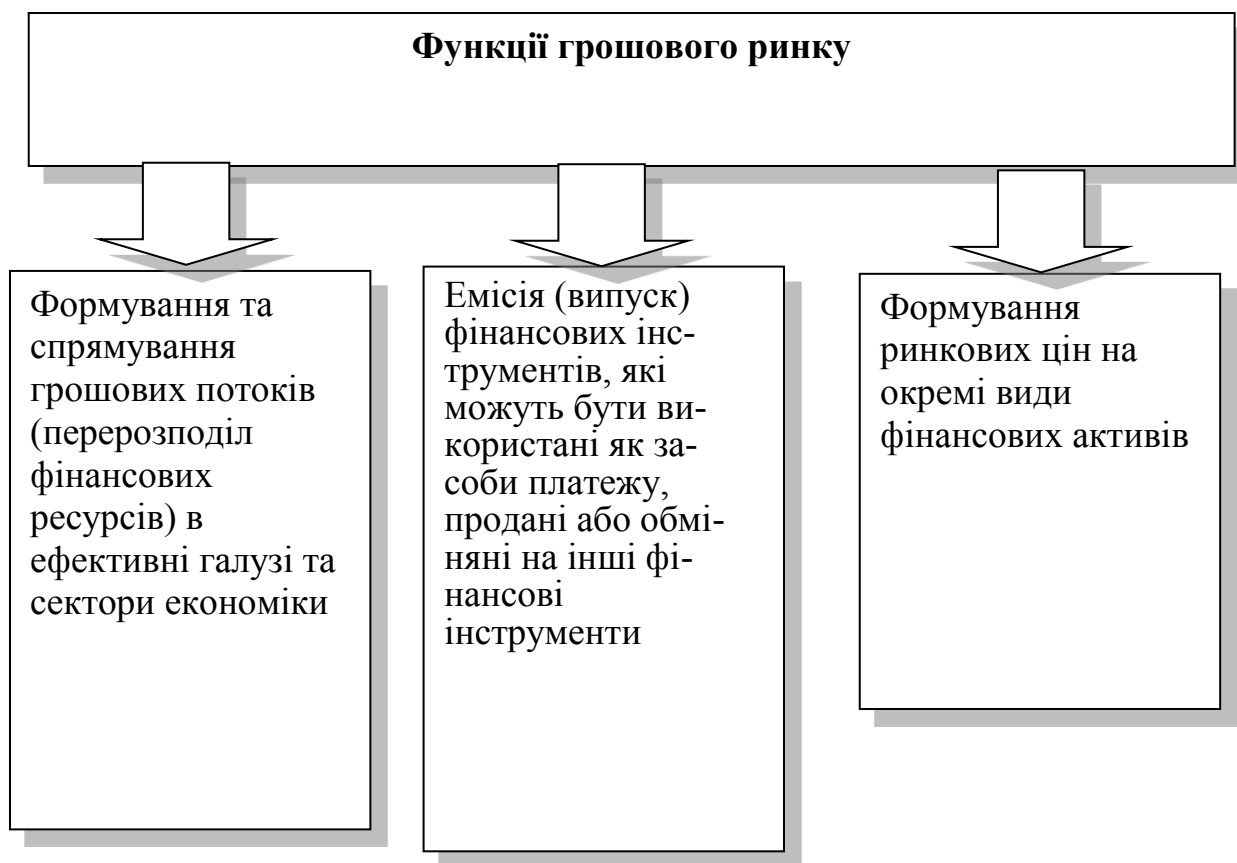


Рис. 3.2. Функції грошового ринку

Основна функція грошового ринку — перерозподіл грошових коштів завдяки формуванню і спрямуванню грошових потоків у ті сектори економіки, які їх потребують. Дана функція про-являє себе через функціонування фінансово-кредитних інституцій з реалізації фінансових активів. Ефективне переливання капіталу сприяє зростанню національної економіки.

Другою функцією грошового ринку можна вважати емісію фінансових інструментів. Вони можуть бути продані чи обміняні на інші фінансові інструменти або використані як засіб платежу.

До інструментів грошового ринку можна віднести боргові зобов'язання покупців перед продавцями. Форми боргових зобов'язань — кредитні угоди, облігації, векселя і т.ін. Крім боргових зобов'язань є й неборгові зобов'язання (рис. 3.3).

Боргові зобов'язання як інструменти грошового ринку можна поділити на: а) депозитні зобов'язання, за допомогою яких грошові кошти передаються у тимчасове розпорядження покупцям з по-дальшою

виплатою ними відсотків. Для цього банки (покупці) відкривають поточні, строкові рахунки; б) позикові зобов'язання, завдяки яким гроші передані про-давцями, використовуються з певними обмеженнями. Позичка має використовуватись на конкретні цілі, а також мати належні гарантії повернення. Позикові зобов'язання можуть представлятися у різних формах — кредитних угодах, обліга-ціях, векселях, бонах тощо.

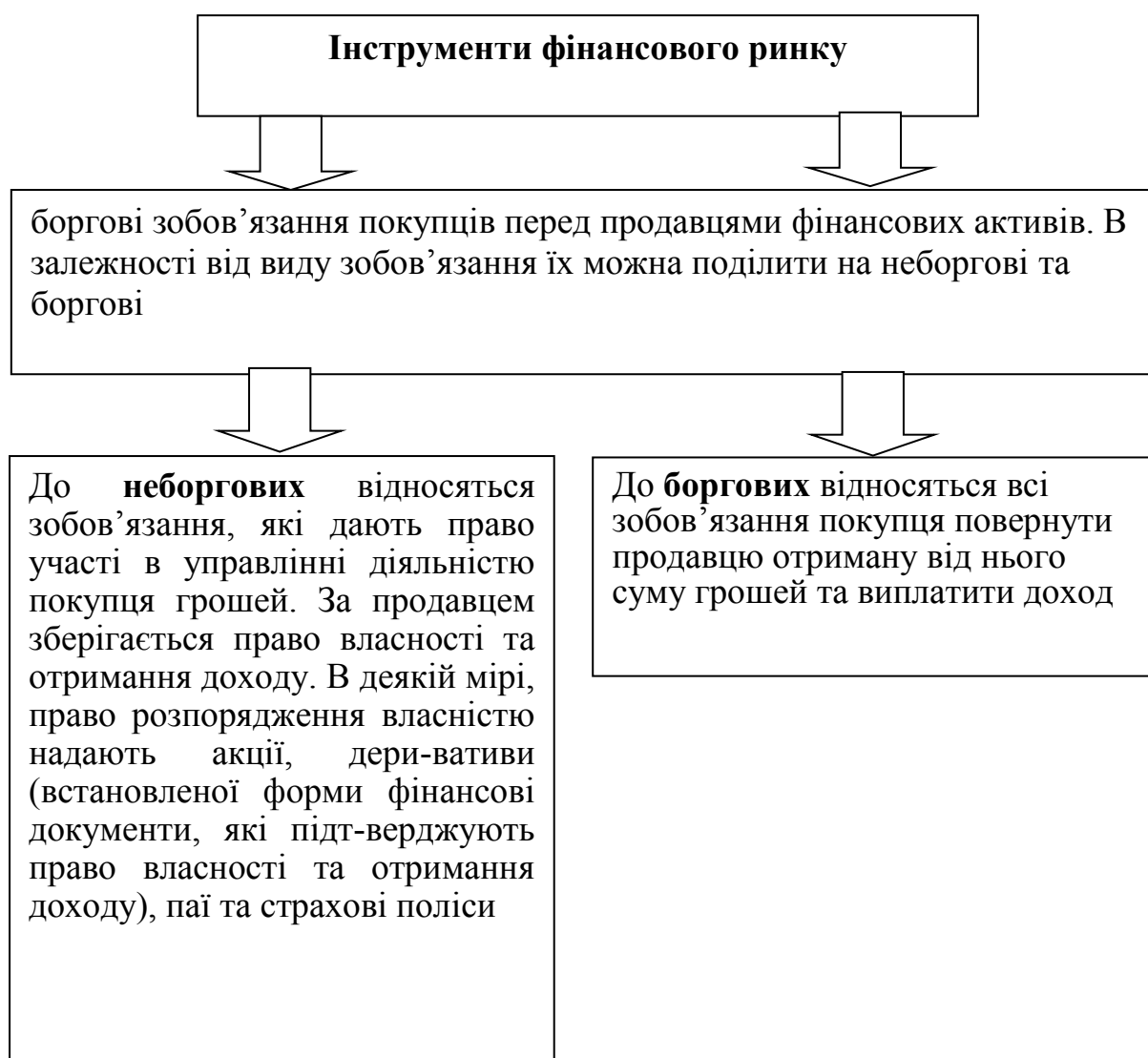


Рис. 3.3. Інструменти фінансового ринку

В подальшому вони самостійно можуть обертатися на грошовому (фінансовому) ринку (ринку цінних паперів) (рис. 3.4).

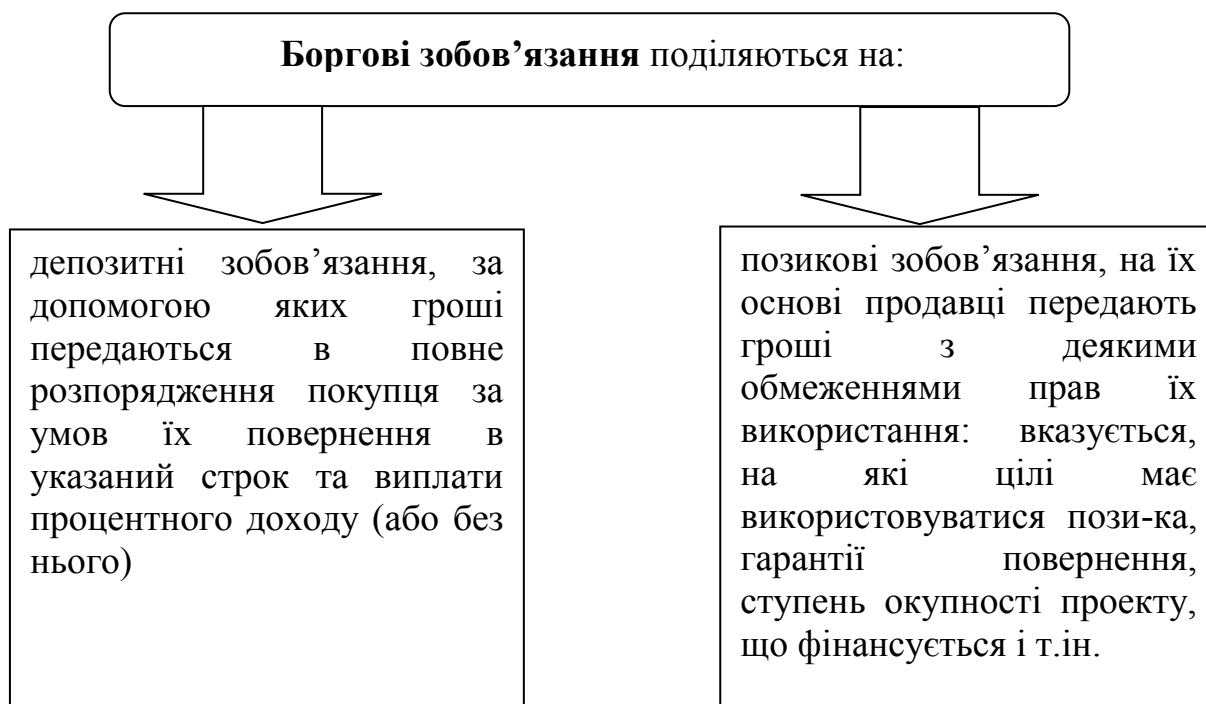


Рис. 3.4. Боргові зобов'язання

Отже, інструменти грошового ринку набувають еталон вар-тості у формі цінних паперів, обслуговуючи переміщення гро-шей між суб'єктами, і, в свою чергу, можуть бути об'єктом купівлі-продажу, тобто самі брати участь в обігу.

До третьої функції грошового ринку можна віднести поряд-док формування ринкових цін на окремі види фінансових активів. Прикладом цьому є — формування ціни грошей на гро-шовому ринку у вигляді позичкового процента (процентного доходу) на позичені чи залучені грошові кошти. З такої позиції, ціна грошей визначається ступенем користі грошей та їх кількісної пропозиції, а не величиною вартості, яку містять у собі гроші. Таким чином, альтернативою вартості грошей виступає норма позичкового процента, яка формується на грошовому ринку через попит і пропозицію. Саме грошовий ринок балансує попит і пропозицію позичкового капіталу в процесі ціноутворення фінансових активів.

Отож на основі функцій грошового ринку можна показати процес спрямування грошових потоків у вигляді інституційної моделі (рис. 3.5), де взаємодіють три групи економічних суб'єктів: кредитори, позичальники, фінансові посередники.

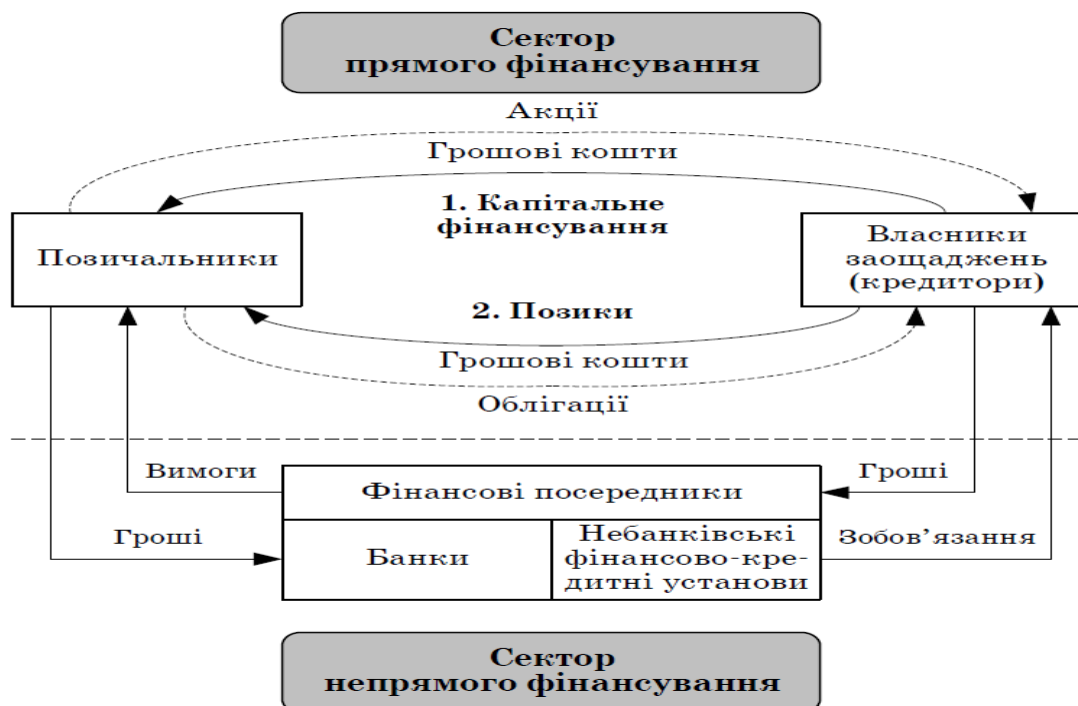


Рис. 3.5. Інституційна модель грошового ринку

До кредиторів можна віднести: домашні господарства, фірми, органи місцевого самоврядування, урядові структури, іноземні юридичні та фізичні особи, — тобто тих, хто володіє тимчасово вільними коштами, заощадженнями.

До позичальників відносять тих економічних суб'єктів, які потребують додаткових фінансових ресурсів.

До фінансових посередників зараховують інституції, що позичають і, в свою чергу, надають позички. Це — банки, пенсійні фонди, страхові та інвестиційні компанії тощо.

На моделі показано рух грошових інструментів від позичальників до кредиторів, а назустріч — рух грошових коштів від кредиторів до позичальників. Вона включає в себе два сектори грошового ринку:

- 1) прямого фінансування;
- 2) опосередкованого фінансування.

У **секторі прямого фінансування** грошові кошти рухаються по каналах безпосередньо від власників до позичальників. Він включає в себе два грошові потоки: капітальне фінансування і грошове запозичення. Сутність першого полягає в тому, що покупці грошей (суб'єкти господарювання) залучають кошти інвесторів за допомогою акцій назавжди у свій господарський оборот. Другий грошовий потік полягає в тому, що грошові кошти залучаються на визначений період часу за допомогою прямого продажу облігацій та інших боргових зобов'язань (рис. 3.6.).

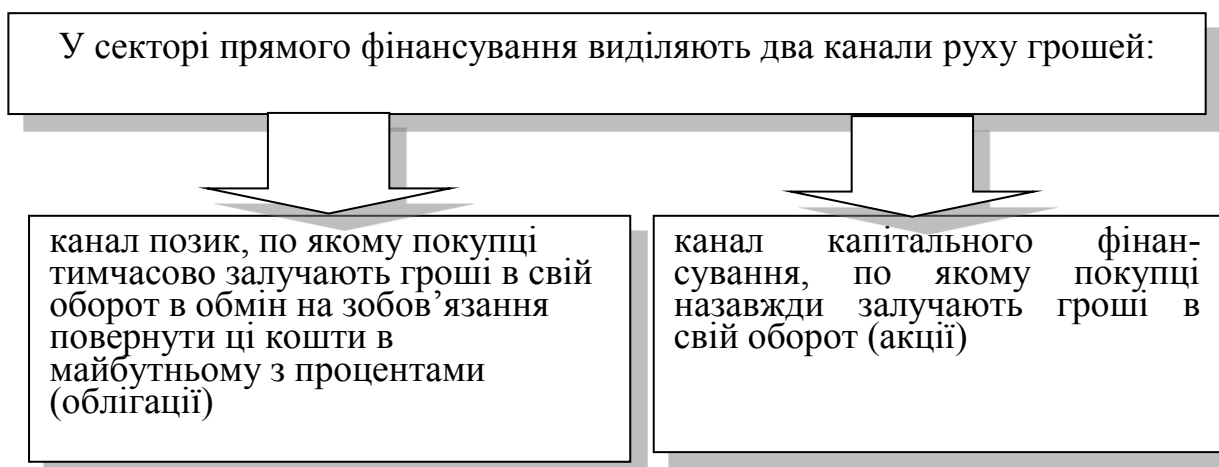


Рис. 3.6. Сектор прямого фінансування

У секторі непрямого, або опосередкованого, фінансування грошові кошти рухаються через фінансових посередників від власників заощаджень до позичальників. Даний сектор створює спеціальний механізм реалізації грошових коштів і доповнює пряме фінансування (рис. 3.7).

В секторі непрямого фінансування зв'язок між продавцями та покупцями грошей реалізується через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, а потім продають їх кінцевим покупцям від свого імені. Вони створюють власні зобов'язання та вимоги, цим вони відрізняються від технічних посередників: брокерів та дилерів

До фінансових посередників відносяться різні кредитно-фінансові установи (банки, інвестиційні та страхові компанії, пенсійні фонди та ін.).

Рис. 3.7. Сектор непрямого фінансування

Між обома секторами у фінансово-кредитній сфері формуються інтеграційні процеси, а також загострюється конкуренція щодо залучення та розміщення грошових коштів.

Учасниками (суб'єктами) грошового ринку є, як уже було зазначено: держава, банки, спеціальні небанківські фінансово-кредитні установи, інші посередницькі організації, котрі мають право проводити операції з борговими зобов'язаннями, такими як облігації, бони, комерційні векселя, депозитні сертифікати, банківські акцепти. Дані зобов'язання можна назвати інструментами грошового ринку.

Держава виходить на грошовий ринок як позичальник. Свої функції вона покладає на центральний банк, який розміщує та реалізовує державні цінні папери.

Такі цінні папери мають високу номінальну вартість. Їх емісія проводиться у формі торгів (аукціонів) із обов'язковим записом у центральному банку на окремий рахунок.

Ліквідність цінних паперів забезпечується за рахунок капіталізації державного боргу; запроваджується механізм використання державного майна (землі, основних засобів, золота, валюти тощо).

Центральний банк у більшості випадків на грошовому ринку виступає в ролі кредитора. Він надає банкам другого рівня (комерційним банкам) кредити, котрі, в свою чергу, спрямовують їх економічним суб'єктам для розширеного відтворення та інших потреб. Кредитування банків другого рівня центральний банк проводить через кредитні аукціони, випуск цінних паперів, дисконтні операції з векселями.

Банки, як правило, мобілізують тимчасово вільні грошові кошти клієнтів у формі депозитів (рис. 3.8).

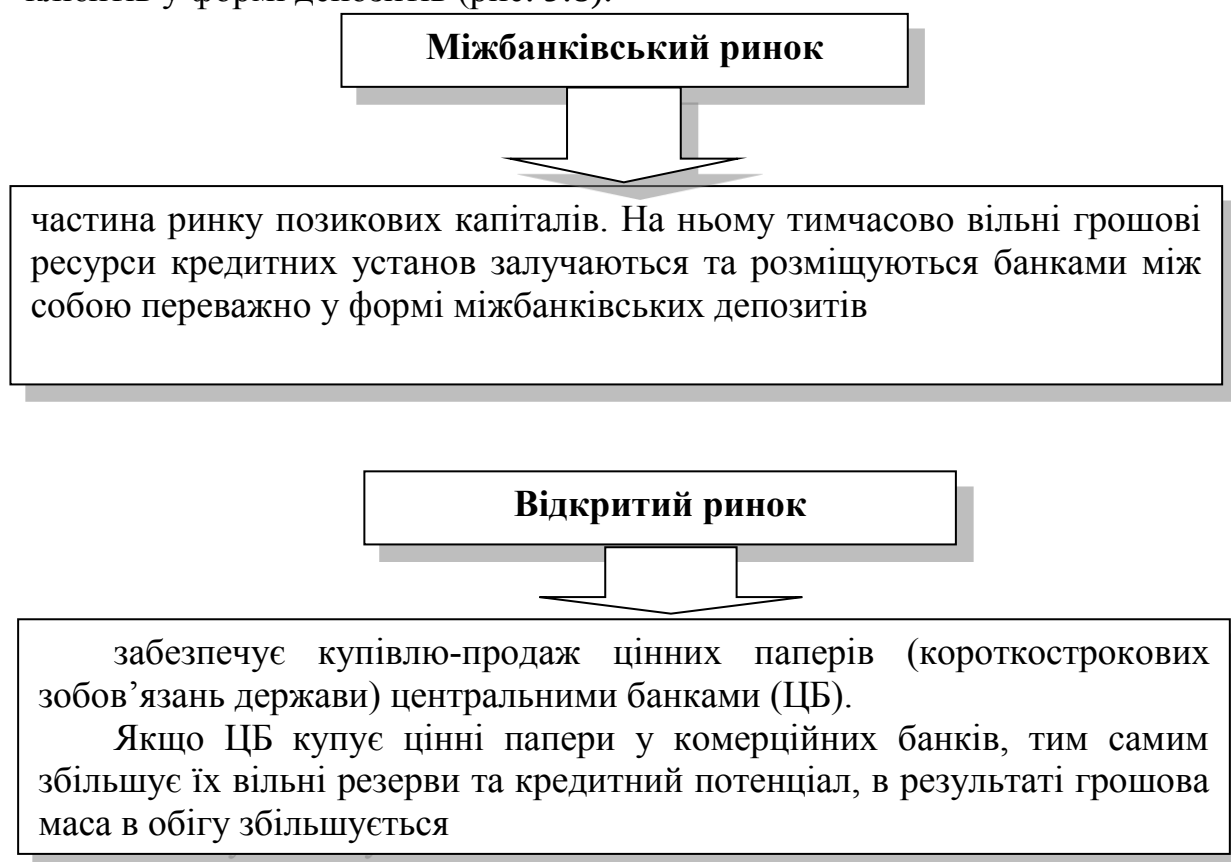


Рис. 3.8. Сутність міжбанківського та відкритого ринку

Однак головними учасниками грошового ринку є банки другого

рівня, які можуть виступати поперемінно як покупцями, так і продавцями, а також і посередниками. Така роль їм відведена для перерозподілу грошових коштів, де окремі банки відчувають тимчасову їх потребу, а інші мають тимчасовий їх надлишок і намагаються з вигодою для себе розмістити. Частину цих коштів банки зобов'язані зберігати у формі обов'язкових резервів у центральному банку. Решта коштів використовується для проведення активних операцій на відкритому і міжбанківському ринках. На грошовому ринку, крім традиційних учасників, фігурують посередницькі організації:

а) дилінгові контори, облікові доми, котрі мають статус банків, проводять грошові операції за рахунок залучення коштів у одних учасників ринку і надання іншим, отримуючи прибуток у вигляді різниці процентних ставок;

б) позабіржові маклери, що зводять позичальників і креди-торів, отримуючи за це комісійні.

В Україні на грошовому ринку діють фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди. Вони випускають короткострокові боргові зобов'язання і продають їх кредиторам.

Отже, на грошовому ринку вказані інституції балансують попит і пропозицію грошей, формують їх ціну у вигляді відсотка. Таким чином, від них залежать стабільність і подолання кризових явищ у державі.

3.2. Види грошового ринку, його структура

Серед учених-економістів не існує єдиного погляду на метод структуризації грошового ринку. Однак більшість структур грошового ринку визначають за такими ознаками:

— за терміном реалізації майнових прав (боргових зобов'язань), що в свою чергу поділяються на два сегменти (ринок грошей і ринок капіталів);

— за групою фінансових активів, зокрема видом фінансових інструментів (рис. 3.9).

Ринок грошей — сегмент грошового ринку, на якому проводяться операції з короткостроковими борговими зобов'язаннями (інструментами), термін погашення яких до одного року.

На ринку грошей, який ще називають монетарним ринком, купуються і продаються грошові кошти у вигляді депозитних грошей і короткострокових позик. Суб'єктами ринку грошей є фінансово-кредитні інституції, котрі мобілізують і пере-розподіляють грошові кошти, а об'єктом купівлі-продажу — тимчасово вільні кошти.

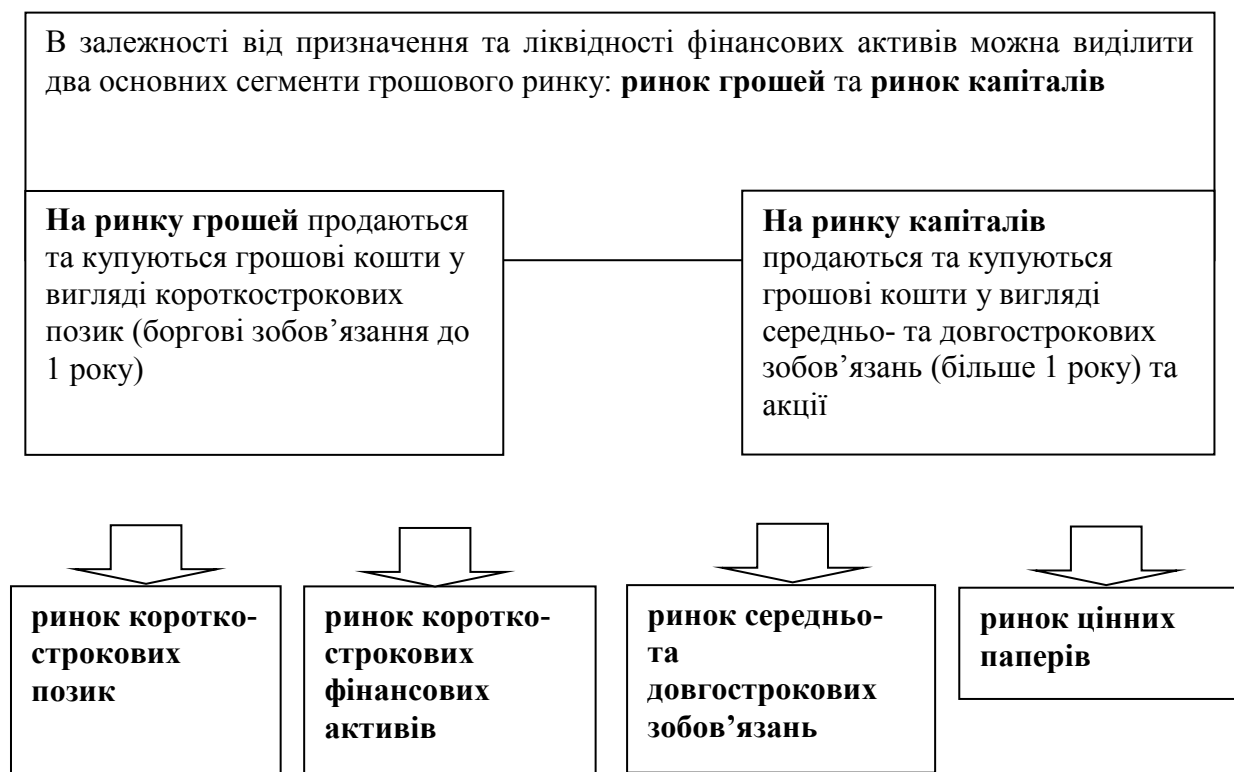


Рис. 3.9. Економічна структура грошового ринку

Слід відмітити, не вщухає полеміка відносно “купівлі”, “продажу” грошей. У даному випадку гроші ніби не “продаються” і не “купуються”, а, на відміну від товару, обмінюються за альтернативною вартістю на інші ліквідні активи. Оскільки ринок грошей є сегментом грошового ринку, то депозитно-позикові операції вимірюються через норму позичкового процента у короткостроковому періоді (терміном до одного року). Таким чином, ціною на гроші як капітал є — позичковий процент.

Фінансові інструменти, якими торгують на ринку грошей, є високоліквідними та надійними. Більша частина фінансових інструментів підпадає під поняття цінних паперів.

Отже, **цінні папери** є грошовими документами, які свідчать про право володіння або про відносини займу, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила та їх власником та передбачає, як правило, доход у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі всіх прав за цими документами іншим особам.

До них можна віднести: депозитні сертифікати, векселі, банківські акцепти, євродолари, міжбанківські вклади та депозити тощо. З указанного переліку видно, що ризик непогашення боргу мінімальний, оскільки вони мають стосунок до першокласних позичальників в особі уряду,

центрального банку, банків другого рівня, корпорацій, фірм.

Ціни короткострокових фінансових інструментів (ресурсів) на ринку грошей залежать від рейтингу кредитоспроможності позичальника, а також від надходження коштів. Норма позичкового процента за інструментами ринку грошей залежить від:

- рівня доходу, на який погоджуються кредитори;
- вартості (ціни) кредиту для позичальника;
- припливу коштів у ліквідні активи.

Власне, ринок грошей забезпечує: позичальникам — доступ до короткострокових кредитів, а кредиторам — ліквідність.

Ринок грошей складається не тільки з ринку короткострокових банківських кредитів, а й також з валютного ринку. На ньому проводять: зовнішньоекономічні операції, валютне страхування від ризиків, диверсифікацію валютних резервів тощо. Найбільша питома вага припадає на операції з купівлі- продажу (обміну) іноземних валют і платіжних документів.

До сегмента фінансового ринку відносять ринок капіталів, на якому продають і купують довгострокові боргові зобов'язання, термін погашення яких більше одного року. На ринку капіталів проводиться купівля-продаж (обмін) довгострокових боргових і майнових інструментів, ціна яких вимірюється нормою позичкового процента.

Ринок капіталів дозволяє економічним суб'єктам як формувати грошові ресурси, так і ефективно їх інвестувати. Хоча фінансові активи менш ліквідні, однак їм притаманний високий рівень доходності. З цього випливає відоме правило: чим більший дохід, тим більший ризик (рис. 3.10.).

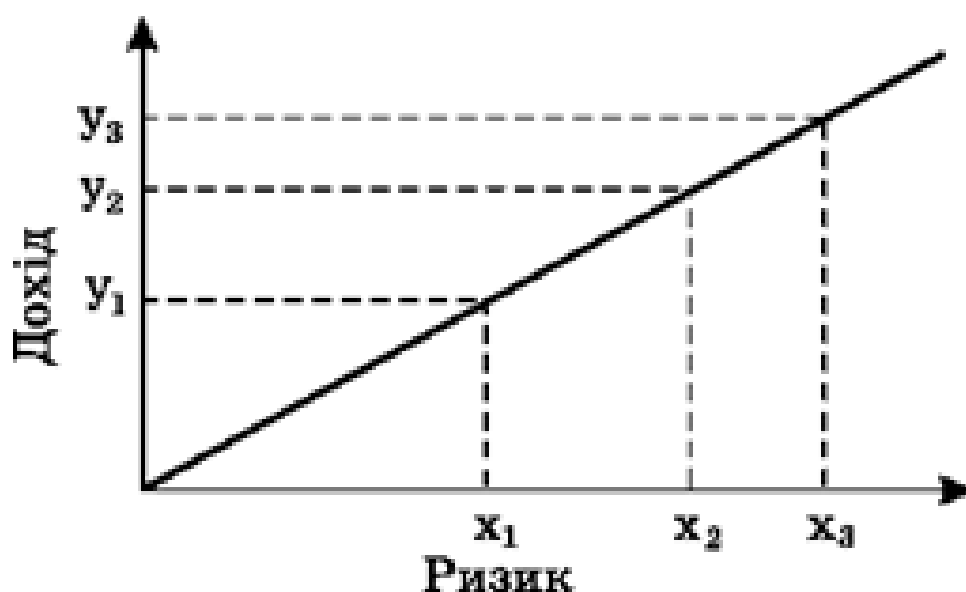


Рис. 3.10. Прямопропорційна залежність доходів та ризику

На грошовому ринку можна виділити два сектори: сектор цінних паперів і сектор кредитів. Отже, всі операції, що відбуваються на грошовому ринку, можна поділити на дві великі групи — інвестиційні та кредитні.

На рис. 3.11 показані особливості ринку цінних паперів і кредитного ринку.

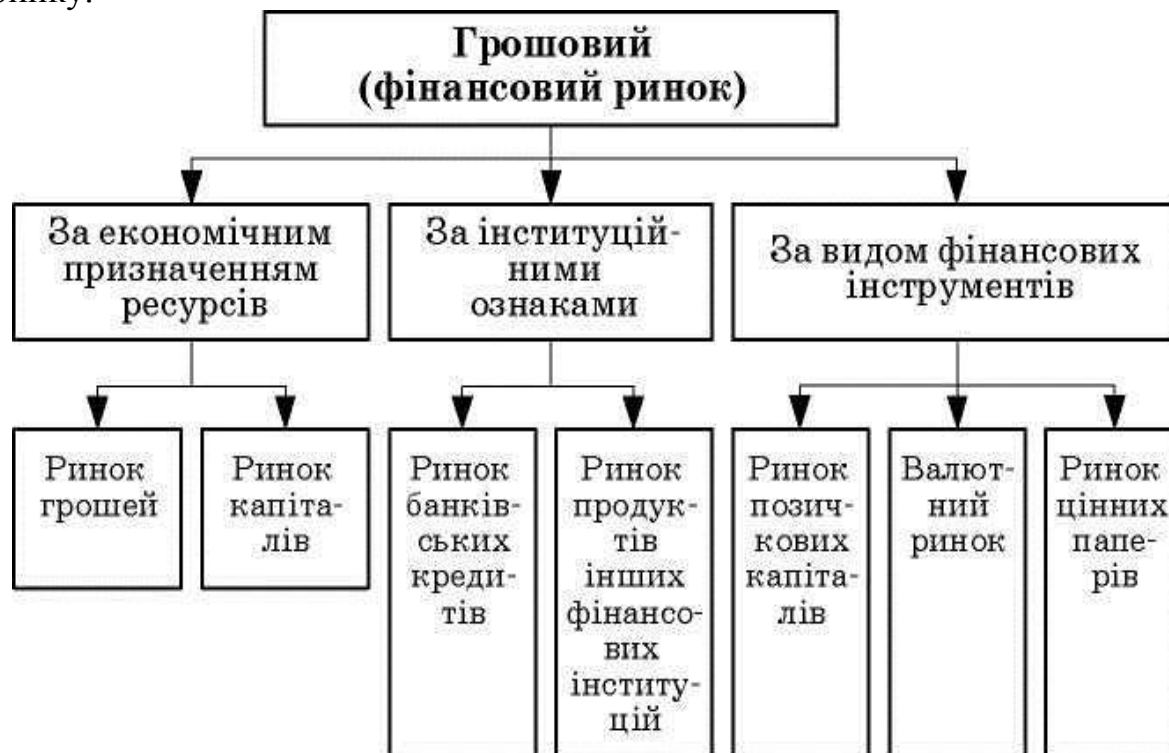


Рис. 3.11. Структуризація грошового ринку

Якщо фінансові інструменти (активи) продаються/купуються, то такі операції відносять до ринку цінних паперів. Для кредитного ринку вільна купівля/продаж грошових ресурсів поза фінансово-кредитними інституціями — неможлива.

Сектори (сегменти) грошового ринку включають в себе окремі мікросегменти. До них можна віднести такі фінансові інструменти як акції, облігації, векселі, а також валютні опціони, фінансові опціони як фінансові послуги (рис. 3.12).

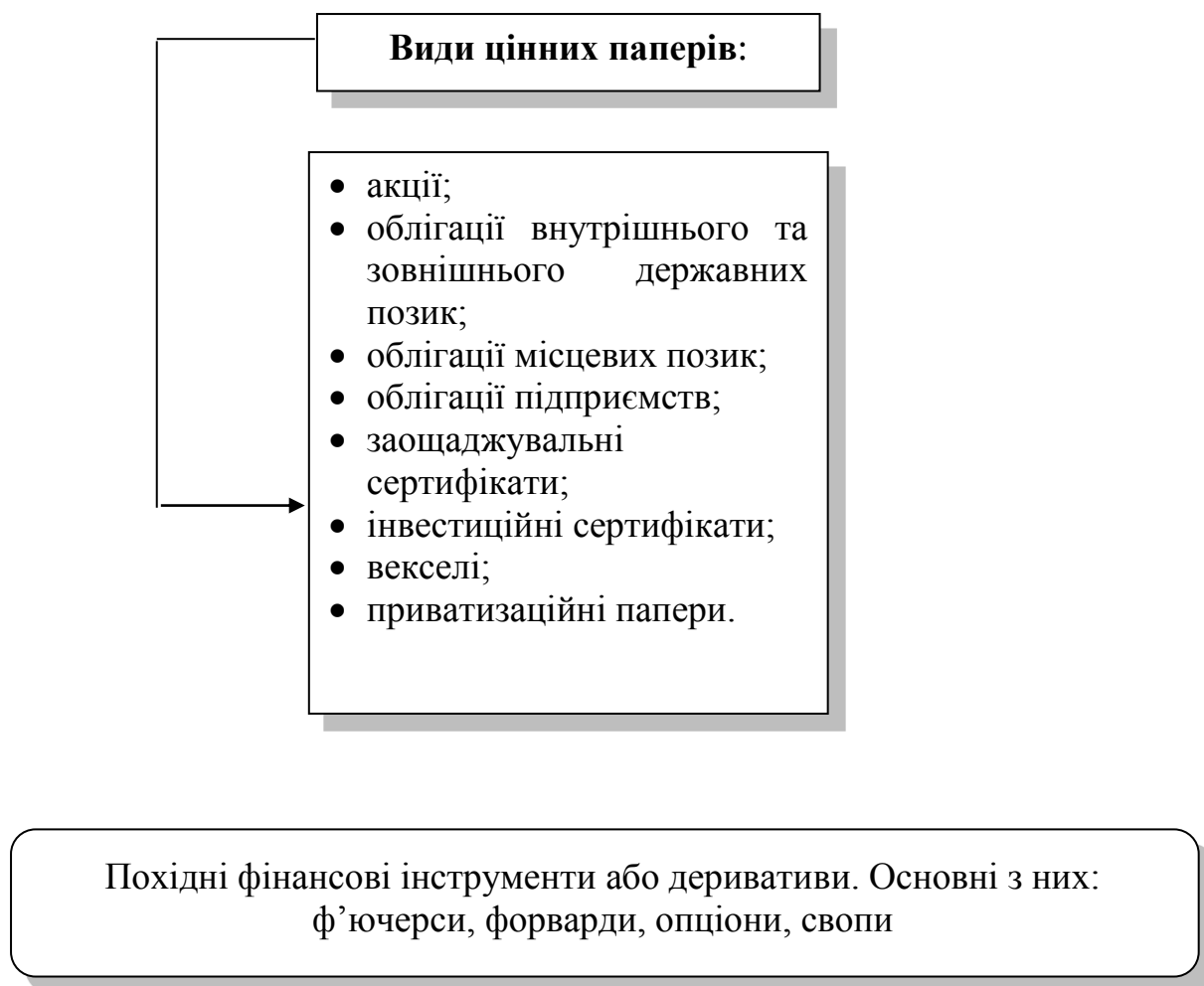


Рис. 3.12. Види цінних паперів та їх похідні (деривативи)

На грошовому ринку усі сектори тісно переплітаються і взаємопов'язані між собою. Прикладом цьому є фінансовий актив, що може купуватись/продаватись на декількох структурних ринках. Процес переливу грошових коштів з ринку грошей до ринку капіталів, і навпаки, відбувається шляхом сек'юритизації. На сучасному етапі для сек'юритизації характерним є процес переміщення фінансових інструментів з ринку позичкових капіталів на ринок цінних паперів. **Кредитний ринок (ринок позичкових капіталів)** акумулює фінансово-кредитними установами грошові кошти фізичних і юридичних осіб та їх надання у тимчасове користування на умовах платності, строковості, зворотності (3.13).

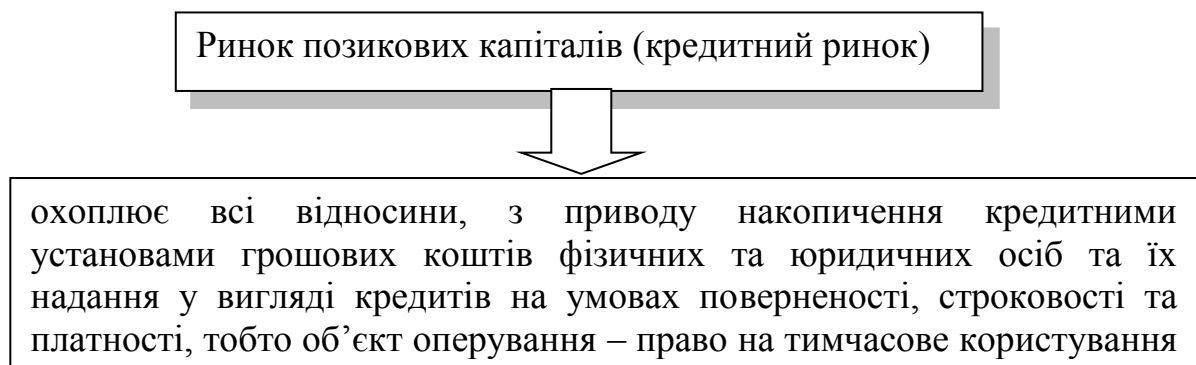


Рис. 3.13. Сутність ринку позичкових капіталів

Ринок цінних паперів об'єднує як інструменти позик, так і інструменти власності, а також їх гібриди і похідні (рис. 3.14).

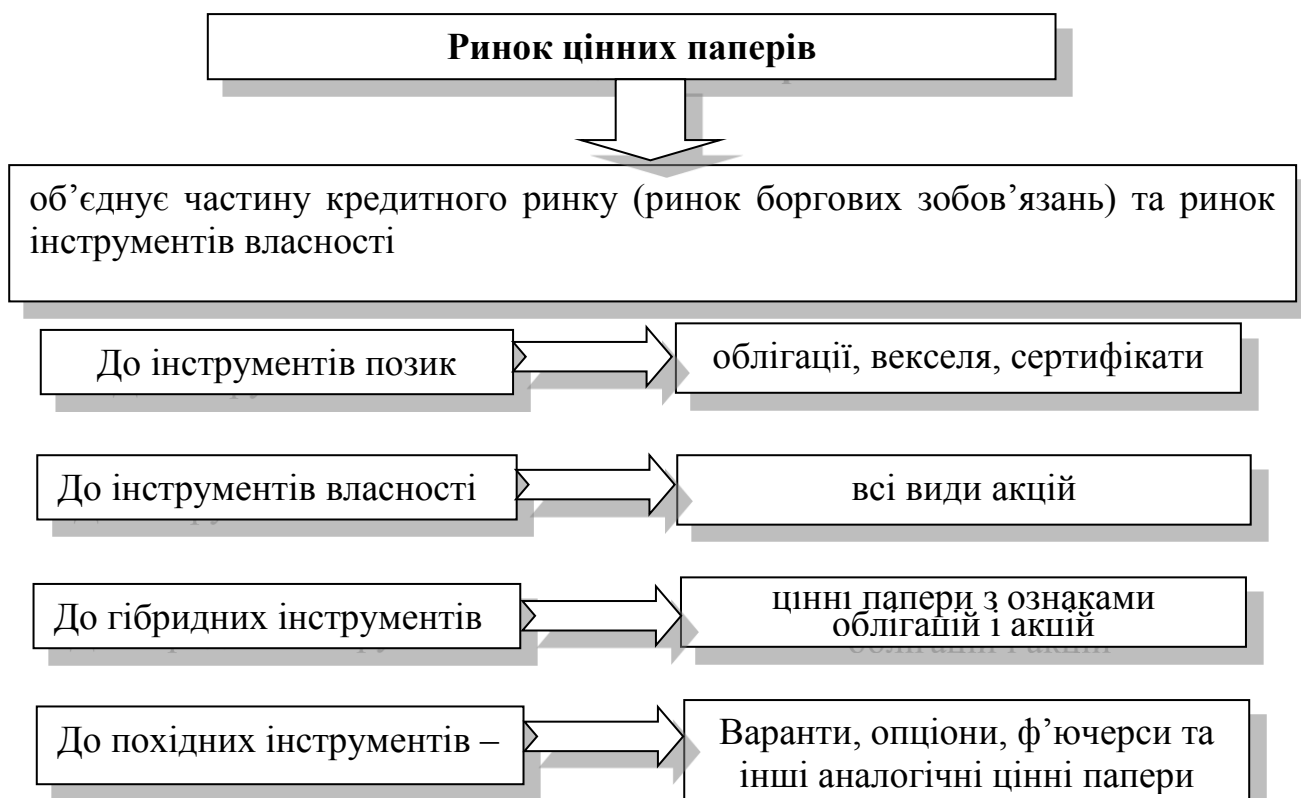


Рис. 3.14. Сутність ринку цінних паперів

До інструментів позики відносять облігації, сертифікати, векселі; до інструментів власності — акції; до гібридів — цінні папери, що мають відношення як до акцій, так і до облігацій; до похідних — опціони, ф'ючерси, варанти тощо. (схема 3.15.)

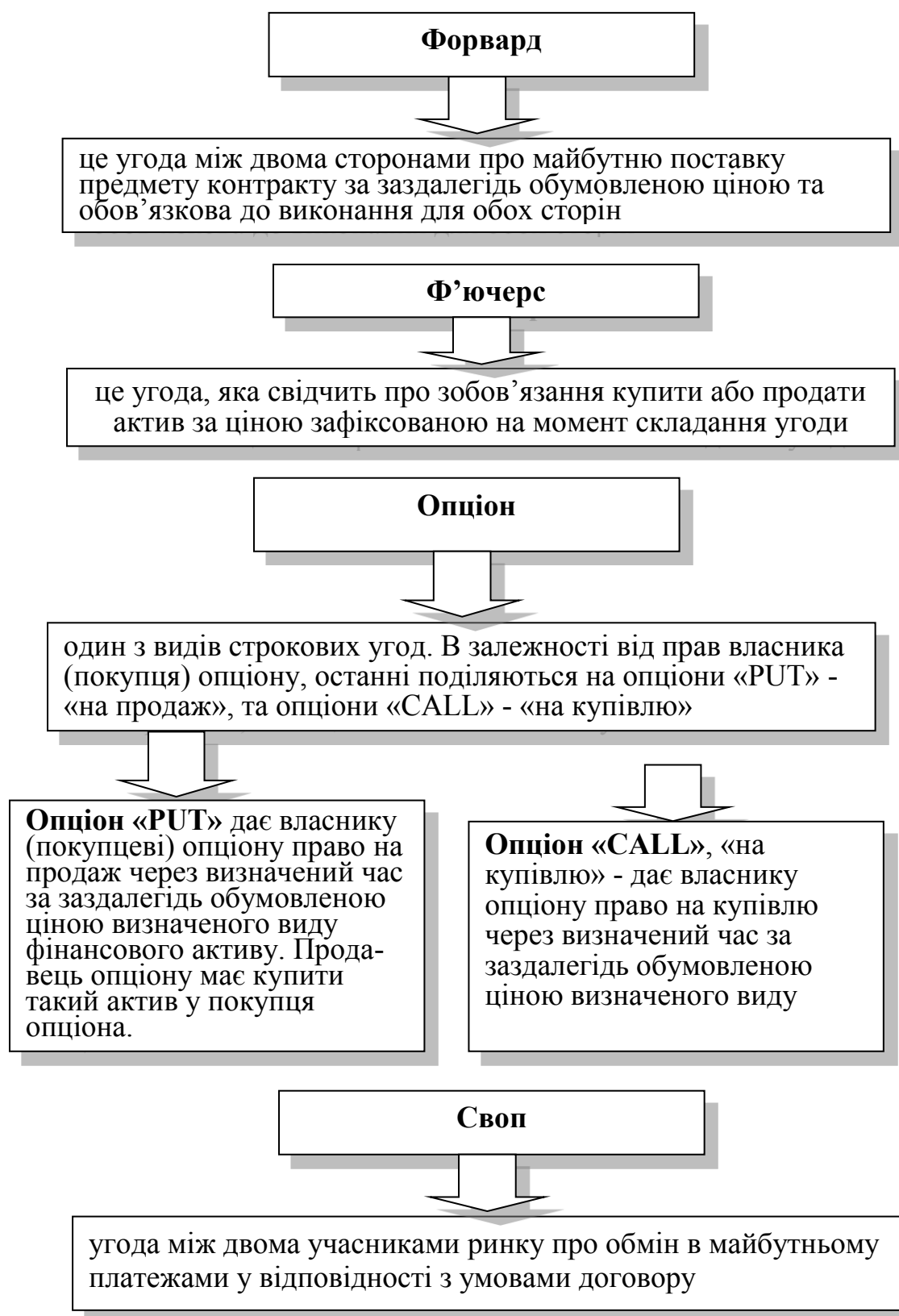


Рис. 3.15. Сутність похідних фінансових інструментів або деривативів

Як ринок позичкових капіталів, так і ринок цінних паперів

акумулюють грошові нагромадження держави, фінансово-кредитних інституцій, підприємств, корпорацій, приватних осіб. Завдяки грошовим відносинам формується ціна, урівноважуються попит і пропозиція на грошові ресурси.

В Україні на ринку цінних паперів обертаються: державні та муніципальні облігації, внутрішні позики, акції, облігації підприємницьких структур, векселі, інвестиційні, ощадні, майнові і компенсаційні сертифікати, облігації зовнішньої позики, казначейські векселі, житлові чеки. Такий широкий спектр обігу фінансових інструментів дає змогу грошовий ринок поділити на два сектори: відкритий і міжбанківський ринки.

На відкритому ринку центральне місце належить банку першого рівня. Центральний банк, в Україні — Національний банк України (НБУ) проводить операції щодо купівлі-продажу цінних паперів, як правило, короткострокових зобов'язань держави. Коли центральний банк купує у банків другого рівня, фірм, населення цінні папери, то тим самим збільшує їх вільні резерви, кредитний потенціал. І навпаки, продаючи частину свого портфеля цінних паперів банкам (а ті, в свою чергу, фірмам, компаніям, населенню), центральний банк зменшує обсяг своїх резервів і кредитний потенціал. Це і є найгнучкіші інструменти грошово-кредитної політики Центральних банків і держави загалом. Провідними інструментами відкритого ринку грошей є банківські акцепти, облігації, депозитні сертифікати, бони, скарбничі і комерційні векселі тощо.

Міжбанківський ринок — складова позичкового капіталу. Грошові кошти розміщуються банками у формі міжбанківських депозитів. Термін дії таких депозитів — 1, 3, 6 місяців. Бувають винятки — 1, 2 роки. Максимальний термін (дуже рідко) — до п'яти років. На міжбанківському ринку відсоткова ставка залежить від співвідношення попиту і пропозиції кредитного ризику. Все це входить у витрати банку-кредитора. Міжбанківський ринок для банків другого рівня — це балансування грошового обігу, отримання додаткового доходу, а також керування відсотковими ставками і банківськими ризиками.

Грошовий ринок за характером руху фінансових інструментів поділяється на первинний і вторинний.

Первинний ринок включає в себе фінансовий ринок, на якому проводять випуск (емісію) та розміщення (продаж) цінних паперів. Первинне розміщення цінних паперів організовує інвестиційний банк (андерайтер). Якщо цим займається група банків, то — андерайтингів синдикат. Таким чином, сутність первинного ринку полягає в тому, що цінні папери, які випускала корпорація, продаються і купуються вперше.

Вторинний ринок — фінансовий ринок, на якому цінні папери обертаються між суб'єктами, котрі не мають прямого стосунку до

емітента. Прикладом є вторинні ринки ф'ючерсів, опціонів, а також Нью-йоркська, Лондонська фондові біржі тощо.

Вторинний ринок виконує дві функції:

— полегшує продаж фінансових інструментів, що робить їх більш ліквідними;

— визначає ціну окремих цінних паперів, а також відображає інформацію про фінансовий стан емітента.

За ступенем організованості фінансовий ринок можна поділити на організований (біржовий) і неорганізований (позабіржовий). До вказаних ринків купівлі/продажу цінних паперів можна віднести і брокерський ринок.

Організований (біржовий) ринок функціонує за строго визначеними правилами, формує реальні ринкові ціни на фінансові активи. На цей ринок, який не називають фондовим, потрапляють не всі емітовані цінні папери, а тільки ті, що користуються високим рейтингом і відповідають вимогам лістинга. Процедура торгів має відкритий характер, гарантується виконання фінансових угод тощо.

Позабіржовий ринок має ту особливість, що дилери купують і продають цінні папери у комп'ютерній мережі. Сьогодні позабіржові ринки мало чим відрізняються від біржових, оскільки вони є висококонкурентними з організованим обміном. На позабіржових ринках торгують: іноземною валютою, депозитними сертифікатами, банківськими акцептами.

Брокерський ринок — ринок, на якому брокери шукають продавців і покупців цінних паперів і за це отримують комісійну винагороду. Таким чином, брокери фактично зводять покупців і продавців, домовляються про ціну.

Для **грошового ринку** характерна строковість реалізації укладених угод. Виділяють наступні види ринків:

— ринок “кеш” або “спот”, де укладені угоди реалізуються протягом 48 годин;

— ринок ф'ючерсних опціонів, де предметом обігу є валютні і фондові деривативи (похідні цінних паперів).

Усі операції, що проводяться на грошовому ринку, підлягають фінансовим ризикам (кредитним, інвестиційним, валютним, процентним тощо). Вказані ризики обумовлені екзогенними (мікроекономічними і макроекономічними) чинниками.

Грошовий ринок залежить від: мережі фінансово-кредитних інституцій (банків, парабанків, фондових бірж тощо), плинності учасників (еластичності) і здійснюваних операцій. Саме на ринку реалізуються відносини власності, концентруються і розподіляються ресурси, формуються фінансові джерела економічного зростання, забезпечується

перерозподіл трудових, матеріальних ресурсів, проходить структурна перебудова суспільного виробництва тощо.

3.3. Попит на гроші

Попит на гроші, на відміну від звичайного попиту на товарних ринках, що формується як потік куплених товарів за певний період, виступає як запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний період часу. Таким чином, **попит на гроші** можна трактувати як бажання економічних суб'єктів мати певну частину свого портфеля активів (багатства) в ліквідній формі. Якщо власники портфельів активів віддають перевагу ліквідній формі, то це означатиме зростання попиту на гроші, і навпаки. Такий (портфельний) підхід був застосований Дж. М. Кейнсом, котрий назвав своє трактування попиту на гроші теорією переваги ліквідності (рис. 3.16).

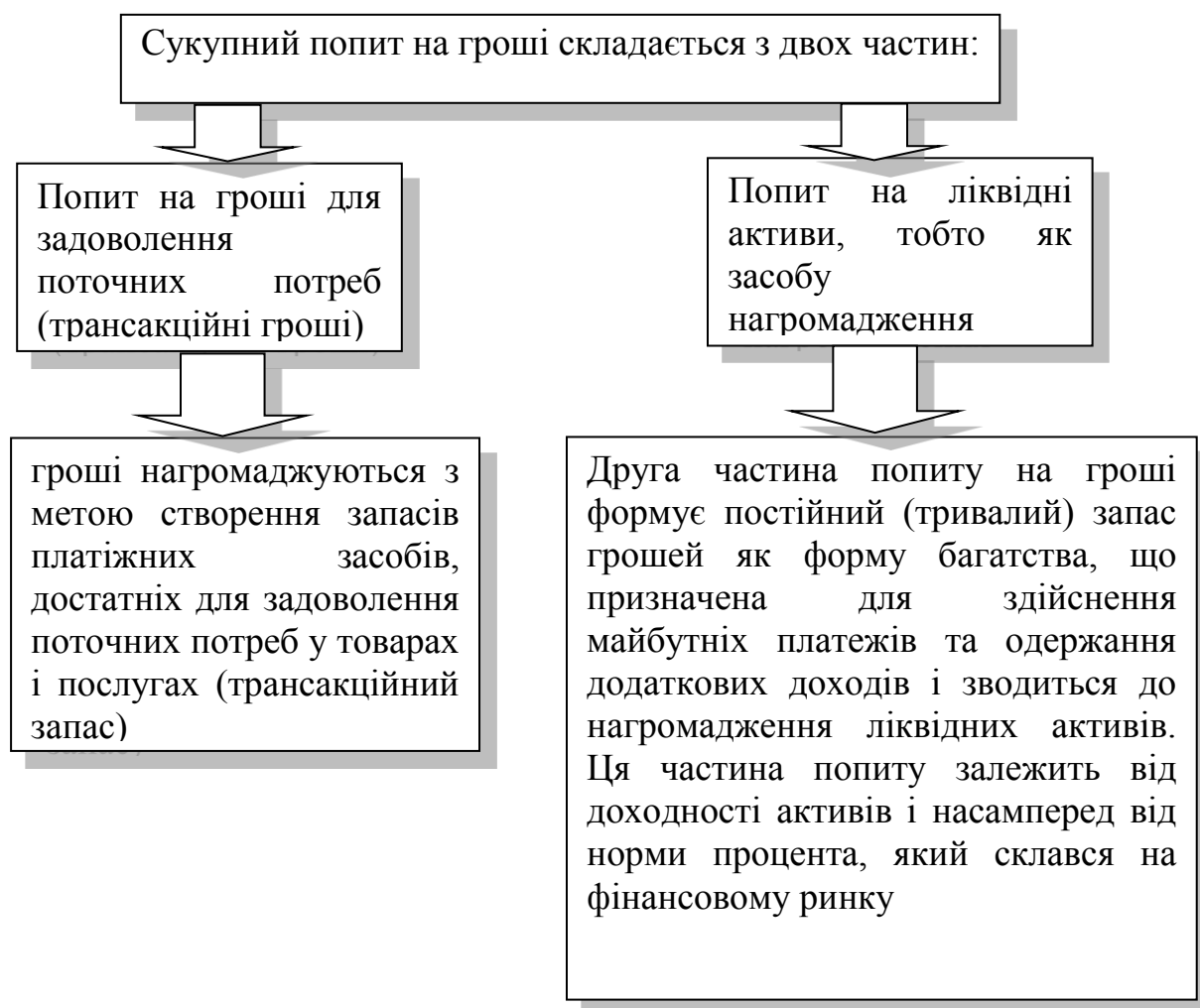


Рис. 3.16. Попит на гроші

З позиції Кейнса, попит на гроші зростає, коли економічні суб'єкти мають більший запас грошей у своєму розпорядженні. Попит на дохід він розглядав як дохід, який прагне мати економічний суб'єкт від своєї діяльності. Отже, попит на гроші має істотну відмінність від попиту на дохід.

Попит на гроші може зростати і за рахунок продажу частини наявних у його (суб'єкта) портфелі активів, що не належать до запасу грошей, зокрема цінних паперів, автомобілів, нерухомості тощо. З цього випливає, що попит на гроші не тільки відрізняється від попиту на дохід, а й має відносно самостійні джерела задоволення.

Зростання **попиту на гроші** розширює економічну межу емісії грошей. Така емісія призводить до підвищення рівня монетизації економіки, але не до росту інфляції.

Оскільки **попит на гроші** тісно пов'язаний зі швидкістю обігу грошей обернено пропорційною залежністю, то 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 при зниженні рівня монетизації валового національного продукту і послабити кризу неплатежів;
- падіння швидкості обігу грошей через зростання попиту на них послаблює вплив збільшення маси грошей в обороті на кон'юнктуру ринків, гальмує його інфляційні наслідки;
- у парі “попит — швидкість” визначальним є попит на гроші, а похідним — швидкість їх обігу. Тому фактори зміни попиту на гроші об'єктивно впливають і на швидкість їх обігу. Проте це не виключає зворотного впливу зміни швидкості обігу грошей на динаміку їх попиту. Наприклад, якщо суто організаційними заходами (збільшення частоти виплат доходів, підвищення дохідності короткострокових фінансових інструментів, удосконалення системи розрахунків тощо) забезпечується прискорення обігу грошей, то це вплине і на формування попиту на них, особливо на його трансактивну складову.

У теорії грошей чи не найактуальнішим було і залишається питання: чому економічні суб'єкти накопичують гроші? Тут слід розрізняти два аспекти:

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

Накопичення грошей впливає із функцій грошей як купівельного і платіжного засобу та як засобу нагромадження вартості (багатства). У першому випадку метою є створення запасу купівельних і платіжних засобів, достатнього для задоволення поточних потреб економічних суб'єктів у товарах і послугах, у другому — накопичення грошей як капіталу, як форми багатства, що спроможна давати власникові дохід у вигляді процента. Може бути і третій варіант, коли накопичення певних запасів грошей підпорядковується першій і другій цілям одночасно.

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

Відповідно до вказаних цілей виділяють три типи 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 мають 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.

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 їх безпеки, має надзвичайно важливе значення для їх життєдіяльності і пояснює їх бажання мати в наявності певний запас грошей. Такий запас має переважно страхове призначення.

У діяльності економічних суб'єктів трапляються також не-сподівані 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 низьких ринкових цін придбати цінні папери з наміром продати їх, коли вони подорожчають, чи 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 трансформаційне призначення — забезпечити безперервну реалізацію товарів і послуг. Тому його можна розглядати як складову трансформаційного запасу. Водночас запас грошей за мотивом завбачливості більш довготривалий, ніж операційний запас, і тому може використовуватися для одержання додаткового доходу через розміщення в довгострокові депозити, цінні папери тощо.

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 появи 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 також Дж. М. Кейнсом. Її вважають чи не найвагомішим його внеском у теорію грошей взагалі [89]. Головна перевага цієї ідеї Кейнса 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 за-паси грошей і запаси фінансових інструментів розглядаються як альтернативні види активів (багатства), які дають не однаковий дохід і містять у собі не однакові ризики. Актив у формі грошей приносить мінімальний (часто нульовий) дохід і має максимальний захист від ризику. Зберігаючи гроші, індивіди втрачають доходи, які називаються альтернативною вартістю зберігання грошей. Величина її залежить від середньої норми процента за фінансовими активами та запасом грошей. Щоб не допустити зростання втрат доходів (альтернативної вартості) у разі підвищення норми процента, індивіди мають 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, вони віддаватимуть перевагу накопиченню запасів цих інструментів, і попит на гроші знижуватиметься.

Після Кейнса його ідея спекулятивного попиту на гроші набула істотного розвитку в працях Тобіна Джеймса [65], Баумола Уільяма [67] 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 [76], що заклав основи сучасної монетаристської теорії, досліджуючи попит на гроші, відмовився від урахування зазначених мотивів, а зосередив своє дослідження виключно на грошах як одному з цілого ряду дохідних активів, до якого він відніс і звичайні товари. Попит на гроші окремих індивідів він мотивує виключно співвіднесенням очікуваного доходу на гроші з очікуваними доходами 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.

У цьому зв'язку підхід до визначення попиту на гроші Фрідмана [76] не можна розглядати як альтернативу підходу Кейнса [39]. Тракткування Фрідмана пов'язане з трактуванням Кейнса і є його подальшим розвитком у тому плані, що попит на гроші мотивується не тільки зміною

процентного доходу за облігації, як стверджував Кейнс, а й багатьма іншими чинниками (процентним доходом за вкладками, рівнем інфляції, доходом за акціями).

Чинники впливу на попит на гроші відображені на рис. 3.17.

Мотиви та чинники, що визначають параметри попиту на гроші

Попит на гроші залежить від таких економічних змінних: **рівня цін (інфляції) (P), обсягу виробництва (Q) і норми процента (r)**

Звідси функціональну залежність попиту на гроші математично можна записати:

$$M_d = f(P, Q, r)$$

Рис. 3.17. Мотиви та чинники, що визначають параметри попиту на гроші

Відмінність трактування Фрідмана [76] полягає в основному у його висновках, згідно з якими вплив зміни процента на попит на гроші не настільки значний, як вважав Кейнс, оскільки зростання процентної ставки зачіпає не лише альтернативну вартість грошей, а й очікувані доходи на грошові вклади та інші активи, і співвідношення їх рівнів може істотно не змінитися. Тому і відповідний мотив до накопичення грошей істотно не змінюється. Але 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 (готівки 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 загалом. 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. З'ясування мотивів, які заохочують економічних суб'єктів нагромаджувати гроші, дає можливість визначити чинники, які впливають на ці мотиви, а отже — 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 транзакційним мотивом нагромадження грошей — чим більший обсяг виробництва валового національного продукту, а отже і національного доходу, тим більшим може бути обсяг операцій щодо його реалізації і тим більшим має бути запас грошей для виконання цих операцій. Цю залежність можна сформулювати так:

$$\text{МД} = f(Q), \quad (3.1)$$

де Q — номінальний обсяг ВВП, МД — обсяг попиту на гроші.

Зміна обсягу валового національного продукту, у свою чергу, визначається двома самостійними чинниками — динамікою рівня цін та рівня реального обсягу виробництва, кожний з яких може діяти незалежно один від одного. Наприклад, абсолютний рівень цін може зростати при незмінному обсязі реального виробництва, і навпаки, останнє може зростати при незмінному рівні 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 скорочуватиметься. Залежність МД від указаних двох чинників можна формалізувати як $\text{МД} = f(Y, P)$, де Y — фізичний обсяг ВВП, P — рівень цін.

При макроекономічному підході до аналізу попиту на гроші з'являється третій чинник — швидкість обігу грошей. 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 використовують 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. А тривалість зберігання залежить від зміни очікуваного доходу на менш ліквідні (альтернативні грошам) активи, у тому числі й унаслідок зміни норми процента: у міру зростання очікуваного доходу (норми процента) на альтернативні грошам активи тривалість зберігання буде скорочуватися і попит на гроші знижуватися, а в міру зниження очікуваного доходу — зростати. Вплив цього чинника на попит виражається формулою:

$$MD = f(R), \quad (3.2)$$

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 інші.

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. У наслідок цього в міру збільшення маси багатства зростатиме й попит на гроші.

Чинник інфляції впливає на попит на гроші в кількох напрямках. В умовах інфляційного зростання цін запас грошей, який мають у своєму розпорядженні економічні суб'єкти, неминуче знецінюється, і вони зазнають втрат, що саме по собі провокує скорочення їхнього попиту на гроші. Крім того, інфляційне зростання цін неминуче підштовхує вверх ставку про-цента і всі інші очікувані доходи на альтернативні грошам види активів. Унаслідок цього буде зростати альтернативна вартість грошових запасів і скорочуватися попит на гроші. Водночас слід пам'ятати, що зростання цін є чинником позитивного впливу на попит, якщо воно незначне і не провокує інфляційних очікувань.

З інфляційними очікуваннями тісно переплітаються очікування погіршення кон'юнктури ринків взагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції

тощо. В усіх цих випадках економічні суб'єкти віддадуть перевагу накопиченню багатства у товарній формі, а не в грошовій, і попит на гроші скоротиться.

З урахуванням новітніх чинників впливу на попит формулу його можна записати у такому вигляді (знаки (+),(—), що стоять над літерами, позначають залежність зміни попиту на гроші від зміни відповідного фактора: (+) означає пряму залежність, (—) — обернену):

$$MD = \left(Y^+, P^+, R^-, B^+, I^-, O^- \right), \quad (3.3)$$

де Y — реальний обсяг ВВП (валового національного продукту);

P — середній рівень цін;

R — рівень очікуваного доходу на альтернативні грошам активи;

B — обсяг багатства;

I — рівень інфляції;

O — очікування змін ринкової кон'юнктури.

Розглянуті вище мотиви, чинники та закономірності руху попиту на гроші можна вважати класичними з огляду на те, 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. Все це забезпечує економічним суб'єктам можливість найповніше реалізувати свою мотивацію до накопичення запасів грошей.

При економічній кризі всі перелічені умови перебувають у деформованому вигляді:

- порушений **ціновий механізм**, що провокує зростання попиту на трансакційні 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, незважаючи навіть на їх дохідність. Ці тенденції деформують залежність трансакційної складової попиту від динаміки номінального ВВП, послаблюють вплив альтернативної вартості зберігання грошей на динаміку попиту та мотивацію переваг ліквідності, стимулюють зростання попиту на такі нетрадиційні для фінансового ринку інструменти, як інвалюта, ювелірні та мистецькі вироби, провокують відплив їх за кордон для підвищення надійності з наступною реалізацією для поповнення

трансакційного запасу;

- ріст **інфляції** провокує зростання номінального процента. Проте реальний рівень процента підтримувати тривалий час дуже складно і він нерідко виявляється від'ємним, що робить вкладання 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;

- у цьому ж напрямі діє чинник недостатнього розвитку ринку цінних паперів та ринку банківських послуг. Навіть у періоди, коли реальний процент має достатнє позитивне значення, економічні суб'єкти не мають можливості швидко і надійно трансформувати свій запас грошей у запас дохідних активів. Це істотно послаблює еластичність попиту на гроші від процента, призводить до надмірного накопичення грошей у готівковій формі тощо.

Населення України в період кризи втратило довіру як до ринку цінних паперів, так і до депозитних вкладень і не має можливості скористатися перевагами такого дохідного активу, як облігації державних позик, що їх Дж. М. Кейнс [39] розглядав як єдину альтернативу грошовим запасам. Украй обмежений доступ населення і до такого альтернативного активу, як строкові та ощадні сертифікати через ненадійність банківських структур України;

1) у структурі багатства ще незначна частка таких дорогоцінних і високоліквідних активів, як приватне житло, будинки, земельні ділянки, сучасні автомобілі, меблі тощо. При низькому середньому рівні реальних доходів та споживання в портфелях активів випереджаючими темпами мають зростати запаси грошей, щоб накопичити масу платіжних засобів, достатню для подальшого збільшення негрошових активів. Проте накопичення грошей пов'язане з ризиком інфляційних втрат та з ризиком банкрутства банків, що нерідко штовхає економічних суб'єктів до пошуку обхідних шляхів трансформації грошових запасів у негрошові активи, і навпаки.

Залежність попиту на гроші від класичних чинників істотно деформується також тіньовими процесами в економіці, що набрали широкого розмаху в період кризи. 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 статися незалежно від впливу класичних чинників, що знижує ефективність останніх та можливості їх використання в практиці регулювання попиту на гроші.

У період кризи діють й інші чинники, що визначають особливий характер формування попиту на гроші. Проте дія всіх таких чинників поступово послаблюватиметься, і вирішального значення набуватимуть класичні чинники. Тому вивчення механізму попиту на гроші має важливе значення для практики регулювання грошового обороту як у сучасних умовах, де його закономірності істотно деформовані, так і в перспективі, коли вони діятимуть у більш чистому вигляді.

3.4. Пропозиція грошей

Пропозиція грошей полягає в тому, що економічні суб'єкти, маючи у своєму розпорядженні певний запас грошей, можуть у певний період часу за сприятливих обставин спрямувати їх в оборот.

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 про-дажу. І навпаки, при перевищенні попиту над наявним запасом індивід купуватиме їх на ринку чи іншими способами задо-вольнятиме попит. Тому на цьому рівні пропозиція і попит постійно чергуються — при зростанні рівня процента еконо-мічний 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. Жодні сти-мулюючі 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 будь-яка емісія грошей розглядається як зростання пропозиції грошей на грошовому ринку, а вилучення грошей з обороту — як скорочення пропозиції грошей.

Визнання попиту на гроші об'єктивною межею для пропозиції грошей, а самої пропозиції — результатом діяльності банків може створити враження, нібито завданням монетарної політики банківської системи є суто технічне “підтягування” грошової маси до попиту на гроші при зміні його обсягу. Проте це лише поверхове, загальне враження. За ним криється надзвичайно складний процес зростання маси грошей (грошової пропозиції), на який, крім рішень центрального банку, впливає значна кількість інших чинників, що можуть деформувати пропозицію грошей порівняно з визначеними цілями, відхиляючи її від по-питу на

гроші. Тому кожний із цих чинників можна розглядати як самостійний фактор впливу на обсяг пропозиції грошей (рис. 3.18).

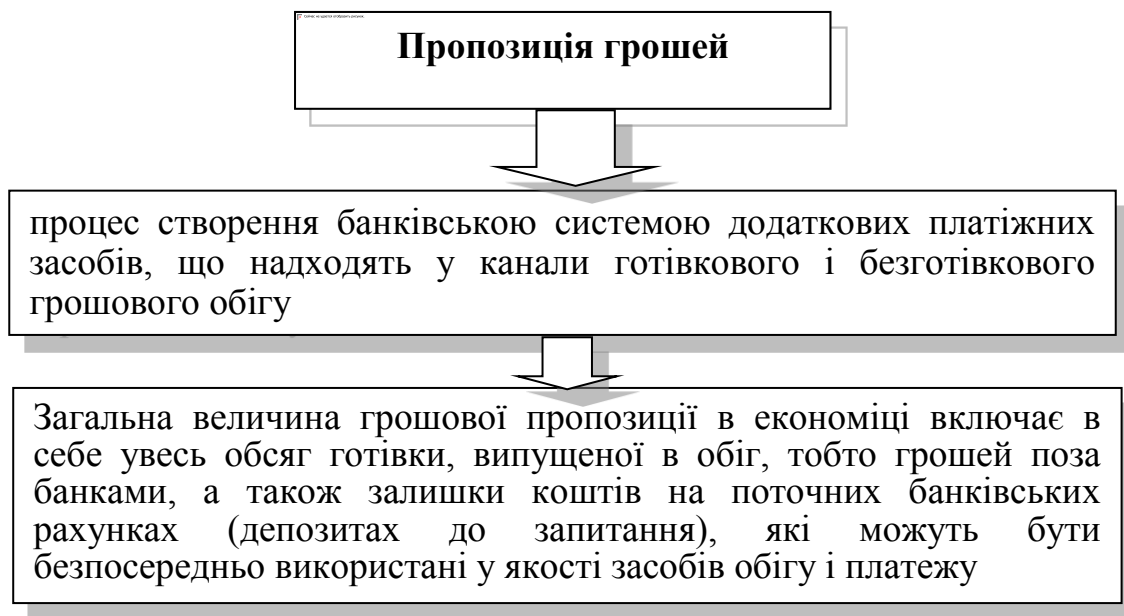


Рис. 3.18. Сутність пропозиції грошей

Щоб спростити аналіз цих чинників, запишемо пропозицію грошей у такий формулі:

$$M_t = m M_b, \quad (3.4)$$

де M_t — пропозиція грошей у вигляді готівки поза банками та депозитів на поточних рахунках;

m — коефіцієнт грошово-кредитного мультиплікатора;

M_b — грошова база.

Зміна пропозиції грошей (M_t може бути викликана дією чинників, які впливають на обсяг грошової бази та на коефіцієнт мультиплікатора.

Грошово-кредитний мультиплікатор зображено на рис. 3.19.

Грошовий мультиплікатор

↓

це величина множника (коефіцієнта), на яку збільшується кількість грошей в обігу в результаті операцій на монетарному ринку

Величина (коефіцієнт) грошового мультиплікатора визначається за формулою:

$$m = 1 + c/r + c$$

де c – відношення суми готівки до депозитів M_0/D ;
 r – норма обов'язкового банківського резерву, R/D .

Коефіцієнт грошового мультиплікатора означає, у скільки разів зростає ефективність грошової бази. Його величина є зворотною величиною норми обов'язкових резервів, а також до співвідношення між обсягами готівки і депозитів. Це свідчить про те, що із збільшенням резервної норми або при більш високому співвідношенні готівки відносно депозитів, величина грошового мультиплікатора зменшуватиметься

Пропозиція грошей (M_s) прямопропорційна грошовій базі і залежить від величини грошового мультиплікатора (m).

Рис. 3.19. Пропозиція грошей на основі грошового мультиплікатора

Оскільки грошова база (M_b) перебуває під цілковитим контролем центрального банку, то обсяг її може змінюватися внаслідок певних операцій цього банку — операцій на відкритому ринку, рефінансування банків другого рівня, валютної інтервенції. Усі вони здійснюються за його рішеннями, тому й зміна пропозиції грошей у розмірах, адекватних зміні грошової бази, є функцією центрального банку (рис. 3.20).

Грошова маса (пропозиція) дорівнює сумі двох грошових компонентів: M_0 (готівка в обігу) і D (депозити до запитання):

$$M1 = M_0 + D.$$

Механізм формування пропозиції грошей

На монетарному ринку пропозиція завжди протистоїть попиту на гроші. Банківська система управляє пропозицією грошей, тобто оперативно змінює масу грошей в обігу відповідно до зміни попиту на гроші. У розпорядженні центрального банку знаходяться економічні важелі, спираючись на які він здатний впливати на формування грошової пропозиції і регулювати грошовий обіг в країні. Серед цих важелів важливе місце належить таким макроекономічним показникам: грошова база, банківські резерви, грошово-кредитний мультиплікатор, які широко використовуються у визначенні потенційних можливостей емісії і прогнозування динаміки грошової маси

Грошова база

визначає категорію грошей, яка може безпосередньо контролюватися центральним банком, тобто відноситься до числа найважливіших показників діяльності банківської системи з точки зору впливу на ситуацію, що складається на грошовому

За структурою **грошова база** складається з суми готівки в обігу, готівки в сейфах (залишків кас банків) і резервів комерційних банків, що зберігаються на рахунках у центральному банку. Грошова база (M_h), включає гроші готівкою (M_0) і банківські резерви (R). Отже:

$$M_h = M_0 + R$$

Рис. 3.20. Механізм формування пропозиції грошей

Зміна **коефіцієнта мультиплікатора** визначається не тільки рішеннями центрального банку, а й багатьма іншими чинниками, що діють незалежно від його волі, і можуть самотійно впливати на обсяг пропозиції грошей. 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 (рис. 3.21).

Банківські резерви

Характерною особливістю банківських резервів є те, що ці гроші не перебувають в обігу і не входять до складу грошових агрегатів (M_0 , M_1). Проте між банківськими резервами та масою грошей в обігу існує тісний зв'язок, який переважно впливає на структуру грошової маси. Це означає, що гроші готівкою можуть переходити у форму депозитних грошей, збільшуючи банківські резерви, і навпаки. В обох випадках загальна маса грошей (M_1) залишиться незмінною. Наявність такого зв'язку створює монетарну базу для впливу на масу грошей через систему регулювання банківських резервів. Для цього в кожній країні вводиться механізм обов'язкового резервування банківських пасивів.

↓

Зв'язок між монетарною базою (банківськими резервами) та масою грошей в обігу можна визначити за допомогою грошового мультиплікатора (множника)

Рис. 3.21. Сутність банківських резервів

Розглянемо механізм впливу кожного з цих факторів на 'пропозицію грошей. Зміна норми обов'язкового резервування викликає протилежну за напрямом зміну коефіцієнта (m) мультиплікації грошової маси, оскільки він визначається за формулою $m = 1/r$, де r — норма обов'язкового резервування. Тому чим нижчою буде норма (r), тим вищим буде коефіцієнт мультиплікації, а отже більшим — загальний обсяг грошової пропозиції, і навпаки.

Зміна облікової ставки впливає на грошову базу. При підвищенні облікової ставки зменшується попит банків другого рівня на позички рефінансування, внаслідок чого зменшуються залишки коштів на їх коррахунках у центральному банку, тобто грошова база, скоротяться також надлишкові резерви банків та їхні можливості надавати позички, а отже — і рівень мультиплікатора.

Зміни типової ринкової процентної ставки впливають на пропозицію грошей у кількох напрямках. Зокрема, при зростанні процентної ставки за позичками і облігаціями у банків другого рівня розширюються можливості одержувати позички рефінансування навіть при зростанні облікової

ставки, унаслідок чого зростають грошова база, банківські резерви (рис. 3.22) і коефіцієнт мультиплікації, що сприяє розширенню пропозиції грошей. Водночас у цій ситуації можуть зменшуватися попит на банківські позички, зростати надлишкові резерви і скоро-чуватися мультиплікація депозитних грошей.

Зміна багатства призводить до зміни співвідношення між депозитною і готівковою складовими грошової маси: чим бідніші економічні суб'єкти, тим більшу частину своїх грошей вони тримають у формі готівки, і навпаки. Але оскільки депозитна складова зумовлює мультиплікативний процес, а готівкова — ні, то зміна їх співвідношення приводить до зміни загального обсягу пропозиції грошей. Так, при зростанні багатства депозитна складова грошової маси зростає швидше, ніж готівкова, що посилює мультиплікаційний ефект і збільшить пропозицію грошей. Зменшення багатства матиме протилежний вплив на пропозицію грошей.

Тінізація підприємницької діяльності зумовлює зміну структури грошових запасів на користь готівки. Це послаблює мультиплікативне збільшення депозитів, оскільки готівка виходить з банківського обороту і не використовується для цілей кредитування. Падіння рівня мультиплікації зменшує пропозицію грошей у депозитній формі значно більше, ніж зростає готівкова маса. Тому загальна грошова пропозиція скорочується в міру зростання тінізації економіки.

Низький стан довіри до банків, банківська паніка теж негативно впливають на процес мультиплікативного збільшення депозитів, оскільки спричиняють вилучення грошей з депозитів чи стримують їх зростання. Збільшення готівкової складової грошової маси не компенсує втрат депозитної складової, оскільки через мультиплікативний ефект вони значно перевищують суми готівкових вилучень.

В умовах посилення недовіри до банків рівень мультиплікації може знижуватися і через те, що банки змушені збільшувати свої надлишкові резерви і скорочувати кредитування, аби посилити свою ліквідність на випадок відпливу вкладів.

Отже, загальний обсяг пропозиції грошей скорочується пропорційно падінню довіри до банків, а в період банківської паніки таке скорочення стає лавиноподібним, здатним паралізувати всю платіжну систему країни.

Зростання процентних ставок за депозитами до запитування сприяє залученню банками готівки на поточні вклади і розширенню процесу мультиплікації депозитів, унаслідок чого зростає пропозиція грошей. Загалом за депозитами до запитування банки можуть не виплачувати процентного доходу, оскільки це “короткі” гроші, використання яких приносить банкам незначні доходи. Проте сучасна банківська практика довела доцільність виплат доходу і за такими депозитами, для чого

відкриваються особливі депозитні рахунки на кшталт: нау-рахунки, супер-нау рахунки, рахунки з автоматичним “очищенням” тощо.

Зміну пропозиції грошей через коливання коефіцієнта мультиплікації можуть викликати й інші чинники, зокрема сезонні зростання потреби населення в готівці, що призводить до зменшення поточних депозитів і зниження процесу мультиплікації, а отже — до зменшення пропозиції грошей. У цьому ж напрямі діє збільшення банками надлишкових резервів напередодні сезонного чи будь-якого іншого очікуваного зростання відпливу вкладів для забезпечення своєї ліквідності.

Аналіз факторів впливу на пропозицію грошей свідчить, що остаточний обсяг пропозиції грошей формується зусиллями чотирьох груп суб'єктів: центрального банку, комерційних банків, а також банківських вкладників і позичальників (рис. 3.22).

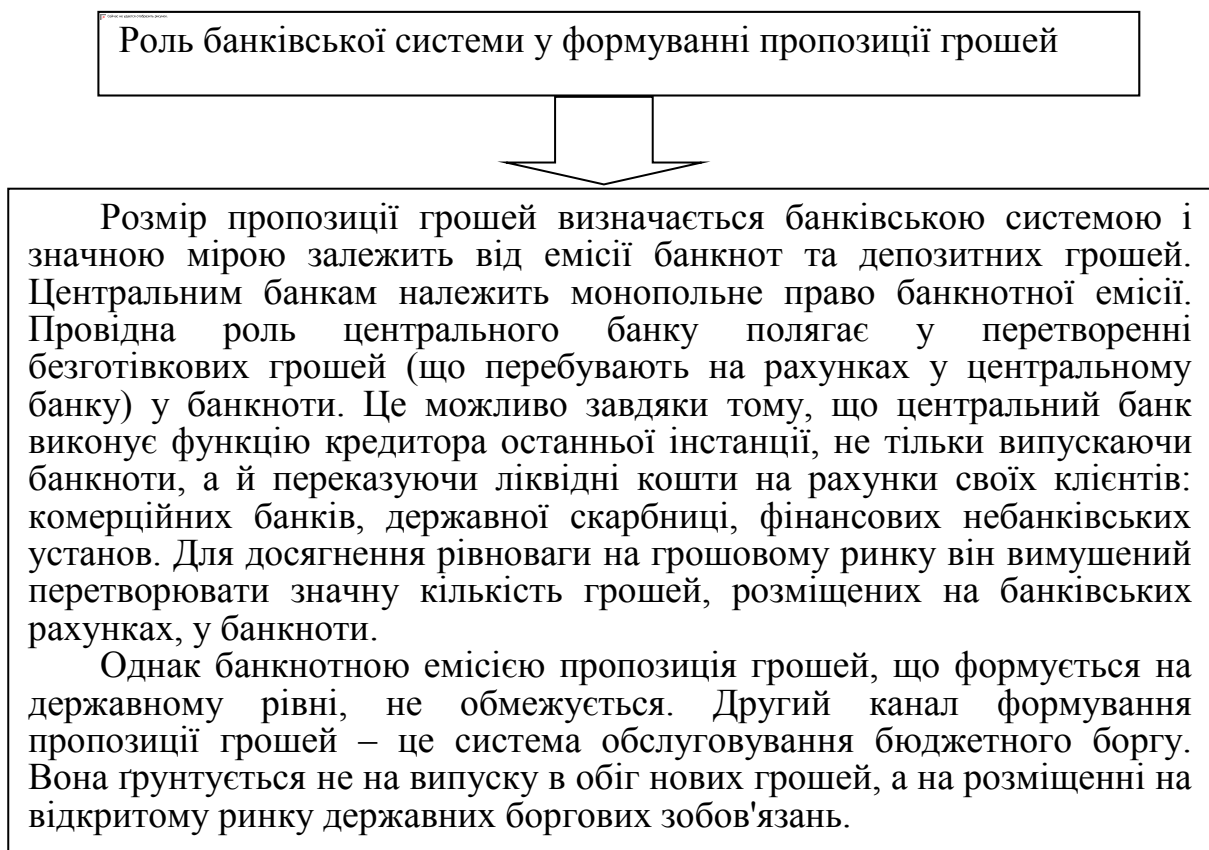


Рис. 3.22. Роль банківської системи у формуванні пропозиції грошей

Продаючи цінні папери, держава позичає гроші у суб'єктів фінансового ринку. Ці позики оформляються офіційно як державний борг країни. Залежно від того, де розміщуються державні цінні папери, він може бути внутрішнім або зовнішнім. Купуючи державні зобов'язання, центральний банк створює “базу” для наступної депозитної емісії

комерційних банків, що безпосередньо призводить до зростання в обігу грошової маси. Якщо ж переважну частку своєї поточної заборгованості державній скарбниці вдається розмістити поза емісійними установами, то приріст державного боргу не спричиняє прямого впливу на пропозицію грошей. У цьому разі відбувається лише перерозподіл кредитних ресурсів і позичкового капіталу.

Також центральний банк здійснює випуск грошей, купуючи іноземну валюту, коли на валютному ринку значно підвищується на неї попит.

Комерційним банкам притаманна функція емісії депозитних (банківських) грошей. Ця банківська операція пов'язана з перетворенням боргових зобов'язань у платіжні засоби. Цей процес ще називають монетизацією боргових зобов'язань. Оскільки випуск платіжних засобів, як правило, відбувається активніше, ніж їх повернення, грошова маса має тенденцію до зростання.

Відомо, що грошова маса зростає, коли банки надають кредити клієнтам, і зменшується, коли останні повертають кредити.

Аналогічний ефект випуску грошей буває тоді, коли комерційний банк купує на фондовому ринку державні цінні папери. У цьому разі, державні зобов'язання перетворюються у платіжні засоби. Додатковий випуск грошей можливий через придбання банком іноземної валюти.

Це робить керування пропозицією грошей досить складним завданням. Щоб вивести пропозицію грошей на запланований рівень, не досить відповідно відрегулювати грошову базу. Для цього слід ще й забезпечити відповідне мультиплікативне зростання депозитів під впливом усіх перелічених вище чинників.

Монетаристи розробили кілька теоретичних моделей встановлення рівноваги попиту і пропозиції грошей.

У графіку рівноваги монетарного ринку (рис. 3.23) на горизонтальну вісь абсцис відкладено загальну кількість грошей (M), а на вертикальну – значення величини номінальної ставки відсотка. Вертикальна пряма (M_s) характеризує пропозицію грошей, що вважається більш сталою величиною. Попит на гроші (M_d1) за цих умов становить змінну величину, динаміка якої зображена у вигляді лінії (M_d). Якщо пропонуються вищі відсоткові ставки, то суб'єкти ринку переміщують більшу частину своїх грошових залишків до високодохідних активів, від чого попит на гроші зменшується, бо володіння ними не приносить доходу.

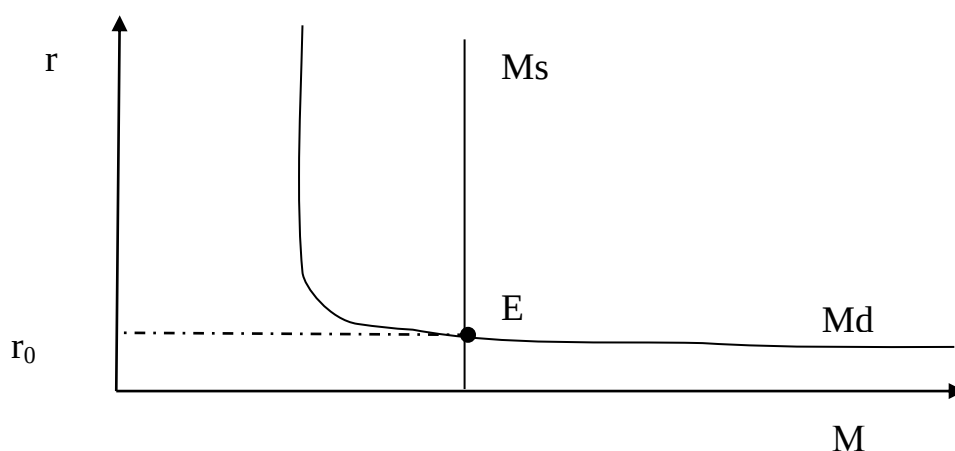


Рис.3.23. Грошовий ринок

Отже, лише у точці Е пропозиція і попит збігаються. Точку перетину пропозиції і попиту на гроші називають рівноважною точкою грошового ринку.

Якщо, наприклад, НБУ запровадить більш жорстку монетарну політику, то, продаючи цінні папери на відкритому грошовому ринку, він зменшуватиме пропозицію грошей. Внаслідок цього лінія пропозиції грошей переміститься ліворуч, а відсоткова ставка зростатиме доти, доки не буде досягнуто нової рівноваги у точці Е1 за нової вищої процентної ставки (r_1).

Послаблення монетарної політики або зниження попиту на гроші призводить до протилежних наслідків. Зокрема, якщо НБУ скуповує цінні папери на відкритому ринку, то тим він збільшує пропозицію грошей. Внаслідок цього лінія пропозиції (M_s) переміститься праворуч. Нова рівновага досягається завдяки зниженню рівня процентної ставки. Це спонукає суб'єктів ринку тримати активи у грошовій формі (рис. 3.24).

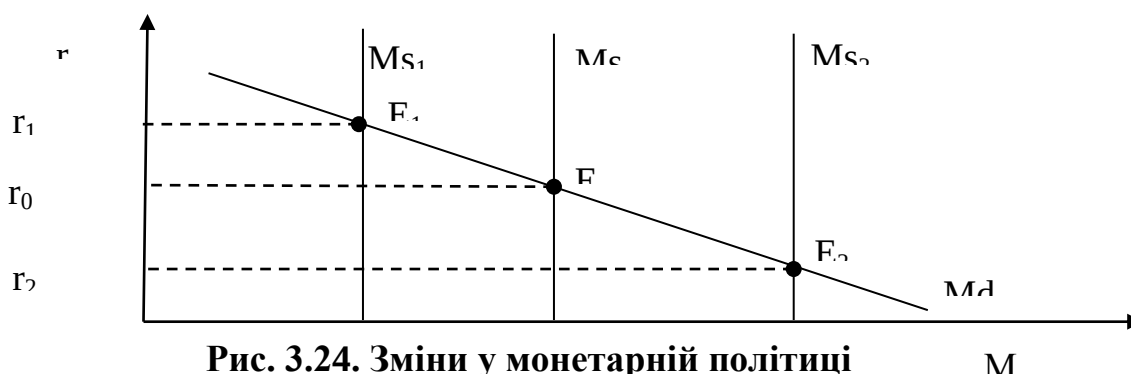


Рис. 3.24. Зміни у монетарній політиці

Порушення рівноваги грошового ринку може статися на основі зміни попиту на гроші, що викликані зростанням обсягів виробництва і реалізації

товарів або зростанням цін. За умов зростання попиту на гроші процентна ставка зростає. За умов зменшення реального обсягу виробництва чи зниження цін виникають протилежні тенденції (рис. 3.25).

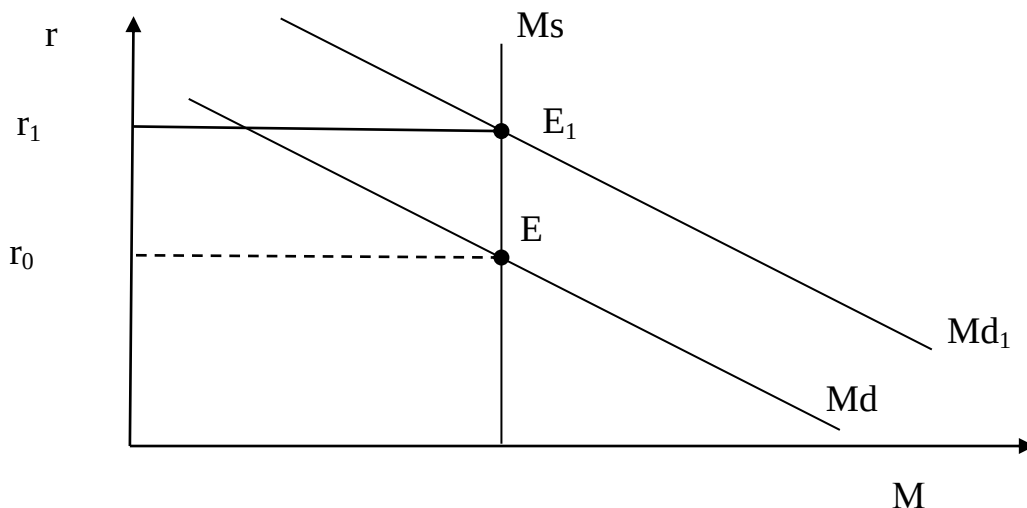


Рис. 3.25. Зміна попиту

Грошовий ринок та інфляція. На вертикальну вісь абсцис (рис. 3.26) відкладемо рівень цін (P), на горизонтальну – реальний випуск продукції (Q), лінія M_d показує стан попиту на гроші за умов певного рівня випуску продукції та доходів, а лінія M_s – сукупну пропозицію грошей, тобто який обсяг продукції господарські агенти готові запропонувати за кожним рівнем цін.

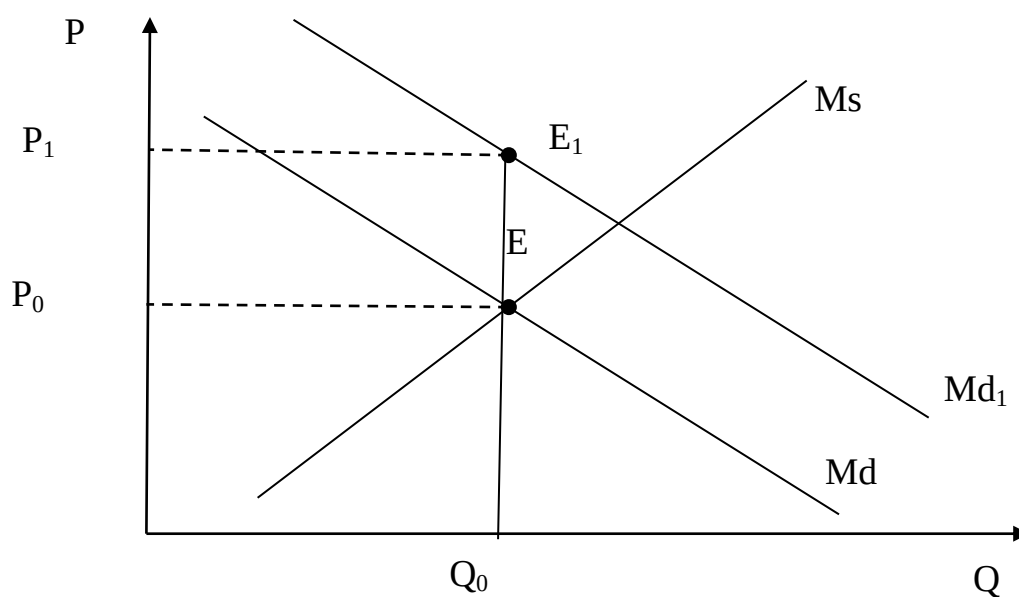


Рис. 3.26. Інфляція попиту

Тепер розглянемо зміни, що мають місце у сфері пропозиції (рис.3.27.).

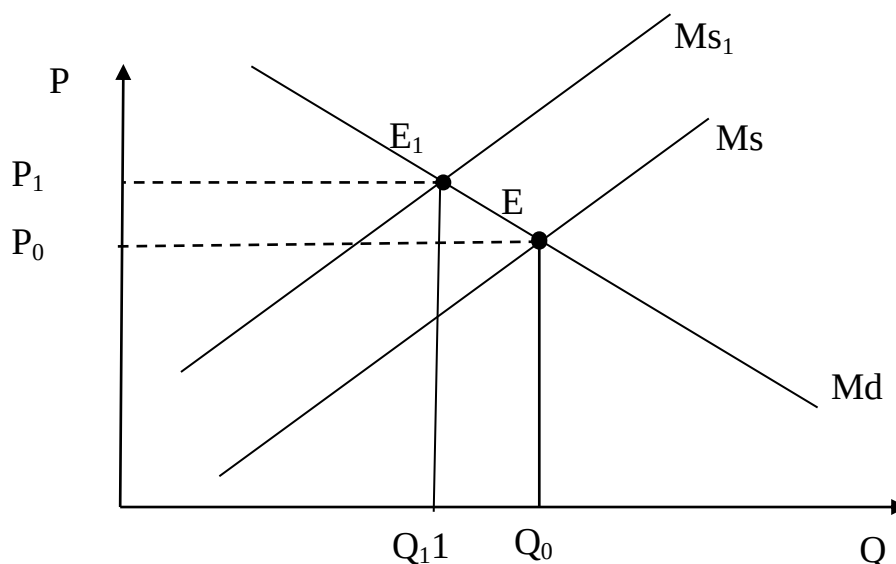


Рис. 3.27. Інфляція витрат

У випадку зростання обсягів сукупного попиту до цієї ситуації пристосовуються, в основному, ціни, а випуск продукції збільшується непомітно і повільно. Такий варіант називають “інфляцією попиту” тому, що зростання попиту підштовхує рівень цін (P) вгору. Пропозиція грошей та інфляція тільки викликають зростання цін на фактори виробництва (матеріали, енергоносії). Причиною зростання цін є надмірний сукупний попит на гроші відносно загальної пропозиції товарів в умовах повної зайнятості.

Припустимо, що ціни на фактори виробництва (енергоносії) зростають. Господарські агенти, щоб покрити свої зростаючі витрати, намагатимуться продати свою продукцію за більш високою ціною. Рівень цін зростає, а реальний випуск продукції зменшується. Такий варіант називається “інфляцією витрат”, оскільки ціни зростають за рахунок очікуваного збільшення витрат виробництва.

3.5. Графічне зображення попиту і пропозиції грошей

Щоб краще зрозуміти функціональну залежність між основними чинниками, що визначають попит на гроші, зобразимо їх у вигляді кривих у системі координат (рис. 3.28).

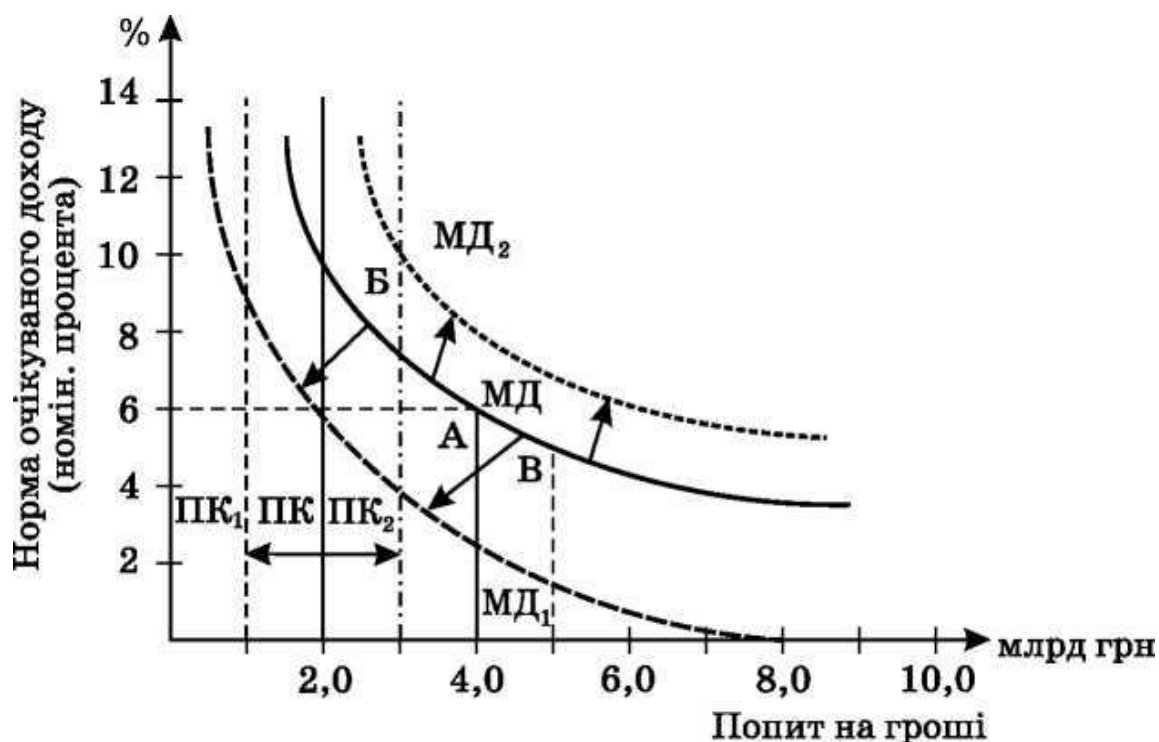


Рис. 3.28. Графік кривої попиту на гроші

По вертикалі системи координат відображена норма (в %) очікуваного доходу на альтернативні грошам активи, включаючи норму 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 МД, МД_р і МД₂ відображає функціональну зміну попиту на гроші залежно від двох груп чинників: зміни номінального обсягу ВВП та зміни норми очікуваного доходу (тобто альтернативної вартості зберігання грошей). Криві ПК, ПК_х і ПК₂ відбивають зміну поточної каси як транзакційної складової попиту на гроші.

Залежність попиту на гроші від номінального обсягу ВВП (Y) виявляється у зміщеннях кривої М вліво і вниз у позицію МД_х, якщо Y зменшується, чи вправо і вгору у позицію МД₂, 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 зменшуватиметься, ПК зміститься в позицію ПК_х і “потягне” за собою криву загального попиту МД у позицію МД[^]. Відповідно при збільшенні обсягу ВВП потреба в поточній касі зростатиме, ПК зміститься в позицію

ПК2 і “виштовхне” криву МД у позицію МД2. Аналогічно може впливати на зміну положення кривої МД 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 (R) виявляється у переміщенні його величини безпосередньо по кривій МД. Якщо норма доходу зростає, наприклад з 6% до 10%, то попит з точки А, яка адекватна обсягу 4,0 млрд грн, переміститься в точку Б, яка відповідає обсягу 3,0 млрд грн, тобто скоротиться на 1,0 млрд грн і навпаки, при зниженні норми доходу, наприклад з 6% до 4%, обсяг попиту переміститься в точку В, адекватну 5,0 млрд грн, тобто зросте на 1,0 млрд грн. При цьому крива ПК залишається нерухомою, бо вважається, що трансакційна складова попиту не реагує на зміну норми доходу (процента).

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. У разі одночасної зміни обох чинників впливу на попит відбудеться зміщення кривої попиту в нове положення (ДМ1 чи ДМ2) і самої точки попиту на новій кривій, що спричинить зміну попиту в іншому розмірі, ніж при зміні кожного з цих чинників окремо.

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

- у вигляді переміщення самої кривої попиту — уверх і вправо чи вниз і вліво, що свідчить про еластичність попиту на гроші від номінального обсягу валового продукту;
- у вигляді руху точки попиту по його кривій — уверх 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 слід чітко розрізняти, але розглядати у взаємозв’язку, щоб мати завершену картину динаміки попиту на гроші.

Оскільки пропозиція грошей як явище екзогенне формується насамперед банківською системою, графічне зображення кривої пропозиції в системі координат буде залежати від тактичних цілей грошово-кредитної політики. Якщо тактичною метою цієї політики є підтримання на незмінному рівні маси грошей в обороті при вільному русі процентної ставки, то крива пропозиції грошей матиме такий вигляд (рис. 3.29).

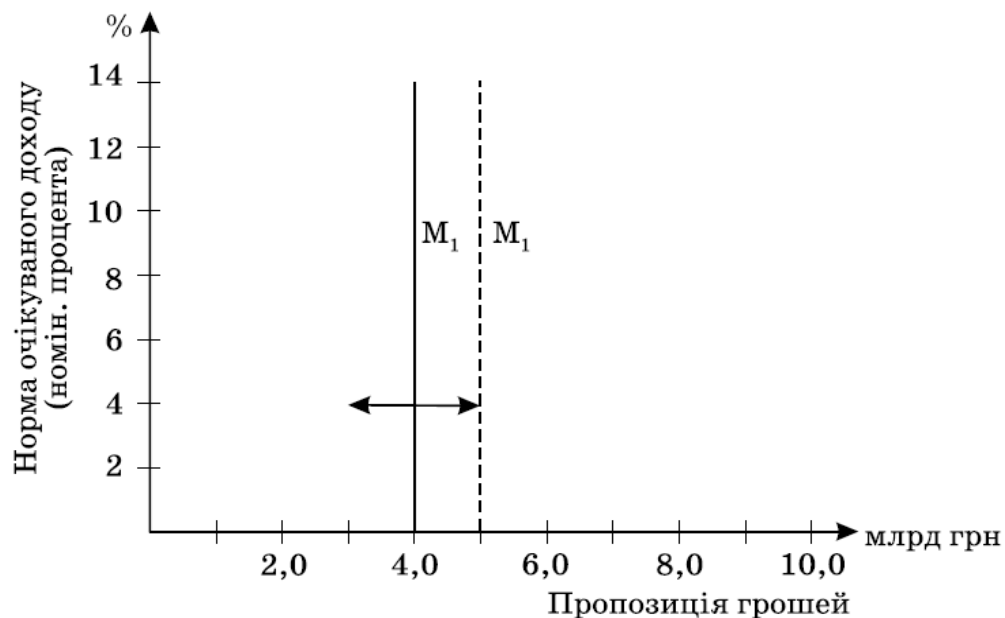


Рис. 3.29. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання маси грошей в обороті на незмінному рівні

Пряма вертикальна лінія, проведена з точки 4,0, свідчить про те, що фактична пропозиція грошей склалася на рівні 4,0 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 5,0 млрд грн, то крива пропозиції зміститься вправо в точку, адекватну 5,0 млрд грн, але залишиться у вертикальному положенні, що свідчить про її незалежність від зміни процентної ставки.

Якщо грошово-кредитна політика визнає за тактичну мету утримання на незмінному рівні процентної ставки при вільному русі грошової маси, то крива пропозиції набуде такого вигляду (рис. 3.31). Вибір тактичної мети грошово-кредитної політики і відповідної їй кривої пропозиції грошей залежить від конкретної економічної ситуації в країні та тих чинників, які зумовили зміну попиту на гроші, відповідно до якої банківська система має відкоригувати пропозицію грошей. Коли, наприклад, зростання попиту на гроші викликано зростанням цін, то, аби не спровокувати розвиток інфляційного процесу, доцільно зафіксувати масу грошей на рівні, що склався, і відпустити у “вільне плавання” процентну ставку. У такому разі кривій пропозиції грошей доцільно надати однозначно вертикальне положення. Якщо попит на гроші знижується під впливом, наприклад, при-скорення обігу грошей унаслідок удосконалення технологій міжбанківського переміщення грошей, то, аби

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 (рис. 3.30).

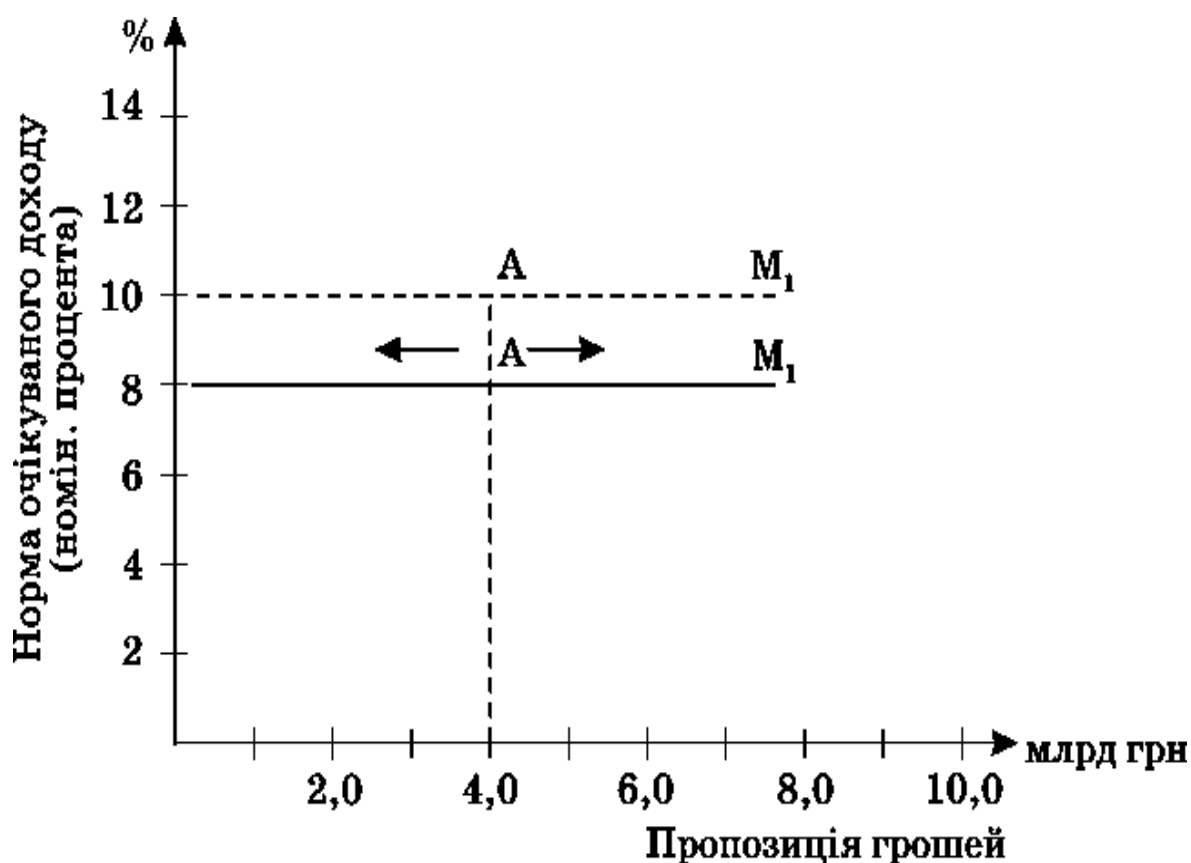


Рис. 3.30. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання процентної ставки на незмінному рівні

Горизонтальна лінія M_1 проведена з точки 8, свідчить про те, що пропозиція грошей (точка A) має 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%. Якщо ж за мету монетарної політики братиметься підтримання процентної ставки на рівні 10%, то лінія пропозиції грошей переміститься вгору у 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

грошово-кредитна політика передбачає збільшення маси грошей, проте меншою мірою, ніж це потрібно для збереження стабільного рівня процента. У такому разі одночасно змінюються і маса грошей, і норма процента, а крива пропозиції грошей займе положення, показане на рис. 3.31.

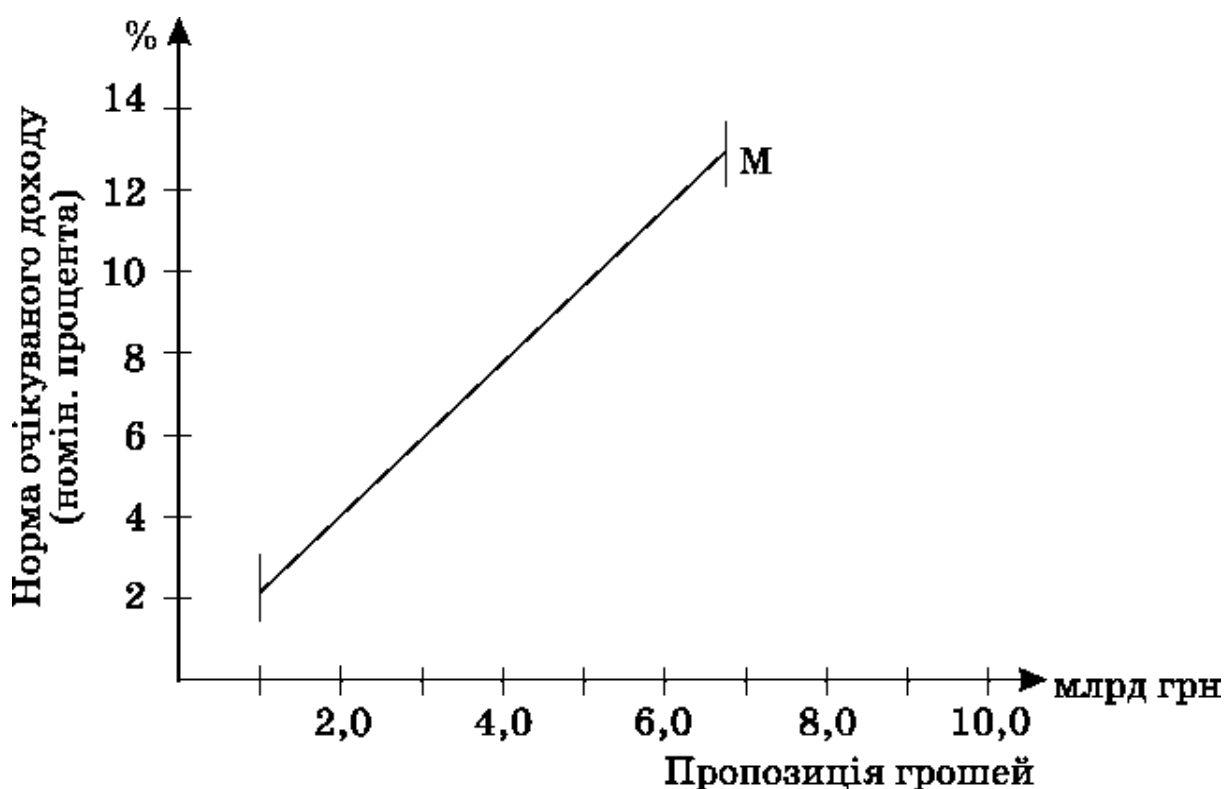


Рис. 3.31. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на одночасну зміну маси грошей і процентної ставки

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

Якщо дві криві — попиту і пропозиції — накласти одну на другу в одній системі координат, то одержимо завершену графічну модель грошового ринку. 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. 3.32).

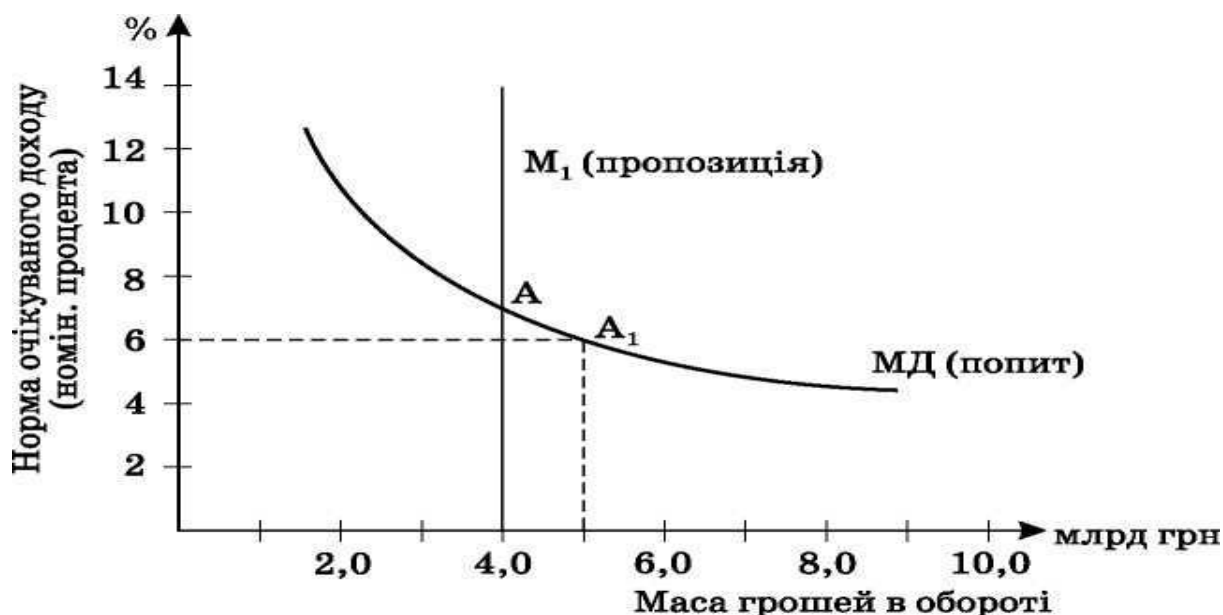


Рис. 3.32. Графічна модель ринку грошей

Криві попиту (MD) і пропозиції (M_1) перетинаються в точці A , якій адекватні маса грошей в обороті на суму 4,0 млрд грн і ставка очікуваного доходу (номінального процента) на рівні 8%. Це означає, що економічні суб'єкти в даній економічній ситуації бажають мати у своєму розпорядженні грошей на суму 4,0 млрд грн, а банківська система може забезпечити пропозицію грошей на цьому ж рівні, щоб урівноважити попит і пропозицію. За цієї умови ставка процента (очікуваного доходу) стабілізується на рівні 8%. Цей рівень є рівноважною ставкою процента, яка задовольнятиме вимоги обох сторін ринку. 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: покупці зможуть сформувати потрібний їм запас грошей, що дорівнює 4,0 млрд грн, і будуть його тримати на руках, а про-давці 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 попиту вправо в положення A_1 (при тому, що точка пропозиції залишиться в попередньому положенні A). Збільшення попиту на гроші 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. Окремі банки спробують закупити додаткові ре-зерви на міжбанківському ринку, і між банками посиляться 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 зростатиме альтернативна вартість грошей і скорочуватиметься попит на гроші. Щойно ставка досягне 8%, увесь додатковий попит на гроші зникне і всі показники займуть рівноважне положення: попит і пропозиція — 4 млрд грн, ставка процента — 8%.

Порушену рівновагу ринку можна “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 5 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 грошовому ринку можуть спричинити також чинники, 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 урівноваженості грошового ринку в точці А, що відповідає 8% номінального процента і 4,0 млрд грн грошової маси, центральний банк приймає рішення збільшити пропозицію грошей до 5,0 млрд грн. Фактичний коефіцієнт мультиплікації депозитів становить 2,0. За цієї умови центральному банку достатньо купити у комерційних банків цінних паперів на 0,5 млрд грн, щоб збільшити загальну масу грошей (пропозицію) на 1,0 млрд грн, тобто до запланованого рівня. Унаслідок додаткової пропозиції грошей її крива на графічній моделі зміститься вправо в точку, що адекватна 5,0 млрд грн (рис. 3.9).

При незмінному попиті на гроші точка перетину кривих попиту і пропозиції зміститься вниз вправо по кривій МД у позицію А₁, яка й визначить новий рівень рівноваги на грошовому ринку: ставка процента знизиться до 6%, маса грошей збільшиться до 5,0 млрд грн. Тільки за цих параметрів кон'юнктура грошового ринку стабілізується і встановиться нова рівновага попиту і пропозиції в точці А_г.

Які ж конкретні процеси насправді спричинили ці зміни в моделі грошового ринку?

Одержавши додаткові резерви завдяки продажу центральному банку цінних паперів на 0,5 млрд грн, комерційні банки захочуть вкласти їх в дохідні активи і насамперед запропонують у позички на міжбанківському ринку. Додаткова пропозиція ресурсів підштовхне вниз процентну ставку на цьому ринку, а згодом і процентну ставку по всіх банківських позичках. Зниження процентної ставки викличе падіння альтернативної вартості зберігання грошей в економічних суб'єктів, унаслідок чого почне зростати їх попит на гроші, що виявиться в збільшенні замовлень на одержання позичок. І вони зростатимуть одночасно зі зниженням процентної ставки доти, доки попит не досягне нового рівня пропозиції грошей, тобто 5,0 млрд грн. У цій точці настане рівновага попиту і пропозиції, а процентна ставка стабілізується на рівні 6%.

Центральний банк може прийняти рішення про зменшення пропозиції грошей на урівноваженому 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. Крива пропозиції зміститься вліво, а точка рівноваги — вліво і вгору по кривій попиту і займе позицію А (рис. 3.33).

У разі збереження попиту на гроші, а отже і на банківські позички, на попередньому рівні, скорочення кредитних ресурсів банків призведе до жорсткішання 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. 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 і національного доходу. У цьому разі неминуче зросте попит на гроші, насамперед збільшиться потреба в транзакційних запасах. У графічній моделі це виявиться в зміщенні кривої попиту з позиції МД у позицію М1Д1. За незмінної пропозиції грошей точка перетину кривих попиту і пропозиції (точка рівноваги) зміститься вгору у положення А2 (рис. 3.34). Це означає, що рівновага між попитом і пропозицією при масі грошей в обороті 4,0 млрд грн настане за ставки процента 10%.

У реальній дійсності цим змінам відповідатиме збільшення попиту економічних суб'єктів на банківські позички. Для надання таких позичок банки потребуватимуть додаткових резервів і збільшать попит на ресурси на міжбанківському ринку.

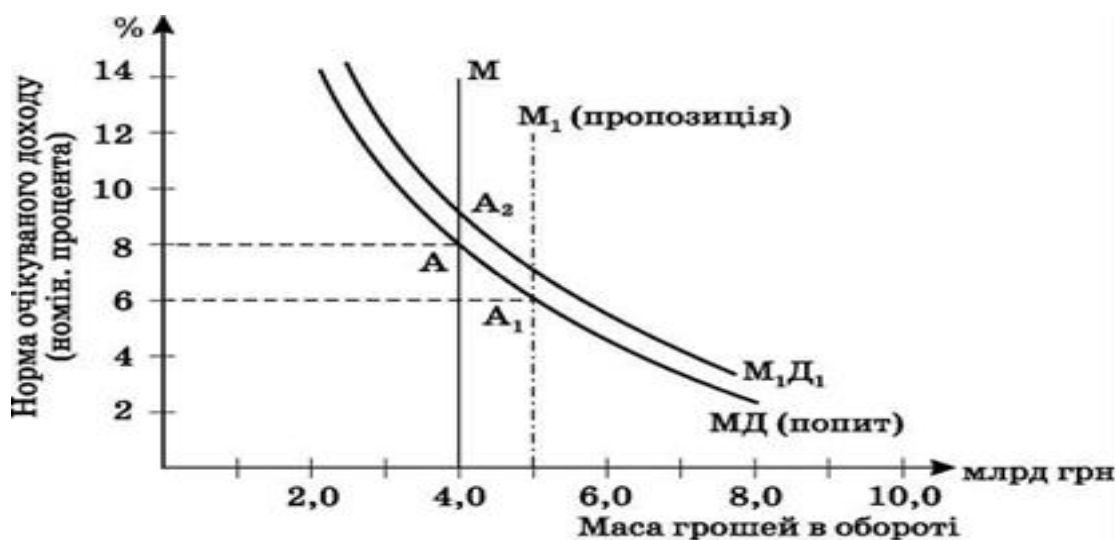


Рис. 3.33. Вплив на ринок змін у попиті і пропозиції грошей

Проте задовольнити всі додаткові потреби в ресурсах таким способом банки не зможуть, бо загальна пропозиція грошей залишається незмінною — 4,0 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 зростає альтернативна вартість зберігання грошей, і в економічних суб'єктів слабшає бажання накопичувати запаси грошей, а отже — одержувати додаткові позички. При досягненні ставкою процента 10% бажання економічних суб'єктів збільшувати запаси грошей стабілізується і відновиться рівновага на грошовому рівні, однак на значно вищому рівні процента. Звичайно, можуть з'явитися фактори, що зумовлять зниження попиту на гроші. Тоді всі розглянуті процеси (попит на позички, формування резервів, зміна процентної ставки) теж будуть задіяні, але в протилежному напрямку. Рівновага на **грошовому ринку** відновиться на нижчому рівні. Лінія попиту на моделі ринку зміститься вліво і вниз, а точка рівноваги зміститься вниз від точки A2 по лінії пропозиції грошей.

У реальній дійсності може бути чимало 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 **грошовому ринку**. З огляду на це рух процента підкоряється тим же ринковим силам, що й рух ціни на товарних ринках. А це дає підстави розглядати процент як ціну грошей, що формується на **грошовому ринку**.

Розділ 4. Грошові системи.

- 4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи
- 4.2. Види грошових систем та їх еволюція
- 4.3. Державне регулювання грошового обороту і місце в ньому фінансово-бюджетної та грошово-кредитної політики
- 4.4. Грошово-кредитна політика, її цілі та інструменти

4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи

Грошова система — це форма організації грошового обороту в країні, встановлена загальнодержавними законами (рис. 4.1). На основі цих законів визначають основні принципи, правила, нормативи та інші вимоги, що регламентують відносини між економічними суб'єктами грошового обороту. Формування грошових систем здійснюють центральні органи влади. Місцеві органи самоврядування усунені не лише від формування грошових систем, а й від контролю за функціонуванням їх окремих елементів.

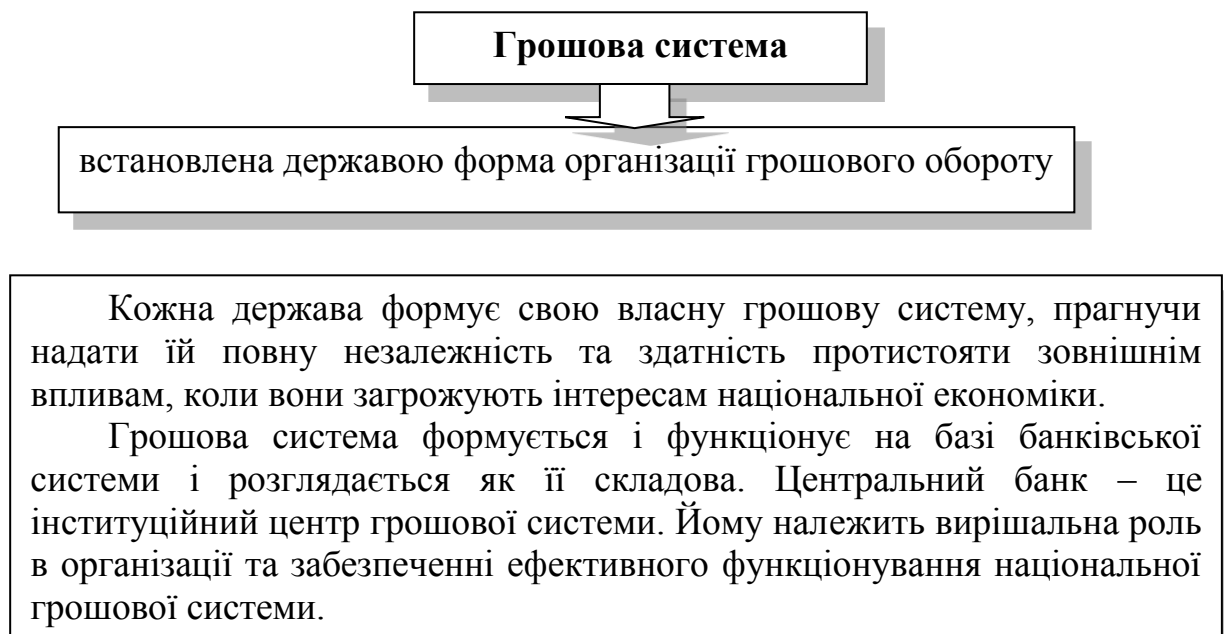


Рис. 4.1. Сутність грошової системи

Організація грошового обороту є основним завданням банківської системи. Таким чином, грошова система формується і функціонує на базі банківської системи.

Тому в кожній країні грошову систему формують правові норми, які визначаються безпосередньо в чинному банківському законодавстві,

контроль за дотриманням яких покладено на центральний банк. Більше того, банкам першого рівня надаються широкі повноваження з регулювання грошового обороту. Отже, є всі підстави вважати центральний банк інституційним центром грошової системи. Від нього залежить вирішальна роль у забезпеченні ефективного функціонування грошової системи країни.

Грошова система за сферою охоплення економічних відносин — явище надзвичайно широке, адекватне всьому грошовому обороту. Форми, в якій здійснюються усі грошові потоки, незалежно від сфери економіки, яку вони обслуговують, є об'єктами регуляторного впливу грошової системи. Виходячи з цього, є підстави для виділення в складі грошової системи окремих, відносно самостійних підсистем:

- системи безготівкових розрахунків;
- валютної системи;
- системи готівкового обігу.

При нормативно-правовому підході в складі грошової системи можна виділити наступні елементи (рис. 4.2), які законодавче зафіксовані:

- 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 відсотка;
- державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства.

До основних елементів, які формують грошову систему всіх країн відноситься такі: назва грошової одиниці, види та купюрність грошових знаків, масштаб цін, емісійна система та інші.

Грошова одиниця є один з атрибутів державності. Вона вимірює ціни товарів та послуг. Для зручності використання поділяється на більш дрібні частини (1 грн.=100 коп.).

Основними видами грошових знаків є банківські білети (банкноти), казначейські білети, розмінні монети.

Масштаб цін — це технічна функція грошей, спосіб вираження вартості (ціни) товарів в грошових одиницях.

Різниця між видами грошових знаків в механізмі їх емісії. Випуск банкнот забезпечує кредитна емісія НБУ. Банківські білети надходять в обіг в зв'язку з видачею кредиту комерційним банкам та урядовим

структурам, його погашення забезпечує вилучення грошових знаків з обігу.

Казначейські білети випускаються в обіг під час бюджетної емісії на погашення бюджетних витрат, яка проводиться казначейством.

Монети за характером емісії відносяться до того ж виду грошових знаків, що і основна валюта. Вищевказані види грошових знаків є законними платіжними засобами, тобто держава несе відповідальність за їх забезпеченням.

Якщо держава дозволяє обіг інших платіжних засобів, наприклад, векселів, чеків, то вона ставить умови щодо їх обігу, відповідальності емітентів та механізм реалізації цієї відповідальності. Держава не несе відповідальності за їх забезпеченням.

Законодавчо також визначається купюрність грошових знаків. Емісійна система – установи, які здійснюють емісію грошей та цінних паперів та визначають порядок емісії.

Валютний курс – співвідношення грошових одиниць різних країн. Виступає як ціна валюти однієї країни виражена в валюті іншої країни. В залежності від ступеню ринкових відносин розрізняють фіксований валютний курс, плаваючу систему валютного курсу та систему валютних коридорів.

Регламентация готівкового та безготівкового грошового обороту включає визначення сфер функціонування готівки та депозитних грошей; режим використання грошей на рахунках та касах банків; форми розрахунків, способи та порядок платежів. Регулює грошовий оборот НБУ, а також КМУ, Міністерство економіки, Міністерство фінансів та комерційні банки.

Найменування грошової одиниці кожної країни має свою історію. Для прикладу, Україна грошову одиницю назвала гривнею. Таку назву вона мала у часи Київської Русі (X—XI ст.).

Масштаб цін — величина грошової одиниці даної країни. В епоху, коли гроші мали натурально-речову форму, зокрема золота та срібла, масштаб цін установлювався державою шляхом визначення вагового вмісту металу в грошовій одиниці. Визначена таким чином величина грошової одиниці була важливим елементом системи ціноутворення. Адже купівельна спроможність таких грошей не могла істотно відхилятися від вартості їх офіційного металевого вмісту. Тому, змінюючи величину останнього, держава могла змінювати загальний рівень цін.

У теперішніх умовах масштаб цін утратив форму вагового вмісту металу в грошовій одиниці. 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. Більше того, ціни в одній і тій самій грошовій одиниці можуть істотно змінюватися, якщо остання знецінюється, тобто зменшується її величина як масштаб цін.

В умовах ринкової економіки масштаб цін змінюється стихійно, незалежно від волі держави, під впливом інфляційних процесів в економіці. Уже не держава свідомо змінює масштаб цін з метою впливу на їх рівень, а стихійні процеси в ціноутворенні змінюють масштаб цін, новий рівень якого в подальшому впливає на ціноутворення.

Види та купюрність грошових знаків визначає вищий законодавчий орган, який надає їм статус 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. На превеликий жаль, саме активний обіг іноземної валюти (долар, євро тощо) через спекулятивні операції зумовив кризові явища та зубожіння громадян в Україні.

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 скарбничими білетами (казначейськими білетами). Суттєва відмінність між зазначеними видами грошових знаків полягає у різних механізмах їх емісії — порядку випуску в обіг та вилучення з обігу.

Емісія скарбничих білетів використовується безпосередньо для покриття бюджетних витрат і допускається, як правило, в умовах глибокої кризи державних фінансів. Щоб зняти будь-які перепони щодо своєчасного та повного покриття бюджетних витрат, емісійне право надається безпосередньо державній скарбниці, яка вільно використовує це право в межах затвердженого бюджетного дефіциту. У цьому полягає переструктуризація механізму скарбничої емісії як виду грошових знаків.

Проте за цією їх перевагою криється велика загроза для всієї грошової системи. По-перше, вільне розпорядження емісійним доходом провокує урядові структури на нарощування бюджетних витрат. По-друге, скарбнича 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 неминуче призводить до гіперінфляції.

Емісія банківських білетів використовується для кредитування

центрального банку 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, якщо уряд насправді повертатиме центральному банку одержані позички. Якщо цього не буде, то емітовані центральним банком банкноти перетворяться, по суті, у звичайні скарбничі білети і неминуче 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 10000% лише за один 1993-й рік. Починаючи з 1994 р. в Україні проводиться 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 основна валюта. Вона відіграє допоміжну роль відносно основної валюти — забезпечує платежі на суми, менші від розміру прийнятої в країні грошової одиниці. Якщо величина грошової одиниці дуже мала, то потреба в розмінній монеті знижується чи взагалі відпадає. Таке сталося в Україні в 1993 р., коли у зв'язку з гіпервисоким знеціненням карбованця дрібні платежі почали здійснювати паперовими купюрами, отож монета зникла з обігу. Потреба в монеті з'явилася лише після збільшення масштабу цін в 100 тисяч разів під час грошової реформи 1996 р. Якщо в країні встановлена велика грошова одиниця, то потреба в монеті зростає, оскільки збільшується питома частка 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 розмірної 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, тіньових операцій. Саме 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 гривень, а також розмірна монета 1, 2, 5, 10, 25, 50 копійок.

Сучасні висококомп'ютеризовані банківські технології відкрили можливість обслуговувати грошовий оборот у формі безготівкових розрахунків. Тому в грошових системах все більшого значення набуває державне регулювання безготівкового грошового обороту. Безготівковий оборот грошей здійснюється по банківських рахунках і не виходить за межі банківської системи. Це полегшує регулювання і контроль за законністю платіжних операцій, створює сприятливі умови для захисту загальносуспільних інтересів та інтересів учасників грошового обороту.

Зокрема, законодавством держави та нормативними актами центрального банку вирішуються такі питання формування та використання депозитних грошей:

- створення системи страхування банківських вкладів юридичних і фізичних осіб;
- запровадження зберігання комерційними банками своїх резервів на рахунках у центральному банку з нормуванням залишку коштів на цих рахунках;
- створення системи міжбанківських розрахунків, що підлягає контролю з боку центрального банку;
- регламентація принципів організації безготівкових розрахунків між економічними суб'єктами;
- визначення режиму використання грошових коштів, що зберігаються на банківських рахунках (на цілковитий розсуд власника; за певною черговістю — хронологічною чи визначеною державою тощо);
- визначення форм розрахунків, стандартів документів та порядку документообігу;
- визначення режиму відповідальності сторін за порушення платіжних зобов'язань;

- установлення нормативного строку для виконання банками операцій за рахунком клієнтів і відповідальності банків за порушення цих норм;

- запровадження механізму захисту банківських комп'ютерних мереж від несанкціонованого втручання тощо.

Якщо всі ці питання в країні законодавче врегульовані та практично вирішені, депозитні гроші та безготівкові розрахунки будуть з найбільшою ефективністю обслуговувати інтереси суспільства в цілому та окремих економічних суб'єктів.

У готівковому грошовому обороті теж є багато питань, які не вирішуються в межах розглянутих вище елементів грошової системи (найменування грошової одиниці, види та купюрність грошових знаків). З огляду на те, що готівка обертається поза банками, це робить її дуже зручною для обслуговування незаконних, антигромадських операцій та видів діяльності. Мова тут про обслуговування наркобізнесу, грального бізнесу, секс-бізнесу, ухиляння від сплати податків, контрабанду тощо. В усіх цих випадках гроші використовують лише в готівковій формі. Грошові знаки піддають також підробці. Фальшування нині загрожує багатьом валютам світу, воно стало чи не най-прибутковішим видом підпільного бізнесу, що тісно переплітається з іншими його сферами, і набуває міжнародного характеру.

Зважаючи на вказані обставини, держави не обмежуються технічними заходами щодо посилення захисту купюр від підроблення чи боротьби з фальшивомонетниками, а вдаються до регламентації і контролю операцій з готівкою. Хоча ці заходи певною мірою й обмежують право власності особи на її грошові кошти, законодавство змушене вдаватись до таких обмежень. В Україні, зокрема, нині діють такі регламентуючі вимоги щодо операцій з готівкою:

- суб'єкти підприємницької діяльності можуть здійснювати платежі готівкою на невеликі суми, пов'язані переважно з формуванням та витрачанням грошових доходів населення;

- 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 на свої рахунки в банках; на власні потреби можуть витрачати 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 зазначати суми з кожної цілі;
- витрачати одержану в банку готівку юридичні особи зобов'язані відповідно до вказаних цілей та обсягів;
- усі клієнти банків — юридичні особи зобов'язані розробляти прогнози своїх касових оборотів і подавати їх у банки для розроблення таких прогнозів по регіонах і по країні в цілому.

Регламентація режиму валютного курсу та операцій з валютними цінностями — надзвичайно важливий і ефективний елемент грошової системи. В усіх країнах він активно використовується для захисту і забезпечення сталості національної валюти. (Докладніше цей елемент розглядатимемо у наступному розділі).

Важливим інструментом грошово-кредитної політики центрального банку є регламентація режиму банківського відсотка. Вона забезпечує регулювання ціни грошей на грошовому ринку з метою впливу на їх масу в обороті.

Організація обороту грошей звичайно покладається чинним законодавством на банки. Це одна з важливих функцій банків, яку 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 вказаної функції.

Кожна держава покладає це завдання 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 НБУ цього завдання буде розглянуто в подальшому).

— Державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства, крім НБУ — 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.

4.2. Види грошових систем та їх еволюція

У результаті еволюції товарного господарства та властивих йому економічних відносин грошові системи поступово змінювалися, набували різних форм, які можна класифікувати за кількома критеріями (рис. 4.2).

Система металевого обігу	
Біметалізм	Монометалізм
- система паралельної валюти (співвідношення між золотими та срібними монетами встановлювалось стихійно на ринковій основі)	- золотомонетний стандарт передбачає обіг золотих монет, а також вільний обмін грошових знаків (банкнот) на золото
- система подвійної валюти (співвідношення між золотими та срібними монетами визначалось державою)	- золотозлитковий стандарт, при якому монети в обіг не випускались, але забезпечувався обмін банкнот на золоті злитки
- система «кульгаючої» валюти, за якою один з видів монет чеканився в закритому порядку (лише державою)	- золотодевізний стандарт – при якому національні грошові одиниці обмінювались на іноземну валюту (девізи), розмінну на золото
Системи паперово-грошового обігу та кредитного обігу базуються на кредитній емісії та функціонуванні неповноцінних грошей	

Рис. 4.2. Види грошових систем

Біметалізм — це грошова система, в якій роль загального еквівалента законодавче закріплювалася за двома металами — золотом і сріблом; монети з цих металів карбувались та обертались на рівних засадах, банкноти підлягали розміну на обидва ці метали.

Різновидом біметалізму була система паралельної валюти, за якою співвідношення між золотими та срібними монетами встановлювалось на ринку стихійно, тобто при здійсненні платежів золоті та срібні монети приймалися відповідно до ринкової вартості золота та срібла. Коли держава встановлювала у законодавчому порядку обов'язкове вартісне співвідношення між двома металами, що обертались на рівних засадах за їх відкритого карбування, такий різновид біметалізму дістав назву “система подвійної валюти” (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Схема класифікації грошових систем

Отже, як вказано на рис. 4.3., у залежності від форми, в якій функціонують гроші, виділяють такі види грошових систем:

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

— система паперово-кредитного обігу, при якій в обігу перебувають лише не розмінні на грошовий метал знаки грошей — казначейські білети або банкноти.

Металеві грошові системи історично виступали у формах біметалізму та монометалізму в епоху первісного накопичення капіталу (XVI—XVIII ст.).

Той метал, який був за законом недооціненим, витіснявся з обігу металом, вартість якого за законом була завищена. У цьому проявлялася дія закону Коперника—Грешема: гірші гроші витісняють з обігу кращі.

¹На це явище вперше звернув увагу польський учений Н. Коперник, а

сформулював як закон Т. Грешем — англійський державний діяч, фінансист XVI ст.

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, оскільки 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 разі 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, а отже, й до їх знецінення. До таких систем, як свідчить історія, країни, зазвичай, вдавалися за якихось екстраординарних подій: 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 той 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 в США зберігався золотомонетний стандарт. У більшості країн зберігся інфляційний обіг паперових грошей, який існував тривалий час і після війни.

За нових історичних і політичних умов повернення до класичної золотомонетної форми стало вже неможливим. Одна з причин цього — нерівномірність світових запасів золота. У той час, коли питома частка США у світових централізованих запасах золота за 1913—1924 рр. зросла з 31,7% до 46%, питома частка європейських країн впала 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, 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 Великобританії ціна стандартного зливка вагою 12,4 кг дорівнювала 1700 фунтів стерлінгів, у Франції ціна зливка вагою 12,7 кг — 215 тисяч франків.

Більшість країн (Німеччина, Австрія, інші), що не мали достатніх золотих запасів, перейшли до золотодев'язного стандарту. Відповідно до цього стандарту обіг золотих монет та їх вільне карбування також відсутні, а обмін банкнот здійснюється на іноземну валюту (девізи), яка обмінюється на золото. У такий спосіб зберігався непрямий зв'язок грошових одиниць тридцяти 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 був прискорений економічною кризою 1929—1933 рр. Унаслідок неї **золотий стандарт** було скасовано в усіх країнах (у Великобританії, 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. З того часу 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 по суті - це 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, платоспроможності, а й реальним відбитком руху товарно-матеріальних цінностей, руху капіталу.

Характерними рисами сучасних грошових систем є такі: утрата

зв'язку із золотом унаслідок витіснення його з внутрішнього та зовнішнього обороту; випуск грошей в обіг не лише для кредитування господарства, а й для кредитування держави; широкий розвиток безготівкового обігу та зменшення готівкового; хронічна інфляція; державне регулювання грошового обігу; відміна офіційного золотого вмісту банкнот, їх забезпечення та розміну на золото; розвиток інтеграційних процесів у сфері грошово-кредитних відносин.

Кредитний механізм емісії грошей ґрунтується на загальних принципах кредитування (поверненість, забезпеченість та ін.), що створює передумови для забезпечення сталості грошей шляхом 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 цілковитої дезорганізації економіки. Банківська система фактично розпадалася, вона втрачала спроможність регулювати грошові потоки. Наприклад, саме так сталося в період гіперінфляції 1918—1923 рр. у 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 паперово-грошової, коли за рахунок кредитів НБУ фінансувався весь дефіцит державного бюджету. Це був період цілковитого розладу економіки, грошової та банківської систем. Інфляція у 1993 р. перевищила 10 тисяч відсотків за рік. Грошові системи залежно від ступеня втручання держави в економічні відносини можуть

бути ринковими та неринковими (рис. 4.4).

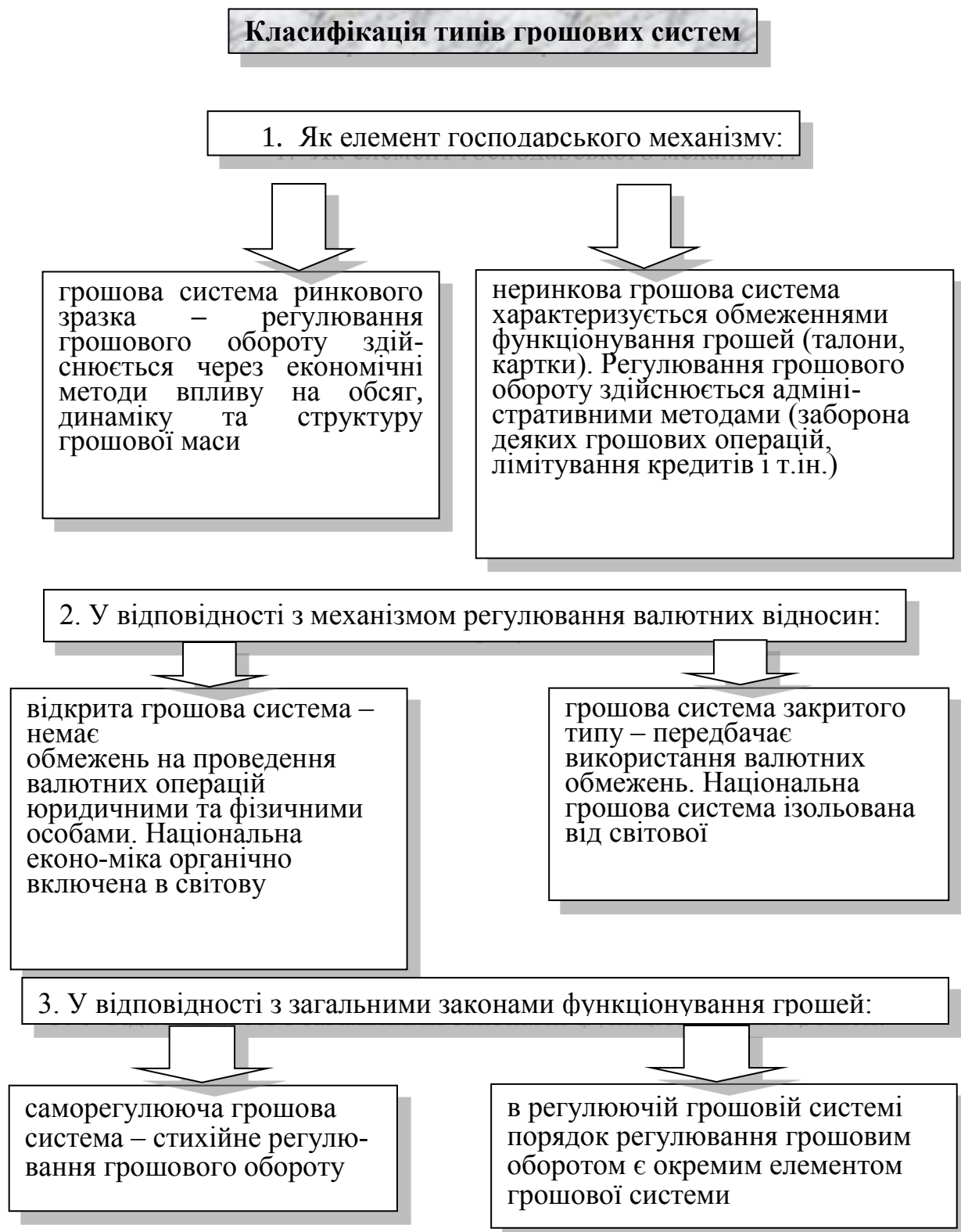


Рис. 4.4. Класифікація типів грошових систем

Отже, 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 систем 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 всередині країни, що виражається у 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 валютного 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 має кредитний ринковий характер, який формувався поступово в процесі ринкової трансформації її економіки, розвитку грошового ринку та його інфраструктури.

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 монетарного союзу (ЄМС). Створенням цього Союзу завершилося формування в країнах ЄС єдиного внутрішнього ринку товарів, послуг, капіталу. З 1 січня 2002 р. запроваджено в готівковий оборот євро.

Для вирішення монетарних проблем у межах ЄМС створено Європейський центральний банк, який розміщено у Франкфурті-на-Майні, а національні банки держав-членів будуть лише реалізовувати валютну політику, визначену цим банком.

4.3. Державне регулювання грошового обороту і місце в ньому фінансово-бюджетної та грошово-кредитної політики

Для реалізації свого впливу на економіку держава має розробляти відповідну економічну політику (рис. 4.5).



Рис. 4.5. Державне регулювання грошового обороту

Ефективне державне регулювання має сприяти забезпеченню певного рівня економічного зростання; забезпечення максимальної зайнятості; забезпеченості контролю над інфляцією з метою її мінімізації та стабілізації цін; урівноваження активів і пасивів платіжного балансу.

Для досягнення вказаних цілей економічна політика передбачає широкий спектр заходів, які впливатимуть на економічне життя суспільства. Умовно їх можна поділити на чотири групи:

- **структурна політика;**

- **політика конкуренції**
- **соціальна політика;**
- **кон'юнктурна політика.**

Перші три групи заходів передбачають вирішення відносно вузьких, локальних завдань. Так, структурна політика передбачає надання субсидій чи інших стимулів активізації розвитку відносно відсталих регіонів (регіональна політика) чи певних галузей, секторів виробництва (секторіальна політика). Політика конкуренції передбачає заходи антимонопольного характеру, вільного ціноутворення, доступу на ринки всім підприємцям, установлення особливих правил взаємовідносин там, де вільна конкуренція утруднена — в енергетиці, сільському господарстві тощо. Соціальна політика передбачає заходи, спрямовані на досягнення соціальної рівності та забезпеченості всіх членів суспільства шляхом часткового перерозподілу доходів.

Особливе місце в економічній політиці займають заходи, що належать до кон'юнктурної політики, яка реалізується через регулятивний вплив держави на ринкову кон'юнктуру, на співвідношення сукупного попиту і сукупної пропозиції на ринках. Оскільки сукупний платоспроможний попит формується і реалізується в грошовій формі у процесі формування, розподілу і використання національного доходу, кон'юнктурна політика забезпечується насамперед державним регулюванням грошового обороту.

Через регулювання окремих грошових потоків, маси грошей, рівня процента, швидкості обігу грошей держава має можливість впливати на зміну не лише попиту, а й пропозиції на товарних ринках. Наприклад, при збільшенні пропозиції грошей знижується рівень процента, що стимулює зростання інвестицій і розширення виробництва. А переорієнтація коштів, завдяки зниженню рівня оподаткування, з потоків чистих податків і державних закупівель у потоки інвестицій скорочує шлях надходження їх у сферу реальної економіки і теж сприяє розширенню виробництва. Подібними регулятивними заходами в грошовому обороті держава має можливість активно впливати на всі процеси в економіці — на виробництво, розподіл, обмін і споживання, що робить кон'юнктурну політику універсальним, глобальним способом досягнення цілей загальноекономічної політики.

За способом та характером впливу на поведінку економічних суб'єктів усі заходи кон'юнктурної політики, що спирається на регулювання грошового обороту, можна поділити на три групи:

- заходи фіскальної політики;
- заходи грошово-кредитної (монетарної) політики;
- заходи прямого впливу.

Відповідно до проведеної структуризації економічної політики держави загальна схема її має такий вигляд (рис. 4.6):



Рис. 4.6. Структура загальноекономічної політики держави і місце в ній грошово-кредитної політики

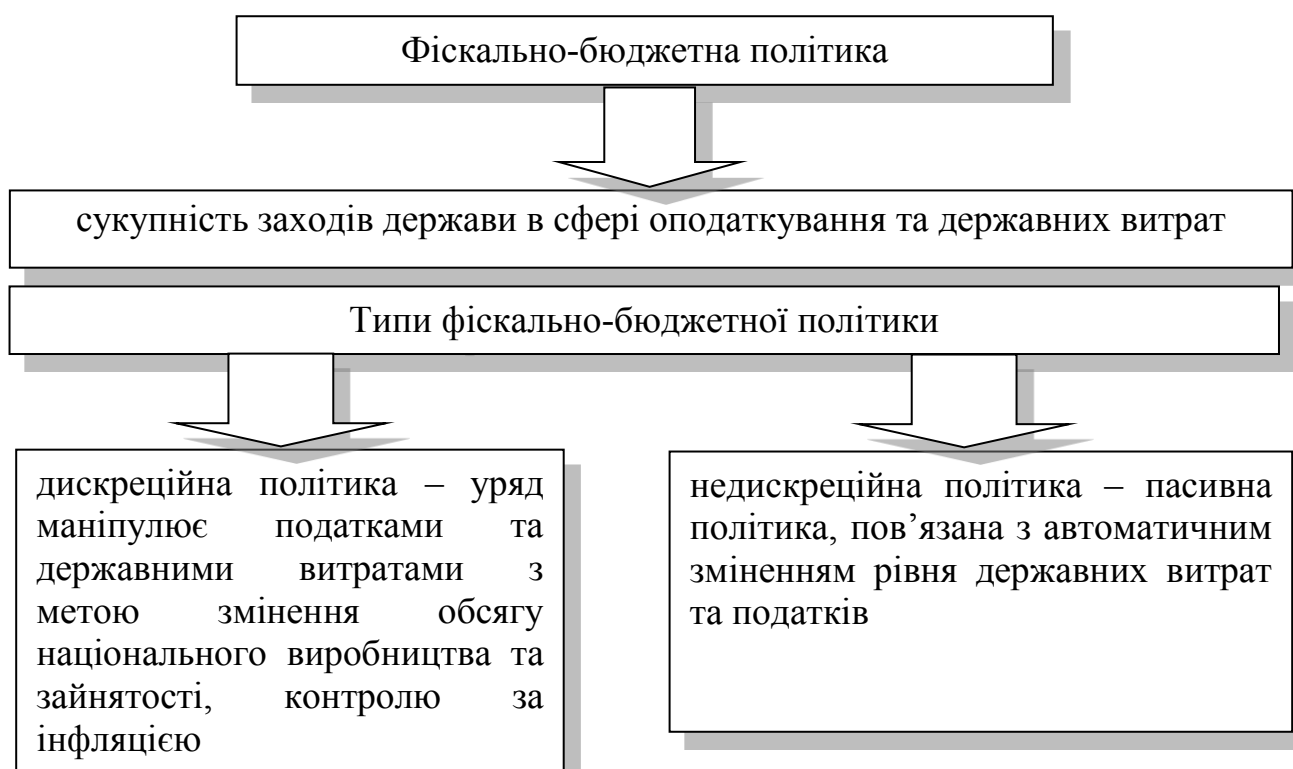


Рис. 4.7. Фіскально-бюджетна політика

Як відображено на вищевказаному рисунку 4.7, фіскально-бюджетна політика зводиться до економічного регулювання через механізми оподаткування, інших вилучень до централізованих фондів фінансових ресурсів, фінансування витрат держави, пов'язаних з виконанням нею своїх суспільних функцій. Ця політика забезпечує можливість безпосеред-

ньо 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 упродовж тривалого часу, 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 же безеквівалентних вливаннях їм фінансових коштів. Тому стимулюючий вплив цих заходів на поведінку економічних суб'єктів низький, що вимагає досить обережного, добре виваженого їх застосування. Грошово-кредитна політика зводиться до економічного регулювання через механізми зміни пропозиції (маси) грошей та їх ціни (проценти) на грошовому ринку (рис. 4.8).



Рис. 4.8. Грошово-кредитна політика НБУ

Збільшення пропозиції грошей, за інших рівних умов, зумовлює зниження процента і зростання інвестицій, а також зростання платоспроможного попиту на ринках. Усе це на коротких часових інтервалах пожвавлює кон'юнктуру ринків і посилює стимули до розширення виробництва.

Залежно від напрямку і темпів зміни пропозиції грошей та рівня процента розрізняють такі види грошово-кредитної політики (рис. 4.9):

- експансійна;
- рестрикційна.

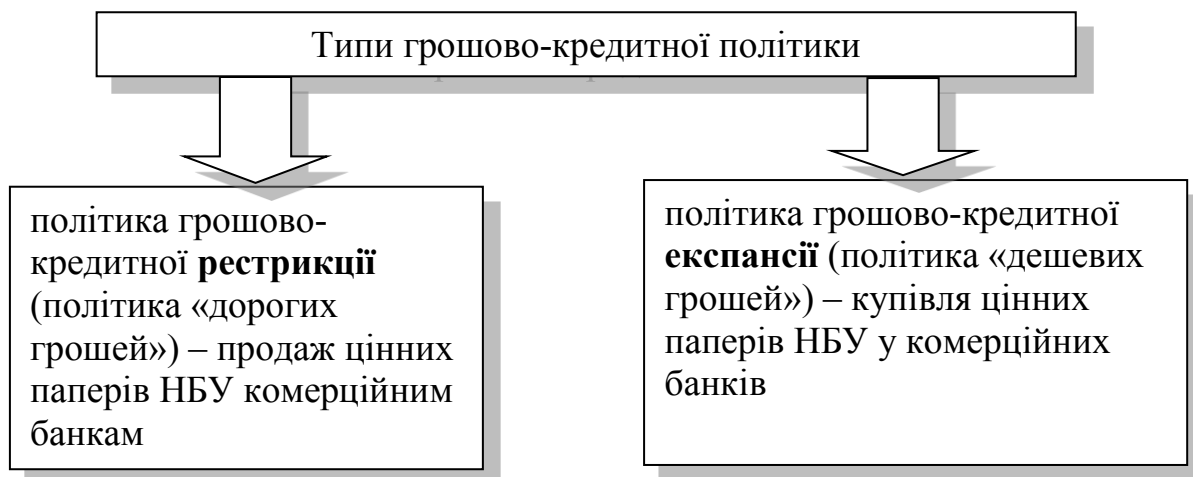


Рис. 4.9. Типи грошово-кредитної політики

При експансійній політиці допускається неконтрольоване, довільне зростання пропозиції грошей, через що гроші стрімко “дешевіють”. Наслідком такої політики неминуче стає інфляція, темпи якої швидко зростають, у зв’язку з чим її ще називають політикою інфляції. Такий результат експансійної політики має негативний вплив на економіку, і тому уряди за нормальних обставин намагаються уникати такої грошово-кредитної політики. Більш доцільною і широко застосовуваною є політика повільного, контрольованого зростання грошової маси і м’якого зниження процента, завдяки чому інфляція підтримується на заданому рівні, стає контрольованою і перетворюється у дійовий стимулятор економічного зростання, збільшення зайнятості. Цю політику, на відміну від політики інфляції, називають політикою дезінфляції.

При політиці грошово-кредитної рестрикції допускається різке, не досить зважене, обвальне скорочення пропозиції грошей, внаслідок чого гроші стрімко “дорожчають”, сукупний попит скорочується, провокуючи зниження рівня цін і різке падіння економічної активності. Цю політику називають політикою **дефляції**. Зважаючи на її негативні наслідки, уряди стараються уникати відвертої політики дефляції, а допускають лише повільне і незначне скорочення пропозиції грошей та рівня процента, що м’яко гальмує економічну активність, без глибокого спаду виробництва. Така політика дістала назву політики **рефляції**.

Пряме втручання держави в економічне життя допускається у тих випадках, коли заходи фінансової та монетарної політики не можуть дати бажаного результату чи він настане 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 вельми рідко, як виняток. Наприклад, в умовах перехідної економіки України держава тривалий час обмежувала ціни на житлово-комунальні послуги, плату за газ та електроенергію тощо.

Головним завданням кон'юнктурної політики є згладжування коливань ринкових процесів з метою підтримання загального стану ринкової кон'юнктури на рівні, що забезпечував би досягнення визначених цілей економічної політики. Таке регулювання ринкової кон'юнктури може забезпечуватися заходами як грошово-кредитної політики, так і фіскальної, або ж заходами обох політик одночасно. Механізм взаємозв'язку монетарної та фіскальної політики як складових кон'юнктурної та загальноекономічної політики можна простежити на такій схемі (рис. 4.10).

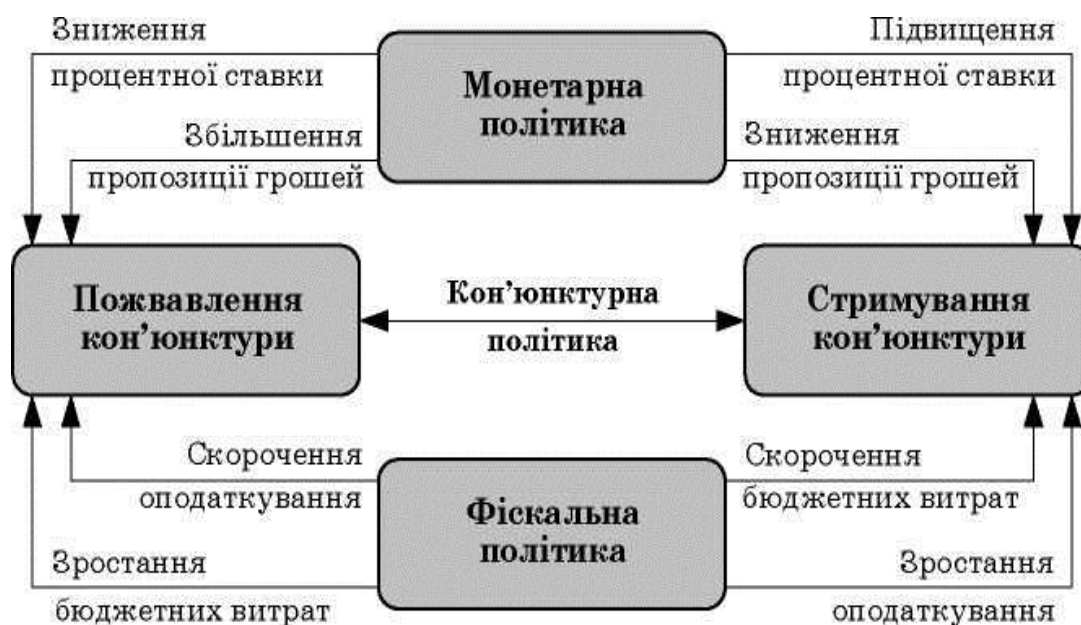


Рис. 4.10. Схема взаємодії заходів фіскальної та монетарної політики в системі державного регулювання економіки

Як видно з наведеної схеми, поживлення ринкової кон'юнктури може бути досягнуто як заходами монетарної політики — зниженням процентної ставки та збільшенням пропозиції грошей, так і заходами фіскальної політики — зростанням бюджетних витрат та скороченням рівня оподаткування. Стимування ринкової кон'юнктури теж може бути досягнуто заходами монетарної політики — підвищенням рівня процента і зменшенням пропозиції грошей (грошової маси) та заходами фіскальної

політики — зростанням рівня оподаткування і скороченням бюджетного фінансування.

Крім спільності цілей впливу на ринкову кон'юнктуру, заходи монетарної і фінансової політики пов'язані між собою механізмами дії. Так, зростання бюджетних витрат за стабільності оподаткування викличе зростання попиту на грошовому ринку і підвищення ставки процента, яка є важливим інструментом монетарної політики. І навпаки, зниження облікової ставки у складі монетарної політики призведе до зростання курсової вартості облігацій державних позик, збільшення попиту на них, що розширить можливості уряду щодо випуску і розміщення нових позик та зростання на цій основі бюджетних витрат.

Викладене вище дає підстави розглядати заходи монетарної та фінансової політики не як альтернативні, а як нерозривно поєднані, і враховувати на практиці не лише їх прямі регулятивні наслідки, а й результати можливих змін у дії інструментів у паралельній сфері регулювання грошового обороту. Так, при плануванні значних бюджетних витрат на дефіцитній основі в 1997—1998 рр. в Україні плекали надії на збільшення попиту й активізацію ринкової кон'юнктури, що мало позитивно вплинути на економічне зростання. Проте ці надії не виправдалися, оскільки зростання процентних ставок за ОВДП (облігації внутрішньої державної позики) призвело до відволікання банківських резервів у запаси державних паперів, до зростання позичкового процента, скорочення банківського кредитування, падіння рівня грошово-кредитної мультиплікації. Врешті-решт пропозиція грошей виявилася недостатньою, щоб задовольнити всі потреби в платіжних засобах і погасити наявні боргові зобов'язання.

Дискусії щодо переваг монетарної та фінансово-бюджетної політики. Фінансові та монетарні заходи як складові кон'юнктурної політики мають свої переваги та недоліки. Протиставлення їх свого часу стало причиною розходження між кейнсіанцями та монетаристами у дискусії щодо методів державного регулювання.

Дж. М. Кейнс [92] і його послідовники, абсолютизуючи роль держави в регулюванні економіки, віддавали перевагу заходам фінансової політики. Вони сформулювали такі переваги їх над заходами монетарної політики:

- вони чинять більш відчутний вплив на активність економічних суб'єктів;
- реакція ринкової кон'юнктури на заходи фінансової політики більш передбачувана, ніж на заходи монетарної політики;
- вплив фінансових заходів на ринкову кон'юнктуру виявляється швидше, ніж вплив монетарних заходів.

Ці переваги кейнсіанці пояснювали тим, що державні рішення про їх

здійснення можна прийняти більш оперативно, їх дію спрямувати більш цільово і адресно, реалізацію їх здійснити швидше, ніж заходи монетарної політики.

Монетаристи на чолі з М. Фрідманом [76], 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 монетарної політики. Особливо це відчутно виявляється на стадії прийняття рішень про проведення фіскальних 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.

А в самому 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, оскільки 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. Завдяки цим обставинам фіскальна політика своєю дієвістю 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 монетарної політики в системі державного регулювання економіки.

Тепер їх розглядають не як альтернативні, а як взаємодоповнюючі в єдиній системі кон'юнктурної політики, з їх особливими цілями та механізмами впливу на сукупний попит. Це значно розширило регулятивні можливості та збагатило інструментарій кон'юнктурної політики в цілому.

Особливо наочно ці недоліки заходів фіскально-бюджетної політики проявилися в Україні. Хоча ще у середині 1996 р. Президент України Л. Д. Кучма визнав за необхідне реформувати податкову систему з метою

послаблення податкового тиску на товаровиробників, однак дотепер відповідні закони не були прийняті.

4.4. Грошово-кредитна політика, її цілі та інструменти

У науковій літературі застосовується кілька підходів до визначення **сутності грошово-кредитної політики**. Представники одного з них трактують монетарну політику надто вузько — як урядову політику впливу на кількість грошей в обороті [32]. Представники іншого підходу визначають її надто розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади. У першому випадку механізм монетарної політики обмежується лише впливом на кількість грошей і явно збіднюється його результативні можливості, у другому — не визначено специфічного характеру монетарної політики, її відмінностей від інших секторів економічної політики, її особливого механізму впливу на економічні процеси.

Більш повно і точно виражає сутність монетарної політики визначення її як комплексу взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк [88]. Як випливає з цього визначення, монетарній політиці властиві комплексність, різноваріантність регулятивних заходів; спрямованість їх на досягнення певних, заздалегідь визначених суспільних цілей; заходи ці реалізуються центральним банком через механізм грошового ринку. При такому підході монетарна політика набуває чітких, економічно обумовлених обрисів. Вона має внутрішньо єдину інституційну основу — грошовий ринок і банківську систему. У такому трактуванні монетарна політика являє собою організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю в економічному регулюванні.

Об'єктами, на які найчастіше спрямовуються регулятивні заходи монетарної політики, є такі змінні грошового ринку:

- **пропозиція (маса) грошей;**
- **ставка процента;**
- **валютний курс;**
- **швидкість обігу грошей тощо.**

Залежно від економічної ситуації в країні об'єктом монетарного регулювання може бути вибрана одна з них чи навіть кілька одночасно.

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 слугують орієнтирами для формування цілей грошово-кредитної політики (обсяг ВВП, розмір бюджетного дефіциту, платіжний і торговельний баланси, рівень зайнятості тощо). 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 монетарної політики належить Національному банку України, 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 монетарної політики. Для з'ясування ролі монетарної політики в ринковій економіці важливе значення має усвідомлення завдань, які ставляться монетарними владними структурами і вирішуються монетарними методами. Ці завдання прийнято називати цілями монетарної політики. Їх поділяють на три групи: стратегічні, проміжні й тактичні.

Стратегічними звичайно є цілі, що визначені як ключові в загальноекономічній політиці держави. Ними можуть бути зростання виробництва, зростання зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу. Кожна з цих цілей наслідує важлива для суспільства, що владні структури можуть ставити перед собою завдання одночасно реалізувати їх усі чи більшу їх частину. Держава в цілому має у своєму розпорядженні широкий спектр регулятивних інструментів для виконання таких завдань.

Проте з допомогою заходів лише монетарної політики досягти одночасно всіх указаних 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, спаду виробництва та зайнятості. І навпаки, для зростання виробництва потрібно вживати заходів, які забезпечать пожвавлення кон'юнктури і можуть спричинити зростання цін.

Тому Центральний банк вибирає залежно від конкретної економічної ситуації одну із стратегічних цілей. Нею, як правило, є стабілізація цін (чи погашення інфляції), оскільки саме вона найбільше відповідає головному призначенню центрального банку — підтримувати стабільність національних грошей. І через розв'язання цього завдання центральний банк 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**, рівень якої досяг апогею в 1993 р.

У 1994—1996 рр. НБУ, усвідомивши свою особливу відповідальність за стан монетарної сфери, почав послідовно відстоювати, як свою стратегічну мету, подолання інфляції та стабілізацію цін. Проте ця мета не була належним чином узгоджена з іншими стратегічними цілями економічної політики. Уряд і Верховна Рада, визнаючи на словах антиінфляційну стратегію НБУ, фактично не залучили інструментів конкурентної та структурної політики, гальмуючи процеси приватизації та реструктуризації виробництва. Цілі економічного зростання не були підтримані немонетарними заходами, що призвело до хронічного падіння виробництва, зайнятості, поглиблення платіжної кризи, погіршення фінансового стану економіки на фоні істотного зниження темпів інфляції, забезпеченого переважно монетарними заходами НБУ.

Проміжні цілі монетарної політики полягають у таких змінах певних економічних процесів, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей. Оскільки в ринкових умовах економічне зростання, зайнятість, динаміка цін, стан платіжного балансу та інші макроекономічні показники визначаються передусім станом ринкової кон'юнктури, проміжними цілями монетарної політики є зміна останнього в напрямі, який визначається стратегічною ціллю. Зокрема, якщо ціллю загально-економічної політики є економічне зростання при скороченні безробіття, то проміжною ціллю може бути пожвавлення ринкової кон'юнктури. І навпаки, якщо стратегічною ціллю є стабілізація цін, то проміжною має бути стримування кон'юнктури ринку.

Деякі економісти до проміжних цілей відносять вибір не лише напрямку зміни ринкової кон'юнктури, а й економічних змінних, регулюванням яких досягається вплив на стратегічні цілі. Цей підхід базується на визнанні того, що заходи монетарної політики спроможні безпосередньо впливати на зміну не лише попиту, а й пропозиції. Тому

вже на проміжній стадії виникає потреба визначити економічні змінні, які впливають на кожную складову ринкової кон'юнктури.

Між двома наведеними визначеннями проміжних цілей немає принципової різниці: друге з них лише конкретизує перше. Але оскільки друге визначення певною мірою охоплює тактичні цілі й ускладнює розрізнення проміжних і тактичних цілей, доцільно скористатися узагальненим визначенням проміжних цілей.

Характерною особливістю проміжних цілей є те, що встановлюються вони на тривалі часові інтервали, упродовж яких можуть бути реалізовані і виявити свою ефективність. Так, пожвавлення кон'юнктури ринку через зростання маси грошей чи зниження процентних ставок у короткостроковому періоді може спричинити зростання попиту і цін. І лише за умови, що ці заходи активізують інвестиції, зростання виробництва, буде забезпечене збільшення пропозиції, яке зупинить зростання цін і стабілізує їх. А для цього потрібен тривалий проміжок часу.

Тактичні цілі — це оперативні завдання банківської системи щодо регулювання ключових економічних змінних, передусім грошової маси, процентної ставки та валютного курсу, для досягнення проміжних цілей. Стосовно кожного з цих показників може ставитися одне з трьох завдань: зростання, стабілізація, зниження. Конкретний напрям зміни економічної змінної визначається проміжною ціллю монетарної політики та характером показника. Наприклад, для пожвавлення ринкової кон'юнктури як проміжної цілі потрібно, щоб на рівні тактичних цілей грошова маса зростала, а процентні ставки знижувалися. Показником грошової маси беруться базові гроші, оскільки саме цей показник перебуває у цілковитому розпорядженні центрального банку.

Характерними ознаками тактичних цілей є їх короткостроковість, реалізація їх оперативними заходами виключно Центрального банку, багатоаспектність, єдність та певна суперечливість. Ці особливості істотно ускладнюють вибір та механізми реалізації тактичних цілей. Так, якщо зміна маси грошей впливає на зміну сукупного попиту і зачіпає всю макроекономіку, то зміни процентної ставки та валютного курсу можуть впливати не лише на сукупний попит, а й на інтереси певних груп економічних суб'єктів і зумовлювати структурні зміни в економіці. Тому успіх розв'язання багатьох регулятивних завдань залежить від правильного поєднання вказаних тактичних цілей: змінами процентної ставки чи валютного курсу можна локалізувати інфляційний ефект від зростання маси грошей в обігу.

Залежно від економічних змінних та пов'язаних з ними тактичних цілей визначаються методи монетарної політики.

Вибір методів та інструментів монетарної політики є прерогативою

центрального банку. У цьому полягає одна з важливих відмінностей тактичних цілей від проміжних і стратегічних цілей монетарної політики. (Докладніше методи та інструменти монетарної політики висвітлюватимуться в наступних параграфах цього розділу).

Інструменти монетарної політики.

Світова практика монетарної політики нагромадила значний досвід використання певних **інструментів грошово-кредитного регулювання економічних процесів**. 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, процентна політика, рефінансування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти.

До другої групи відносять: установлення прямих обмежень на здійснення емісійно-касових операцій; введення 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 з 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 вимагали особливі, часто критичні ситуації, що виникали на грошовому ринку і вимагали негайного втручання з боку регулятивних органів.

Розглянемо докладніше механізм використання окремих інструментів опосередкованої дії як більш ефективних і перспективних в умовах України.

Операції на відкритому ринку — це найбільш застосовуваний інструмент монетарної політики в країнах з високорозвинутою ринковою економікою. В країнах з перехідною економікою застосування цього

інструменту обмежується недостатнім розвитком ринку цінних паперів (відкритого ринку), недостатньою ліквідністю державних цінних паперів тощо. Ці чинники стримування операцій на відкритому ринку досить відчутно проявляють себе і в умовах України. Проте цей інструмент у перспективі займе ключове положення і в монетарній політиці НБУ.

Сутність операцій на відкритому ринку полягає в тім, що, купуючи цінні папери на ринку, центральний банк додатково спрямовує в оборот відповідну суму грошей і цим збільшує спочатку банківські резерви, а потім і загальну масу грошей за інших незмінних умов.

Продаючи цінні папери зі свого портфеля, він 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 на ринку, що впливає в кінцевому підсумку на кон'юнктуру товарних ринків.

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 отже, і доходів бюджету від їх продажу. Це позитивно впливає на стан бюджетного дефіциту (рис. 4.11), а отже — на стан грошового обороту;
- 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 монетарної політики.

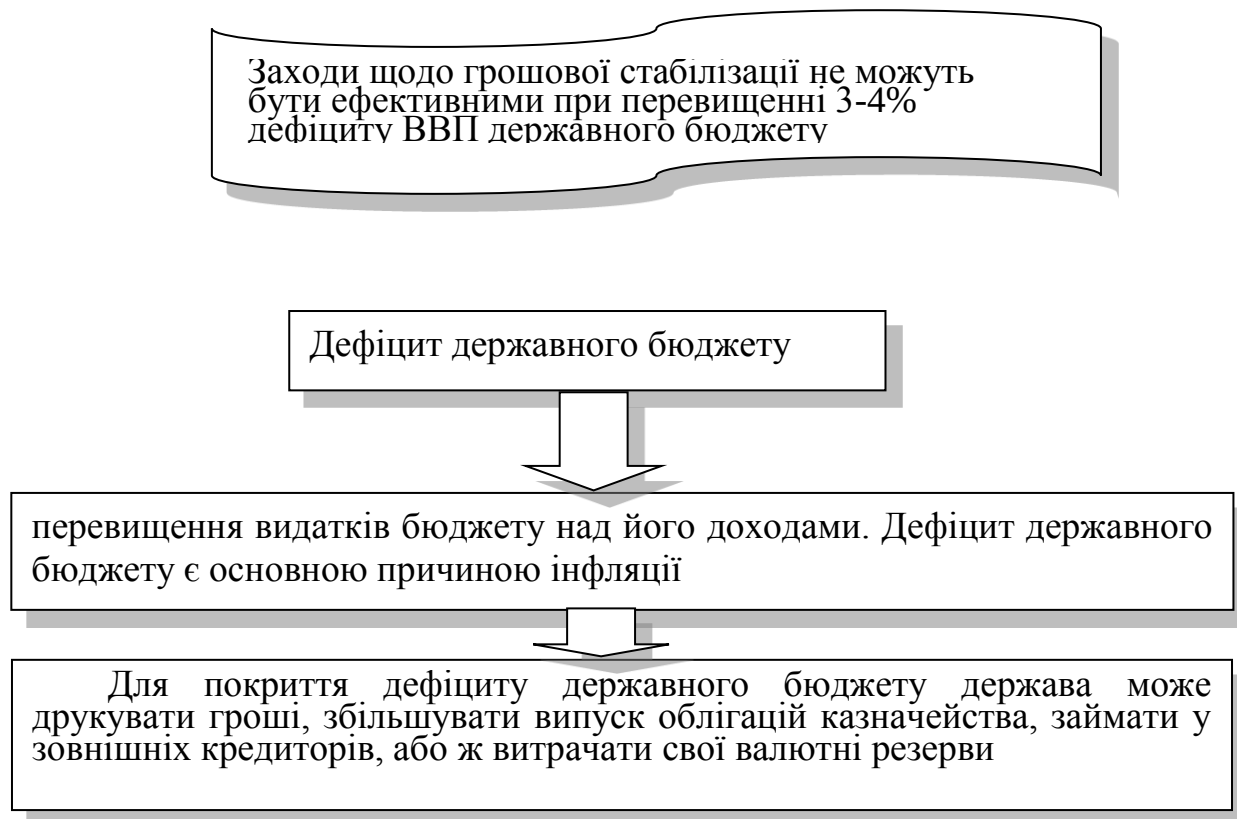


Рис. 4.11. Заходи щодо грошової стабілізації

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 їх надлишкові резерви 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 надлишкові 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. В останньому випадку за первинного продажу чи купівлі одночасно укладається угода про зворотний викуп чи продаж цих цінних паперів через певний, як правило, досить короткий, термін. Такі операції називаються “репо” і здійснюються переважно під час проведення захисних операцій на відкритому ринку.

В умовах високорозвинутого ринку цінних паперів цей інструмент монетарної політики має суттєві переваги, а саме:

1) він має високу оперативність і чіткість дії. Якщо центральний банк вирішив збільшити чи зменшити пропозицію грошей та їх розмір, то він може негайно дати розпорядження своїм дилерам купити чи продати цінні папери на відповідну суму, і проблема буде вирішена досить швидко. При цьому не має значення обсяг операції — він може бути незначним чи будь-яким великим;

2) на дію цього інструменту не можуть впливати ніякі інші суб'єкти ринку, крім центрального банку, що робить його регулюючий вплив досить значним, точним і ефективним;

3) цей інструмент має властивість “гальмування”, тобто якщо допустили помилку при проведенні певної операції, то можна негайно запустити операцію протилежної дії і виправити ситуацію з пропозицією грошей: при надмірному збільшенні пропозиції грошей негайно продати відповідну суму цінних паперів і зменшити пропозицію до потрібного рівня.

Регулювання **норми обов'язкових резервів** — високоефективний 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 зберігання залучених коштів на кореспондентських рахунках без права їх використання і без виплати процентів по них. Збільшуючи норму обов'язкового резервування, центральний банк негайно скорочує обсяг надлишкових резервів банків, зменшує 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. Але 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 довелось 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. З огляду на це таке застосування даного інструменту

рівноцінне підвищенню оподаткування банків.

По-третє, якщо потрібно змінити пропозицію грошей на короткий строк і в невеликих обсягах, то цей інструмент просто не годиться, позаяк зміна норми резервування на 1% може спричинити значно більшу зміну пропозиції, ніж це потрібно. А часті зміни норми резервування (уверх—униз) взагалі можуть паралізувати діяльність банків.

Зазначені недоліки цього інструменту зумовили дуже обережне його використання в розвинутих країнах: норма резервування там установлюється на невеликому рівні і змінюється у край рідко, а деякі країни взагалі відмовилися від нього. У країнах з перехідною економікою, де амплітуди коливання грошової маси надто великі, цей інструмент застосовують значно ширше. Він дає змогу оперативно пригнітити надмірну пропозицію грошей і урівноважити кон'юнктуру на відповідних ринках. Досить широко він застосовується НБУ протягом усього перехідного періоду. Для української практики монетарного регулювання характерні: досить високий рівень норми обов'язкового резервування, широка амплітуда і висока частота їх зміни.

Таке використання цього інструменту давало можливість НБУ оперативно впливати на пропозицію грошей, на інфляційні і девальваційні процеси. Проте вказані вище вади цього інструменту в умовах України аніскільки не були усунуті, їх цілковито відчували на собі комерційні банки, розплачуючись своєю ліквідністю і фінансовою стабільністю. Але іншого виходу в НБУ в той період не було, оскільки операції на ринку цінних паперів були розвинуті слабо.

Процентна політика — один із м'яких інструментів монетарної 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 надлишкових резервів та банківського кредитування економічних суб'єктів, стримує мультиплікацію депозитів і зростання пропозиції грошей;
- сигналізує економічним суб'єктам про свій намір “здорожити” 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 комерційних 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 позички зросли більше, ніж облікова ставка НБУ, то комерційним банкам буде вигідно не зменшувати свої запозичення в центрального банку. Тому НБУ не досягне ефекту гальмування пропозиції грошей підвищенням облікової ставки.

Крім того, комерційні банки можуть не відреагувати відповідним чином на зміну облікової ставки і з інших причин: через інфляційні очікування, стан своєї ліквідності тощо. У разі високих інфляційних очікувань, погіршення ліквідності комерційним банкам доцільно збільшувати попит на позички НБУ навіть при підвищенні облікової ставки.

Рефінансування комерційних банків — інструмент, що застосовується в тісному поєднанні з процентною політикою. Тому деякі автори розглядають їх як два прояви одного інструменту, який називають дисконтною політикою [54].

Крім зміни **облікової ставки**, Центральний банк може регулювати попит на свої позички з боку комерційних банків зміною інших умов надання цих позичок — зміною їх асортименту, обмеженням цільового призначення, лімітуванням обсягів окремих позичок тощо. Такими заходами центральний банк може більш чітко і цілеспрямовано впливати на зміну банківських ресурсів, а отже, і на пропозицію грошей. Тому цей інструмент має певні переваги перед процентною 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 слугували б забезпеченням позичок рефінансування. Особливо актуальна ця обставина для українських банків у перехідний період, коли вексельний обіг та ринок цінних паперів лише починають формуватися.

З огляду на це застосування зазначеного інструменту було обмеженим. Тривалий час НБУ надавав свої кредити безпосередньо господарючим суб'єктам (міністерствам, галузям, виробництвам),

Міністерству фінансів на покриття бюджетного дефіциту, адміністративно чи через аукціони розподіляв їх між банками, що істотно деформувало регулятивний вплив його на пропозицію грошей через процентну політику і політику рефінансування.

Регулювання курсу національної валюти — інструмент дуже чіткої, оперативної і потужної дії. За характером впливу на масу грошей він нагадує операції на відкритому ринку. Якщо центральний банк планує зменшити масу грошей в обороті, йому достатньо продати на ринку відповідну масу іноземних валютних цінностей, що призведе до скорочення банківських резервів і пропозиції грошей. І навпаки, за потреби збільшити масу грошей в обороті центральному банку слід купити відповідну масу іноземної валюти. Ці операції дістали назву валютної інтервенції. Хоч безпосередньою метою цих операцій є регулювання курсу національної валюти, вони опосередковано і досить відчутно впливають і на масу національних грошей в обороті.

Застосування цього інструменту монетарної політики пов'язане з певними економічними та організаційними труднощами.

По-перше, у центрального банку повинен бути достатній золотовалютний запас, щоб у разі потреби можна було використати його для впливу на грошову масу. Накопичення такого запасу можливе за умови тривалого економічного зростання та активного сальдо платіжного балансу, що вимагає від країни значного економічного напруження.

По-друге, кон'юнктурні ситуації на валютному і на товарних ринках можуть змінюватися не одночасно і в різних напрямках. Тому інтервенційні операції Центрального банку в інтересах валютного ринку можуть виявитися небажаними для товарних ринків.

З огляду на це одночасно з проведенням інтервенційної операції на товарному ринку Центральний банк повинен здійснити компенсуючі (стерилізаційні) заходи, щоб не допустити зменшення пропозиції грошей і платоспроможного попиту на товарних ринках. Найзручніше провести стерилізацію за допомогою операцій на відкритому ринку. При такому комплексному підході операції з регулювання валютного курсу можуть успішно слугувати й інструментом регулювання пропозиції грошей.

Загальні обриси механізму грошово-кредитної політики, внутрішнього зв'язку між її окремими цілями та інструментами можна подати у вигляді схеми (рис. 4.12).

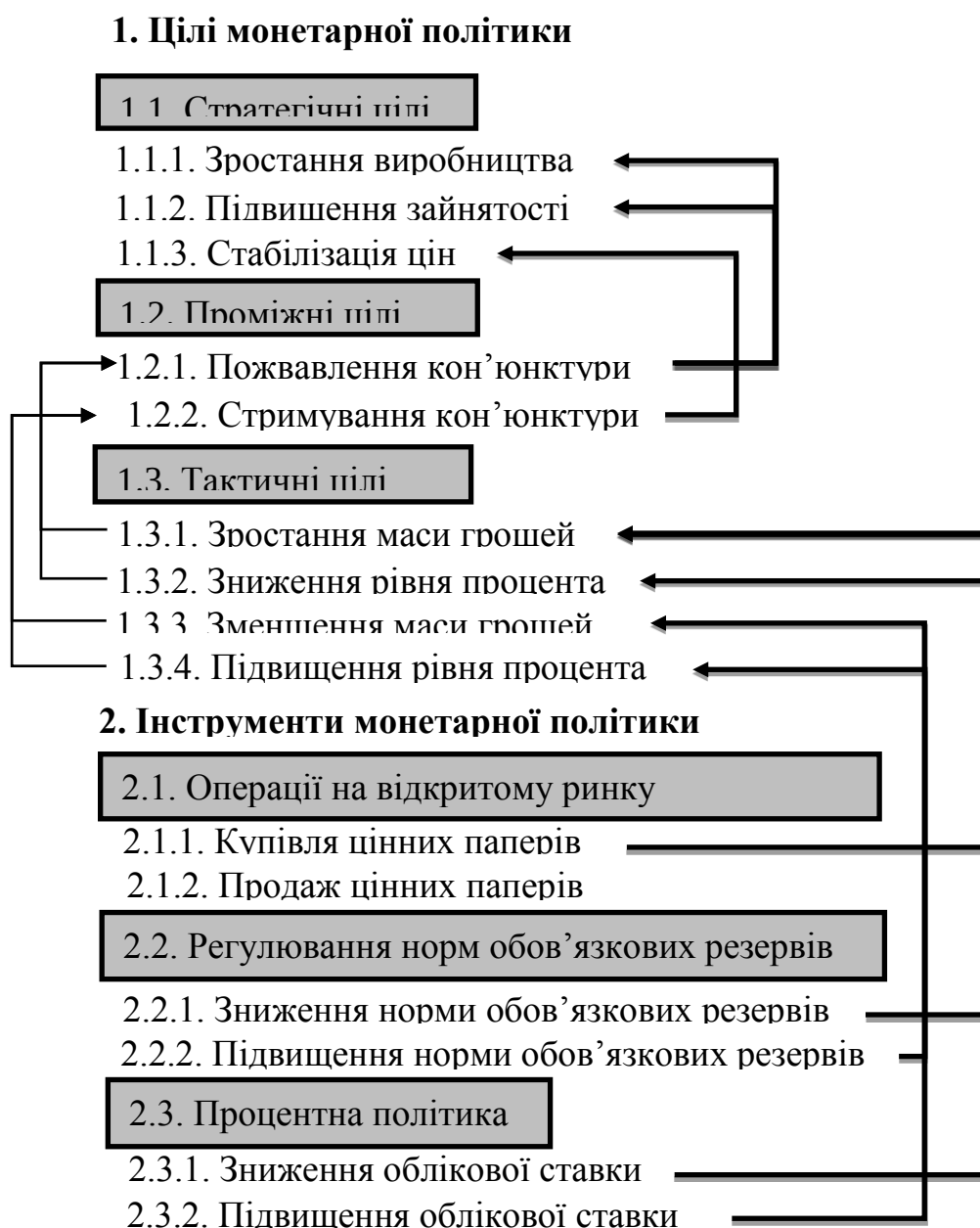


Рис. 4.12. Схема зв'язків цілей та інструментів монетарної політики

Певний вплив центрального банку на пропозицію грошей і на кон'юнктуру ринків досягається також через установлення економічних нормативів діяльності комерційних банків, передусім нормативів ліквідності, а також через публічне роз'яснення цілей своєї монетарної політики, "дружнього переконування" та рекомендацій діяти відповідно до спільно визначених цілей (стримувати кредитну діяльність, уникати дій, що дестабілізують ринок цінних паперів чи валютний курс, тощо).

У наведеній схемі стрілками показано шлях імпульсів, що вводяться

в економічну систему певними заходами монетарної політики, аж до впливу їх на стратегічні монетарні цілі, а отже — на цілі загальноекономічної політики. Так, захід 2.3.2 “Підвищення облікової ставки”, що проводиться в межах інструменту 2.3 “Процентна політика”, забезпечує досягнення двох тактичних цілей: 1.3.3 “Зменшення маси грошей” та 1.3.4 “Підвищення рівня процента”. Ці зрушення на рівні 1.3 “Тактичні цілі” обумовляють стримування кон’юнктури (позиція на рівні 1.2 “Проміжні цілі”).

Якщо такі зміни в кон’юктурі ринку набудуть тривалого характеру, це приведе до стабілізації товарних цін, тобто до досягнення однієї із стратегічних цілей монетарної політики.

Таким же шляхом доходять до стратегічної цілі 1.1.3 “Стабілізація цін” команди, що подаються в систему від заходів

2.2.2 “Підвищення норми обов’язкових резервів” та 2.1.2 “Продаж цінних паперів”.

Інший шлях до стратегічних цілей проходять команди, що подаються в систему від заходів 2.3.1 “Зниження облікової ставки”, 2.2.1 “Зниження норми обов’язкових резервів” та

1.1.2 “Купівля цінних паперів”. Кожний із них на рівні 1.3 “Тактичні цілі” спричинює зростання маси грошей (поз. 1.3.1) та зниження рівня процента (поз. 1.3.2). Ці зрушення, у свою чергу, приведуть до пожвавлення кон’юнктури (поз. 1.2.1 на рівні “Проміжні цілі”), яке позитивно впливатиме на досягнення стратегічних цілей 1.1.1 “Зростання виробництва” та “Підвищення зайнятості”¹.

Подібний шлях до стратегічних цілей проходять команди й від інших заходів монетарної політики (рефінансування комерційних банків, регулювання валютного курсу тощо), які не показані на рис.4.12.

Розділ 5. Інфляція та грошові системи

- 5.1. Теоретичні концепції інфляції
- 5.2. Сутність і види інфляції
- 5.3. Причини та форми інфляції
- 5.4. Методи регулювання інфляції
- 5.5. Сутність і класифікація грошових реформ
- 5.6. Моделі грошових реформ

5.1. Теоретичні концепції інфляції

Представники другого напрямку вирішальною ознакою інфляції вважають зростання цін незалежно від його причин та умов, за яких воно відбувається. Стабільність цін є для них головним показником відсутності інфляції. Тому вони визнають можливість інфляції за обігу дійсних грошей і говорять про металеву інфляцію, оскільки і за таких умов відбувається підвищення цін. Так, А. Пезенті називає інфляцією зростання цін внаслідок псування монет (золотих, срібних) або здешевлення благородного металу. Такого погляду дотримується більшість економістів Заходу. Зокрема, П. Самуельсон, К. Макконнел Інфляція як наслідок негативних процесів в економіці відома вже кілька століть. Однак в економічній теорії досі не існує єдиного погляду на сутність цього надзвичайно складного економічного явища. В економічній науці сформувалися дві основні концепції інфляції (рис . 5.1):

- 1) **інфляція** — знецінення не розмінних на золото паперових грошей внаслідок переповнення каналів обігу грошовою масою;
- 2) **інфляція** — загальне зростання цін на товари та послуги.

Представники першого напрямку намагаються довести, що інфляція можлива лише за функціонування не розмінних на золото паперових грошей. Вони вважають, що за так званого золотого стандарту інфляція неможлива. У даному разі ми маємо рецидив металістичної теорії грошей, відомої в Європі ще у добу раннього капіталізму.

Хід думок неометалістів такий: золото має високу власну вартість, а тому не знецінюється, як його паперові символічні замінники. Переповнення каналів грошового обігу золотими грішми мало ймовірно, оскільки золото — втілення багатства і за таких умов воно переходить у сферу тезаврації. А за економічного буму, зростання потреб у компонентах суспільного виробництва — заощаджене золото знову повертається у сферу обігу.

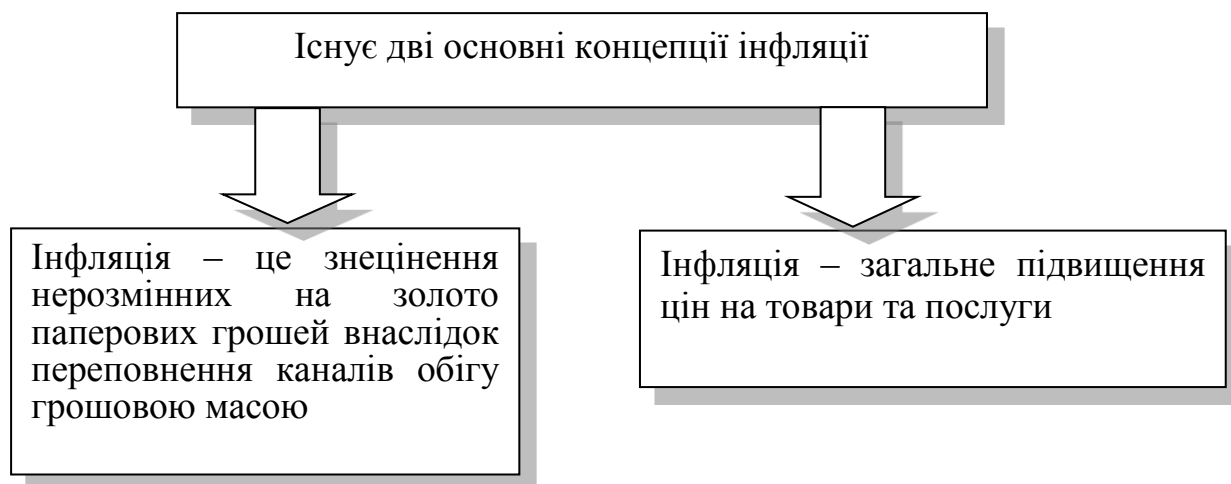


Рис. 5.1. Концепція інфляції

Таким чином, золотий стандарт підтримує товарно-грошову рівновагу. За такого підходу, проте, звужуються характер та історичні межі інфляції, поза ними залишаються періоди функціонування товарних грошей.

Е. Дж. Долан [32] та інші вважають, що **інфляція** сталася, наприклад, під час напливу американського золота і срібла в Європу в XVI ст., оскільки товарні ціни тоді підвищились у 4—5 разів. Отже, інфляція цілком можлива і за збереження розміну паперових грошей на золото. Відтак можна використовувати паперові гроші, проте потрібно вміло керувати їхньою масою.

Ця істина торує собі шлях методом спроб і помилок. Після Першої світової війни в Європі розмін банкнот на золото було припинено, лютувала гіперінфляція. Проте тяжіння до золотого гегемону залишалось сильним, і не лише у народній свідомості. Фінансові інституції робили спроби вплинути на інфляцію, збільшуючи свої золоті запаси. Золото скуповували на вільному ринку за щойно видрукувані паперові гроші. Результат виявився, однак, протилежний очікуваному, оскільки в міру зменшення кількості золотих монет в обігу з'являється "лаж" на золото як перша ознака інфляції. Інфляційний тиск надлишку паперових грошей позначався передовсім на ціні золота, навіть коли ціни на інші товари залишалися стабільними. Справа владналася після зміни пріоритетів у грошовій політиці: переходу до розпродажу золота за ринковими цінами, тобто до "викачування" зайвих банкнот з обігу та їх знищення.

Продаж державою золота за цінами світового ринку дає змогу закупити товари і збільшити їх пропозицію в країні, тобто частково зменшити товарний дефіцит. Але в цій операції роль золота принципово не відрізняється від ролі інших товарів, хоч воно і є товаром більш ліквідним.

Відтак можливості використання золотого потоку для оздоровлення

грошового обігу невеликі, мають паліативний характер і не спроможні вирішити проблем інфляції.

Значні розбіжності в економічній теорії існують і щодо причин інфляції. Нині відомі такі теорії інфляції: надмірного попиту, грошових витрат виробництва та теорія інфляції як багатофакторного явища (рис. 5.2).

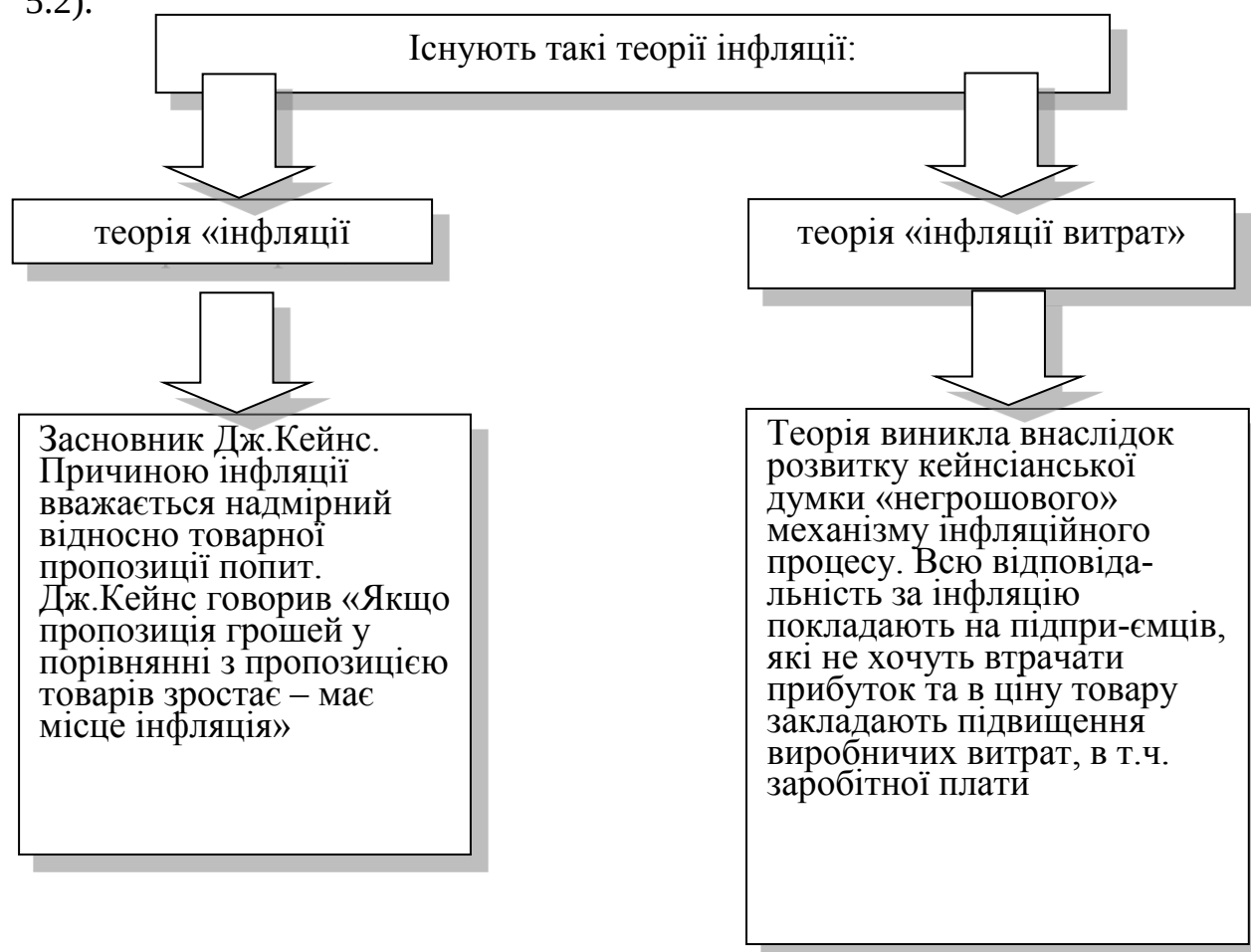


Рис. 5.2. Теорія інфляції

Нині золото справляє лише побічний вплив на грошовий обіг. Теорія “інфляції попиту”. Започаткував цю теорію Дж.М. Кейнс [39]. Він розглядав інфляційні процеси як невід’ємну складову елементів макроекономічної системи. У кейнсіанських теоріях наголошується, що причиною інфляційних процесів є надмірний відносно товарної пропозиції попит. Перевищення попиту над пропозицією Дж. М. Кейнс [39] назвав “інфляційним розривом”. При цьому чинники інфляції можуть залежати як від пропозиції, так і від попиту. Дж.М. Кейнс зазначав: “...якщо пропозиція грошей у порівнянні з пропозицією товарів для купівлі збільшується, має місце інфляція”. Він доводив, що пропозиція грошей не може безпосередньо впливати на сукупний попит, оскільки зростання грошової

пропозиції підвищує ліквідність в економіці, і рівень процентної ставки (ціни за ліквідні кошти) спадає. Сукупний попит збільшуватиметься помірно, оскільки зниження процентної ставки приведе до збільшення інвестиційних витрат.

Теорія “інфляції витрат”. Ця теорія виникла внаслідок подальшого розвитку кейнсіанської ідеї “негрошового” механізму інфляційного процесу. У 60-ті роки в США інфляція розвивалася за відсутності надмірного попиту і за цілковитої зайнятості, тобто всупереч теорії “інфляційного розриву”. Це дало підстави стверджувати, що за умов високої монополізації виробництва і важливої ролі профспілок на ринку праці підприємці можуть підвищувати ціни, а профспілки — заробітну плату з власної ініціативи, навіть за незмінного попиту. Така ініціатива стає рушієм інфляційного процесу. Уся відповідальність за інфляцію покладається на підприємців, котрі не хочуть поступатися своїми прибутками і підвищують ціни в міру зростання виробничих витрат, особливо заробітної плати, оскільки вона найбільш тісно пов’язана з інфляцією, обслуговує особисте споживання і не сприяє розширенню виробництва.

Представники **монетаристської теорії** пояснюють причини інфляції по-іншому. Монетаризм не просто включає проблеми інфляції до макроекономічної теорії, а вважає їх найважливішою складовою цієї теорії. М. Фрідман [76], засновник теорії монетаризму, розуміє під інфляцією стійке і безперервне зростання цін, спричинене надмірною, як порівняти з валовим внутрішнім продуктом, масою грошей. Монетаристи стверджують, що саме зміни грошової маси є основним чинником формування економічного циклу та інфляції. Ці погляди на природу інфляції викладені у хрестоматійному визначенні М. Фрідмана: “Інфляція завжди і скрізь є грошовим феноменом”. Тобто визнається існування прямої залежності зростання цін від збільшення грошової маси і те, що причини інфляції треба шукати у сфері грошового обігу.

Проте досвід країн, де відбувалися інфляційні процеси, свідчить, що позиція монетаристів більш-менш відповідає дійсності щодо великих проміжків часу, а також тоді, коли зростання грошової маси відбувається швидко й у великих масштабах. Однак у короткостроковій перспективі зв’язок між грошовою масою та інфляцією не є таким очевидним. Грошова маса хоч і є головним чинником інфляції, але зовсім не єдиним.

Із середини 60-х років XX ст. в економічній теорії формується новий напрям: інфляція досліджується як багатофакторний процес, що відбувається у сфері грошового обігу та безпосередньо в суспільному виробництві. Представники сучасного монетаризму вважають, що найважливішою ознакою інфляційних процесів є тісне переплетення монетарних та загальноекономічних чинників зростання цін. Відтак,

незалежно від причини початкових імпульсів, будь-яке підвищення цін призводить до потреби збільшення обсягів грошової маси, і навпаки. Інакше кажучи, збільшення грошової маси часто буває не причиною зростання цін, а його наслідком. Так чи інакше, але інфляційне зростання цін завжди супроводжується збільшенням грошової маси. Спочатку воно відбувається в активному обігу за рахунок зменшення нагромаджень чи заощаджень, а потім загальна маса грошей в обігу зростає за рахунок надмірної емісії. Канали обігу переповнюються, а грошова одиниця знецінюється, що характеризує інфляцію в її класичному вигляді. Антиінфляційні рекомендації представників цієї теорії мають, як правило, комплексний характер і спрямовані на всі сфери економічних відносин. Усе це підтверджує, що джерело інфляції, особливо в її найвищих формах, треба шукати не лише в суто грошовій сфері, а й у сфері виробництва, а отже, і заходи для її подолання мають бути комплексними, охоплювати всі складові економічної системи.

5.2. Сутність і види інфляції

Інфляція — процес знецінення грошей внаслідок надмірної емісії та переповнення каналів обігу грошовою масою. Зовні вона проявляється у зростанні загального рівня цін та зниженні купівельної спроможності грошей. Перебіг інфляційного процесу схематично ілюструє рис. 5.3.

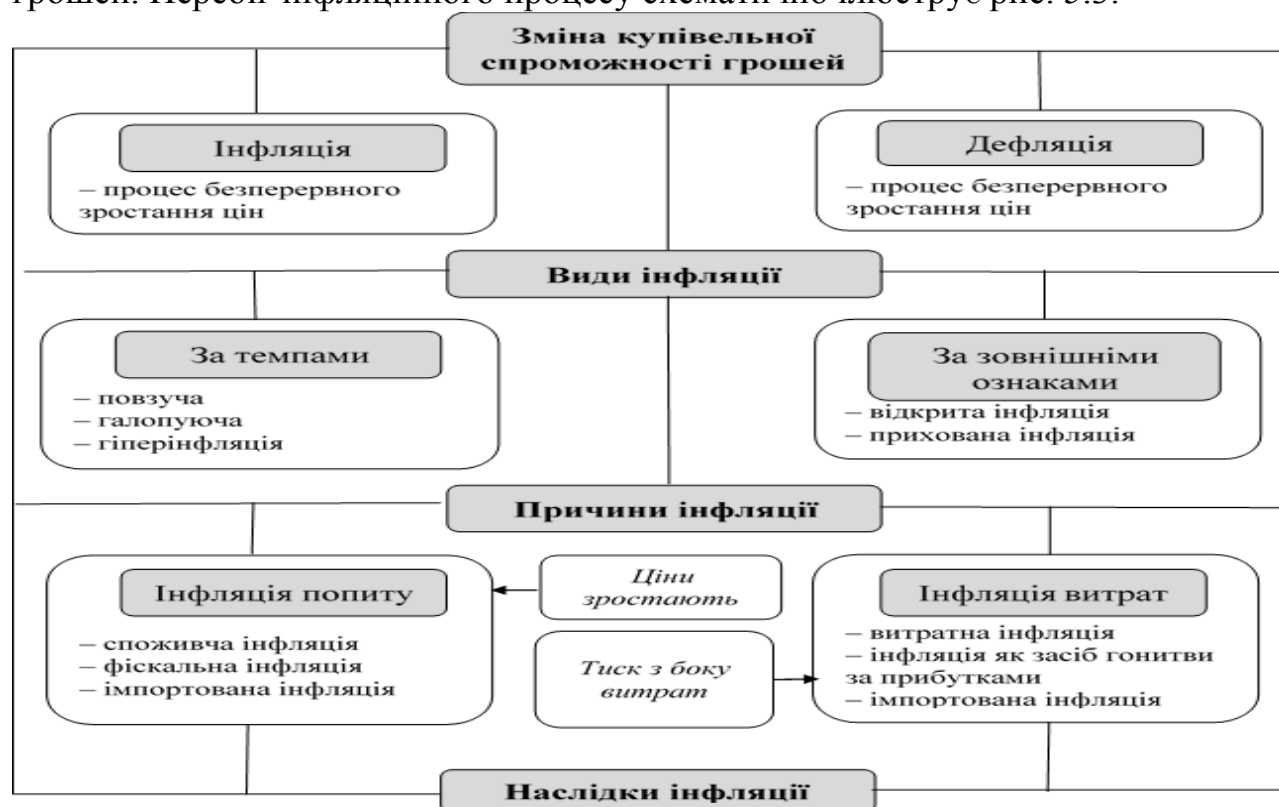


Рис. 5.3 Інфляційний процес

Інфляція призводить до стихійного перерозподілу доходів та багатства між соціальними групами населення, зниження матеріального стимулювання праці, до спаду виробництва, скорочення інвестицій, гальмування науково-технічного прогресу, послаблення зовнішньоекономічних позицій країни, зменшення конкурентних можливостей на світовому ринку (рис. 5.4)



Рис. 5.4. Сутність та форми інфляції

Низький курс національної валюти забезпечує більш дорогий імпорт та більш дешевий (за межами країни) експорт товарів. Це призводить до росту цін на імпортні товари. Існує пряма залежність між інфляційними процесами та обсягом чистого експорту, тобто зниження курсу національної валюти підвищує вартість товарів, які імпортуються та сировини на внутрішньому ринку. А це призводить до підвищення собівартості виробництва, в т.ч. й виробництва продукції на експорт. Підвищення цін на світовому ринку істотно впливає на загальний рівень

цін на внутрішньому ринку. Для інфляції характерна така особливість як стагфляція (рис. 5.5).



Рис. 5.5. Сутність Стагфляції

Форми прояву інфляції відображені на рис. 5.6.: знецінення грошових знаків відносно вартості звичайних товарів, тобто падіння купівельної спроможності грошової одиниці;

- поглиблення розриву між рівнями цін на внутрішньому ринку країни, на ринках інших країн і світовому ринку в цілому;
- знецінення національних грошей щодо іноземної валюти; зниження валютного курсу національних грошей.

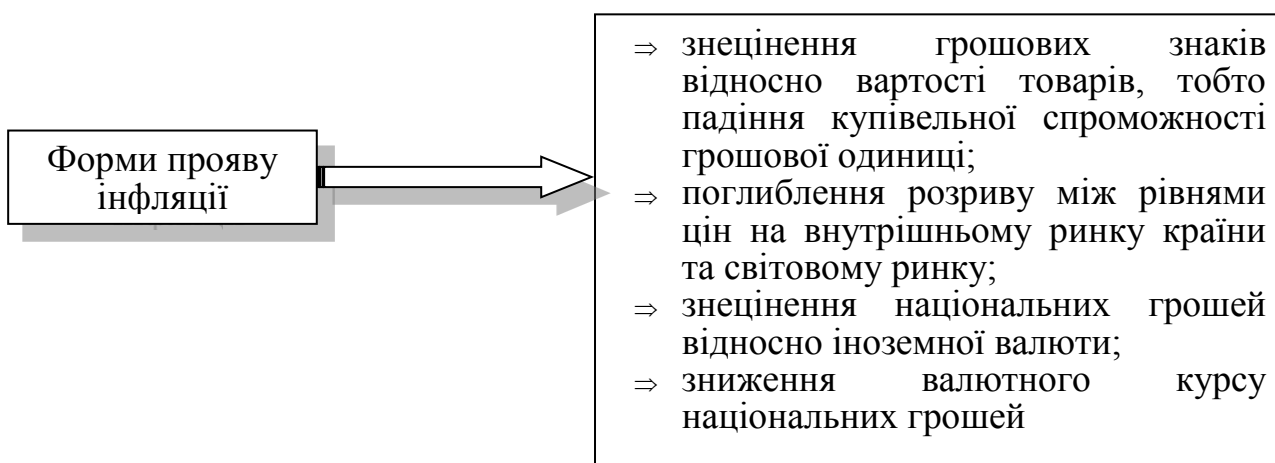


Рис. 5.6. Форми вияву інфляції

Інфляція не виникає раптово, а розвивається поступово як тривалий процес, який можна поділити на три етапи:

- на першому етапі темпи зростання (інфляції) відстають від темпів збільшення грошової маси в обігу;
- на другому етапі темпи зростання цін значно випереджають темпи зростання грошової маси в обігу;
- на третьому етапі зростання цін набирає нерівномірного стрибкоподібного характеру, коли темпи зростання цін то випереджають темпи зростання грошової маси, то відстають від них.

Види інфляції. У міжнародній практиці (відповідно до темпів

інфляційного процесу) виокремлюють три різновиди інфляції: повзучу, галопуючу, гіперінфляцію (рис. 5.7). Ясна річ, що межі і форми інфляційного процесу досить мінливі, і в кожній країні він розвивається по-своєму.



Рис. 5.7. Види інфляції.

Повзуча інфляція відбувається тоді, коли темпи зростання цін не перевищують 10% на рік. Вона характеризується надмірною емісією та прискореним накопиченням грошової маси в каналах обігу без помітного підвищення чи за незначного зростання цін. Тобто на початку інфляційного процесу ще не існує тісного зв'язку між зростанням грошової маси та інфляцією. Суб'єкти ринку певний час не відчують надмірного випуску грошей в обіг і використовують їх для нагромадження чи збереження. Це тимчасово вилучає надмірно емітовані гроші з каналів обігу, послаблює інфляційний тиск на ціни. Водночас сповільнюється швидкість обігу грошей, що теж має певний антиінфляційний ефект.

Ці процеси стимулюють підприємницьку активність, збільшують попит на інвестиції, що приводить до розширення виробництва, товарообігу і збільшення пропозиції товарів і послуг. Отже, за умов неповної зайнятості (наявності незавантажених виробничих потужностей і безробіття) відставання темпів зростання цін від темпів зростання грошової маси може зберігатися протягом тривалого періоду, що й надає інфляції повзучого характеру. Така інфляція не має явних негативних наслідків, мало відчутна для економічних агентів. Тому економіці більшості розвинених країн нині притаманна повзуча інфляція, якою часто користуються як засобом стимулювання та регулювання економічного розвитку.

Водночас за **повзучої** інфляції поступово нарощується інфляційний потенціал у вигляді незадоволеного додаткового попиту, який постійно тисне на товарні ціни і загрожує їх "вибухом". За умов цілковитої зайнятості додатковий попит стає суто інфляційним. Створюється особлива економічна ситуація, коли зростає (за рахунок емісії грошей)

попит на “інфляційне фінансування” за обмеженої пропозиції, що порушує симетрію товарного обміну — $MV = PQ$. Виникає ситуація, за якої подальше зростання платоспроможного попиту не сприяє зростанню виробництва й ефективному використанню його ресурсів, а призводить до безпосереднього зростання цін, внаслідок чого інфляція переходить на вищий щабель і перетворюється на гальмо економічного розвитку.

Галопуюча інфляція настає тоді, коли темпи зростання цін сягають 100% на рік. На цій стадії відбувається стрімке зростання цін, тобто прискорена, або галопуюча, інфляція. Вона спричиняє випереджальні темпи зростання споживчого попиту порівняно з товарною пропозицією, що призводить до зростання цін. За цих умов формується інфляційний мультиплікатор, який прискорює деструктивні процеси в економіці.

На стадії галопуючої інфляції відбувається спад виробництва та скорочення товарообігу, втрачається стимул до інвестицій, стримується процес суспільного нагромадження. Інфляція провокує відтік капіталу з виробничої сфери до сфери обігу, тобто розбалансування економічної рівноваги.

Галопуюча інфляція посилює руйнівний вплив на грошовий обіг. За таких темпів інфляції економічним агентам не вигідно тримати свої активи у грошовій формі. Гроші зі сфери нагромадження чи заощадження переходять у сферу обігу. Виникають так звані “гарячі гроші” — гроші, що втрачають свою вартість і не затримуються надовго на руках. Кожен прагне найшвидше позбутися грошей, довіра до яких втрачається. Прагнення економічних агентів швидше позбутися “гарячих грошей” прискорює обіг останніх, що зменшує необхідну для його обслуговування грошову масу. Прискорення обігу грошей стає додатковим стимулятором інфляційного процесу. Агенти ринку втрачають бажання реалізовувати товари за гроші, які постійно втрачають купівельну спроможність, і вдаються до бартерних операцій або до продажу за іноземну валюту. Як пересвідчуємось, гроші не лише перестають бути засобом нагромадження, а й частково втрачають навіть свою робочу функцію — засобу обігу.

За умов галопуючої інфляції особливо на фінальній стадії настає платіжна криза — “грошовий голод”. Держава намагається припинити емісію грошей, однак поглиблення економічної та фінансової кризи ставить її перед необхідністю вдаватись до нових і нових емісій, настають “емісійні шоки”. Держава втрачає головні важелі управління емісійним процесом, інфляція стає неконтрольованою. Це й призводить до виникнення інфляційної спіралі, перетворення повзучої інфляції на галопуючу, а галопуючої — на гіперінфляцію.

Гіперінфляція.

Особливо виразно деформація економічних та соціальних процесів проявляється за гіперінфляції. МВФ вважає, що інфляція переходить у

гіперстадію, коли темпи приросту цін зростають більше 100% на рік (у рамках гіперінфляції виокремлюють і вужче поняття — суперінфляцію, за якої темпи зростання цін сягають 1000 і більше процентів за рік).

Гіперінфляція часто пов'язана з політичним хаосом, наслідками війн та соціальних революцій. Такі ситуації виникали в перші десятиріччя XX століття, після Другої світової війни та після розвалу СРСР. На початку 90-х років не було жодної постсоціалістичної країни, яка б не потрапила в “інфляційний полон” і не відчула його руйнівного впливу.

На стадії гіперінфляції домінує нестабільність цін у всіх секторах економіки, яка спричиняє хаос на ринку та несправедливий (нееквівалентний) перерозподіл доходів і багатства у суспільстві. За умов гіперінфляції гроші продовжують втрачати свої функції, поширюються бартерні операції, порушується фінансово-кредитний механізм, розвиваються неорганізовані стихійні процеси в економіці, що призводять до посилення загальної економічної, соціальної та політичної нестабільності.

У період гіперінфляції реальний попит на гроші спадає, що значно знижує їхню купівельну спроможність. Водночас збільшується попит на товари, а це призводить до подальшого зростання цін, оскільки великій кількості грошей протистоїть надто обмежена кількість товарів. Агенти ринку намагаються якомога скоріше “отоварити” гроші, що буквально на очах втрачають свою вартість. Відбувається “втеча” від грошей. Хоч як це не парадоксально, але не зникає і “голод” на гроші, оскільки емісія грошей не встигає за їх знеціненням. Особливо бракує банкнот великих номіналів, оскільки дрібні купюри зовсім втрачають свою вартість і виходять із каналів обігу. Через це держава випускає в обіг нові купюри все вищих номіналів, тобто ще більше “розкручує” спіраль цін і грошей.

Інфляція негативно впливає на якість активів. Вона принципово змінює розподіл доходів і майна. Ті, хто має тверді заробітки, відчувають зменшення їх купівельної спроможності. Ті, хто має заощадження, також відчувають вплив інфляції — їхні заощадження постійно знецінюються. Особи, котрі змогли вкласти свої гроші в реальні цінності (нерухомість, коштовності), бачать, що вартість їх зростає швидше, ніж інфляція. Високий темп зростання цін робить грошові заощадження наслідком незахищеними, що ті, хто може це собі дозволити, переключаються на “безпечні” об'єкти вкладання грошей.

Інфляція “роз'їдає” реальну вартість активів, бо знецінюються не лише гроші, а й цінні папери, страхові поліси, депозити тощо. За інфляції відбувається перерозподіл доходів між кредиторами і дебіторами. Боржники, котрі раніше отримали позику, розплачуються за неї грішми, які в процесі інфляції помітно втратили свою вартість (купівельну спроможність). Відбувається перерозподіл багатства за рахунок кредиторів

чи власників грошових активів на користь боржників, серед яких основним боржником є держава, пасиви котрої (гроші, державні облігації, скарбницькі векселі) втратили вартість. Отже, програють кредитори, а виграють позичальники (дебітори), передовсім держава, оскільки інфляція значно зменшує реальну величину державного боргу. Усе це дестабілізує суспільство, знижуючи реальні доходи широких верств населення. Інфляція також звужує внутрішній ринок, спотворює структуру попиту, посилює спекуляцію, породжує “тіньовий бізнес”.

Інфляція неодмінно призводить до кризи державних фінансів внаслідок швидкого знецінення податків та інших надходжень у державну скарбницю та одночасного зростання видаткової частини бюджету. Через інфляцію реальна вартість доходів бюджету постійно зменшується. Тому держава змушена весь час вдаватись до друкарського верстата, щоб компенсувати фінансові втрати від інфляції. Оскільки зробити це практично неможливо, то державі доводиться зменшувати свої витрати, передусім на соціальні потреби, що додатково загострює соціально-політичну нестабільність у суспільстві. На останній стадії інфляції зростання емісії стає вже не лише фінансово не вигідним, а й соціально небезпечним.

Взагалі, на хвилях інфляції часто виринають украй небажані соціальні явища. Найбільш яскравим прикладом є гіперінфляція в Німеччині на початку 20-х років XX ст., коли розмір інфляції вимірювався цифрою з трьома і більше нулями. У результаті заощадження середніх верств населення перетворилися на ніщо. І це, на думку багатьох істориків, значно полегшило Гітлеру прихід до влади. У 80-х роках XX ст. навіть такі економічно міцні країни, як Ізраїль, Югославія, не кажучи вже про більшість латиноамериканських країн, потрапили в полон глибокої інфляції. На жаль, на початку 90-х років це негативне явище не обминуло й Україну.

Показники вимірювання інфляції.

Інфляція не лише відображає у своєму розвитку динаміку цін, а й вимірюється останньою. Розміри інфляції можна визначити за допомогою таких показників: індексу вартості життя, індексу купівельної спроможності та індексів інфляції.

Розрахунок динаміки цін (вартості життя) у звітному році визначається за формулою Ласпейреса:

$$I_p = \frac{p_1 q_1}{p_0 q_0} * 100, \quad (5.1)$$

де q_0 — частка у базисному році;

q_1 — частка у звітному році;

p_0 — ціни у базисному році;

p_1 — ціни у звітному році.

Індекс вартості життя враховує основні втрати населення від підвищення цін і достатньо широко характеризує динаміку цін, а отже — купівельну спроможність грошей. Справді, якщо $I_p = 2$, це означає, що в цілому ціни зросли за певний період у два рази, отже — удвічі знизилась купівельна спроможність грошової одиниці.

Показник купівельної спроможності — величина, обернена до індексу вартості життя, — розраховується за формулою:

$$\text{Купівельна спроможність} = \frac{1}{\text{рівень цін}} \quad (5.2)$$

Якщо рівень цін зростає — купівельна спроможність падає; рівень цін падає — купівельна спроможність збільшується.

Наприклад, коли індекс вартості життя за п'ять років збільшиться на 120,7%, то динаміка купівельної спроможності складатиме:

$$K = 1 : \frac{120,7}{100} = 0,8285.$$

Це означає, що вартість 100 доларів базисного року через п'ять років складатиме лише 82,85 долара, тобто купівельна спроможність долара внаслідок зростання цін знизиться за 5 років на 17,15%.

Для вимірювання інфляції обчислюють **темп інфляції** — приріст цін у процентах. Динаміку індексу цін можна розрахувати за формулою:

$$I_p = \frac{I_{p1}}{I_{p0}} \quad (5.3)$$

де I_{p0} — рівень індексу цін у базисному році;

I_{p1} — рівень індексу цін у звітному році.

Наприклад, коли індекс цін збільшиться від 120 до 132, динаміка індексу цін складатиме:

Щоб не втратити своїх клієнтів, банк, визначаючи процентні ставки, повинен враховувати річний темп інфляції:

$$I_p = \frac{120}{120} * 100 - 100 = 10 \%,$$

а динаміка купівельної спроможності

$$\frac{120}{182} * 100 - 100 = 9.1 \%$$

Збільшення індексу цін (вартості життя) на 10% чи на 12 пунктів означає, що купівельна спроможність грошей зменшилася на 9,1%.

5.3. Причини та форми інфляції

Економічною теорією доведено, що основними причинами інфляції, як ми вже зазначали, є перевищення товарного попиту над пропозицією — **“інфляція попиту”** та зростання грошових витрат виробництва — **“інфляція витрат”**. Ці дві класичні причини спричиняються низкою монетарних та загальноекономічних чинників. До них належать:

- інфляція, породжена надлишком в обігу грошової маси внаслідок кредитної емісії;
- фіскальна інфляція, що пов’язана із дефіцитом бюджету;
- інфляція, спричинена зростанням виробничих витрат і доходів;
- **імпортована інфляція** тощо.

Інфляція попиту.

Інфляція попиту генерується надмірним зростанням товарного попиту порівняно з пропозицією. Якщо у відповідь не відбудеться підвищення пропозиції, зростання попиту компенсуватиметься підвищенням цін і рівень інфляції зростатиме.

Інфляція попиту безпосередньо пов’язана з дією монетарних чинників. Йдеться передовсім про надто велику грошову емісію, що призводить до перевищення попиту на гроші порівняно з реальною пропозицією товарів і послуг. У цьому разі безпосереднім чинником інфляції є зростання грошової маси, що порушує закон грошового обігу —

$$M_s = M_d \quad (5.4)$$

Процес генерування інфляції можна наочно розкрити за допомогою “рівняння обміну”:

$$MV = P \times Q, \quad (5.5)$$

де M — номінальна грошова маса (кількість грошей в обігу);

V — швидкість, або норма обігу грошової маси;
 Q — реальні доходи, або товарне забезпечення грошей.

Спочатку нагадаємо значення окремих економічних показників. Номінальний дохід PQ — номінальна сума отриманої зарплати, виплати процентів на заощадження, виплати прибутку, дивідендів, рентних платежів тощо. Реальний дохід Q — кількість товарів і послуг, що їх можна придбати на суму номінального доходу. Динаміка реального доходу визначається як різниця між номінальним доходом та рівнем цін (інфляцією). Якщо за рік середній показник номінального доходу зріс на 15%, а ціни за той самий час — на 10%, то можна вважати, що реальні доходи населення збільшилися на 5%.

Із формули випливає, що збалансованість між грошовою масою та її товарним забезпеченням досягається зміною рівня цін. Рівень цін можна визначити, перетворюючи рівняння (1) за формулою:

$$P = \frac{MV}{Q} \quad (5.6)$$

Із формули 5.6. випливає, що рівень цін (норма інфляції) постійно зростає, коли номінальна грошова маса збільшується відносно попиту на реальні залишки. Ціни тим вищі, чим більше в обігу грошей та менша пропозиція товарів і послуг. Кількісна теорія грошей стверджує, що коли V і Q величини постійні (константи), або змінюються незначно, тоді з рівняння (2) випливає пряма залежність між показниками M і P : якщо грошова маса M подвоюється, те саме відбувається з цінами P .

Розглянемо механізм дії інфляції на конкретному прикладі. Припустімо, в обігу знаходиться грошова маса в сумі 500 млн дол., яка має відповідне товарне забезпечення. Держава випускає в обіг ще 250 млн дол., наприклад, для покриття бюджетного дефіциту. При цьому номінальний обсяг виробництва товарів не змінився. Тоді номінальний попит перевищуватиме пропозицію в базових цінах на 250 млн дол., або в 1,5 раза. Це явище в економічній теорії має назву “інфляційного розриву”. Його ліквідовують зміною рівня цін. Якщо ціни підвищити в 1,5 раза, то пропозиція товарів знову відповідатиме платоспроможному попиту.

Отже, підвищення попиту за обмеженої пропозиції призводить до підвищення цін. Пояснюється це тим, що еластичність пропозиції стосовно ціни залишається низькою. Це зумовлює даліше зростання “інфляційного розриву” між сукупним попитом і сукупною пропозицією.

Якщо рівняння обміну розглядати з позиції динаміки цін, грошей,

випуску продукції (ВВП) і швидкості обігу грошей, то рівняння (2) можна переписати в термінах темпів приросту:

Отже, **норма інфляції** (P) дорівнює різниці між темпами приросту номінальної грошової маси та реального попиту на гроші (3). Із рівняння (4) випливає, що темп приросту реального попиту (M/P) на гроші дорівнює темпам приросту реальних доходів (Q) за мінусом приросту швидкості обігу грошей (V).

Розглядаючи рівняння (3) і (4), можна дійти висновку, що номінальна грошова маса й реальні доходи впливають на рівень цін у протилежних напрямках: зростання номінальної грошової маси сприяє інфляції, тобто зростанню цін, тоді як збільшення реальних доходів, а отже, збільшення реального попиту на гроші в принципі сприяє зниженню рівня цін. Чистий ефект залежить від співвідношення цих двох показників. Інтенсивне зростання номінальної грошової маси, яке не супроводжується збільшенням попиту на реальні залишки, призводить до виникнення усіляких різновидів уже відомих нам “гарячих грошей”, тобто до збільшення інфляції. Навпаки, якщо інтенсивно зростає реальний попит на гроші (реальні доходи), то за будь-якого рівня зростання грошової маси відбувається певне стримування інфляції. Наприклад, якщо швидкість обігу грошей є величиною постійною, а реальні доходи зростають, скажімо, на 3% за рік, то в цьому разі реальний попит на гроші зросте теж на 3%.

Якщо номінальна грошова маса зросте на 10% за рік, то норма інфляції складатиме 7% (10% — 3%). При зростанні грошової маси на 15% норма інфляції складатиме 12% (15% — 3%); відтак підвищення темпів приросту реальних доходів (скажімо, до 5% замість 3%) означатиме зниження інфляції (15% — 5% = 10%).

Прискорення **швидкості обігу грошей** є додатковим стимулятором інфляційного процесу. Цей показник визначається як відношення номінального доходу (ВВП) до номінальної грошової маси:

$$P = M - O + V \quad (5.7)$$

або

$$M = P - (O+V) \quad (5.8)$$

$$V = \frac{P \cdot Q}{M} \quad (5.9)$$

Звідси

$$V = \frac{Q}{(M / P)} \quad (6.0)$$

Це означає, що **швидкість обігу грошей** дорівнює відношенню реальних доходів до реальних касових залишків. При зростанні доходів швидкість обігу грошей теж зростає, а попит на реальні залишки спадає. Цей показник високий на стадії галопуючої, а особливо гіперінфляції, і низький — на стадії повзучої інфляції.

Таким чином, на **темпи інфляції** впливають три агреговані складники: темпи приросту грошової маси, темпи зміни швидкості обігу грошової маси і темпи зміни обсягів виробництва (ВВП). Залежно від конкретної економічної ситуації вплив цих показників на інфляційний процес неоднаковий. Так, в Україні середньомісячна інфляція 1993 р. становила 47% (35,7% — через зростання грошової маси, 8,5% — через зміну швидкості обігу грошей, 2,8% — через спад виробництва).

Фіскальна інфляція є ланкою, яка з'єднує, з одного боку, приріст грошової маси, а з іншого — зростання рівня цін, стає, як правило, хронічний та надто великий за розміром дефіцит Державного бюджету, котрий покривається переважно за рахунок кредитної емісії. Жоден уряд, як підкреслював Дж. Кейнс [39], не погодиться оголосити себе банкрутом, не вдаючись до послуг емісійного механізму, що є в його розпорядженні. Будь-яка держава вдається до емісії грошей у тому разі, коли вона не може розв'язати проблему бюджетного дефіциту відповідною податковою політикою або випуском цінних паперів.

Кредитна емісія означає, що центральний банк як агент уряду покриває державний борг чи фінансує державну програму видатків емісійними кредитами, які не мають реального забезпечення. Пряме кредитування уряду практично виглядає як зростання чистих активів, джерела яких знаходяться у пасиві балансу центрального банку, внаслідок чого збільшуються грошова база та сукупний попит. А це може спричинити надмірне зростання грошового попиту порівняно з реальною пропозицією товарів і як наслідок — черговий виток інфляції. Отже, чим більший дефіцит бюджету, тим більший рівень інфляції. До того ж це явище є нелінійним і динаміка його має тенденцію до прискорення.

Крім того, фінансування бюджетного дефіциту з допомогою грошової емісії є своєрідною формою оподаткування — **“інфляційним податком”**. Розмір вигоди, яку дістає держава, можна визначити як добуток рівня інфляції і реальних грошових залишків, що втрачають свою вартість. Припустімо, ви маєте на руках 200 доларів за річної норми інфляції 50%. За рік інфляція зменшить вартість ваших реальних грошових залишків на 100 доларів, котрі стають “інфляційним податком”. Саме він поглинає заощадження населення, знецінює пенсії, заробітну

плату, стає причиною несправедливого перерозподілу багатства. На думку Дж. М. Кейнса [92], уникнути цього податку майже неможливо, позаяк навіть найслабкіший уряд може запровадити його, не будучи здатним ні на що інше.

Отже, основна причина **фіскальної інфляції** — дефіцит бюджету та його покриття за рахунок емісійних кредитів Центрального банку. Адже вони — основний каталізатор інфляції. Досвід багатьох країн засвідчив, що лише ті країни, які створили інституційні та економічні умови для відмови від фінансування державного бюджету за рахунок кредитів центрального банку, спромоглися приборкати інфляцію.

Проте цілком позбутися інфляції лише методами обмеження попиту, тобто суто монетарними методами, неможливо. Обмеження грошової маси хоч і гальмує зростання цін, але водночас пригнічує виробництво, не дає змоги розірвати ланцюг боргових зобов'язань.

Інфляція витрат. Інфляційний процес може відбуватись і під впливом цілої низки немонетарних чинників, що зумовлюють зростання цін через подорожчання компонентів виробництва і збільшення собівартості продукції. Йдеться про інфляцію витрат, що формується на принципово іншій основі, ніж інфляція попиту.

Інфляція витрат відбувається внаслідок порушення рівноваги товарного обміну $MV = PQ$, тобто перевищення пропозиції над попитом, що генерує процес зростання витрат виробництва, а відтак (через підвищення цін на товари) і збільшення грошової маси. Масштаби “накручування” цін залежать від грошового покриття, яке визначає межі того середовища, у рамках якого економічні агенти можуть здійснювати свої витрати. Відбувається завищення попиту на гроші через завищення витрат виробництва. У даному разі збільшення грошової маси є не причиною зростання цін, а похідною від них.

В основі **інфляції витрат** лежить взаємозв'язок витрат і цін, рівень яких підвищується під впливом зростання витрат або надприбутків. Найхарактернішою ознакою інфляції витрат у її класичному вигляді є спіраль “зарплата — ціни”. Наприклад, якщо в економічному середовищі відбувається загальне підвищення цін, стає неминучим зниження реальних доходів населення. Щоб зберегти рівень останніх, потрібно збільшувати грошові доходи (заробітну плату), а це призводить до зростання витрат виробництва або бюджетних видатків. Як наслідок зростає собівартість продукції фірм, що призводить до підвищення цін на товари. Подорожчання товарів і послуг знову робить необхідним підвищення заробітної плати: розкручується інфляційна спіраль “зарплата — ціни”. Графічно цей процес відображає відома в економічній теорії “крива Філіпса”.

Наведений приклад інфляційної спіралі “зарплата — ціни”

демонструє взаємозв'язок чинників інфляції попиту та витрат. З одного боку, підвищення заробітної плати сприяє зростанню доходів населення, а тому є чинником збільшення платоспроможного попиту, з іншого — підвищення заробітної плати збільшує витрати виробництва, оскільки вона є статтею собівартості продукції. А підвищення собівартості продукції, у свою чергу, сприяє зростанню товарних цін.

Важливим чинником інфляції витрат виробництва є значне подорожчання матеріальних ресурсів. Наприклад, фірма, що випускає певний товар і діє за ринкових умов (вільного ціноутворення), під час зростання ринкових цін на матеріальні компоненти виробництва (сировину, проміжні продукти, енергоносії) буде прагнути утриматися “на плаву”, а тому в ціну свого продукту включатиме як реальні витрати на виробництво, так і ті, що визначатимуться інфляційними очікуваннями, щоб забезпечити собі майбутній прибуток та зарплату своїм працівникам.

Через взаємопов'язаність виробничих процесів в економічному середовищі зростання ціни на сировину спричинятиме зростання цін на всі інші товари.

Чинником інфляції витрат є також підвищення цін на продукцію економічних агентів у відповідь на збільшення ставок податків чи плати за кредит, що рівнозначне збільшенню

витрат виробництва. За високих ставок податків включаються механізми, які обмежують зростання виробництва. В економічних суб'єктів з'являються все більші проблеми з фінансуванням інвестицій та погашенням боргових зобов'язань. Більше того, послаблюється сама схильність до інвестицій, оскільки виробництво продукції стає економічно не вигідним.

В економічній науці добре відомі співвідношення між ставками оподаткування та величиною надходжень податків у бюджет — крива Лаффера (рис. 5.8).



Рис. 5.8. Крива Лаффера

За підвищення ставок оподаткування сума податкових надходжень у бюджет зростає лише до певної величини, а потім знижується за рахунок спаду виробництва й ухиляння від сплати податків. Значний рівень спаду виробництва відповідає відтинку 2 кривої, а отже, зниження ставок оподаткування збільшить не лише ділову активність, а й суму податкових надходжень у бюджет.

Отже, основне завдання податкової політики полягає в тому, щоб оживити економіку й виробництво, адже збиткове виробництво бюджет не поповнить, не дасть товарного забезпечення грошам.

Зростання цін може відбуватись також через очікування суб'єктами господарської діяльності чергового погіршення економічної ситуації: труднощів із поставками сировини, подорожчання банківського кредиту, платіжної кризи тощо. Наслідком такого очікування є збільшення виробничих витрат на так звану плату за ризик.

Імпортована інфляція.

Інфляцію, що імпортується, зумовлюють надмірний наплив іноземної валюти, підвищення імпортних цін тощо. Рівень валютного курсу національної валюти до іноземних може бути як інфляційним, так і антиінфляційним чинником. Низький курс національної валюти робить дорожчим імпорт і дешевшим (за межами країни) експорт товарів. Це призводить до зростання цін на імпортовані товари. Тому існує пряма залежність між інфляційними процесами та обсягом чистого експорту (різниця між експортом та імпортом). Отже, зниження курсу національної валюти підвищує вартість імпортованих товарів та сировини на внутрішньому ринку. А це збільшує загальну собівартість виробництва, у тому числі й виробництва продукції на експорт.

Існує відповідна залежність (еластичність) рівня цін на продукцію вітчизняного виробництва від рівня цін на імпортовану продукцію (сировину, енергоресурси тощо). Підвищення цін на світовому ринку істотно впливає на загальний рівень цін на внутрішньому ринку. Так, динаміка інфляційного процесу, що розпочався в Україні у зв'язку з лібералізацією цін 1992 р. та вимушеним переходом до світових цін на енергоносії, які закупаються за кордоном, спричинила загальне підвищення цін на внутрішньому ринку. Інфляція мала яскраво виражений витратний характер, хоча на початку 1992 р. була досить помітною також інша її складова — інфляція попиту через наявність зайвої грошової маси в обігу. З підвищенням світових цін на енергоносії українські товари подорожчали і стали неконкурентоспроможними. У даному разі відбулася суто імпортована інфляція витрат, оскільки разом із товарами було імпортовано високі ціни.

Хоча теоретично розмежування чинників інфляції є можливим, але насправді вони наслише глибоко взаємопов'язані, що намагатися

виокремити їх — марна справа. Це наочно демонструє інфляційний процес в Україні, де переплелися структурна, фіскальна, імпортована інфляція, інфляція витрат та її різновиди. Тут спостерігаємо цілу низку чинників, які впливають або виключають один одного, надаючи інфляційному процесу особливої складності й непередбачуваності. Отже, проблеми, породжені інфляцією, виникають не тому, що цінність грошей падає, а тому, що майбутню їх цінність передбачити неможливо.

5.4. Методи регулювання інфляції

Тривалий час економічна наука і практика оцінювали інфляцію лише негативно. Починаючи з 60-х років XX ст. ставлення до інфляції дещо змінилося, стало диференційованим. Як зазначалося, більшість економістів (зарубіжних і вітчизняних) визнала, що “повзуча” інфляція справляє позитивний вплив на соціально-економічний розвиток і лише на вищих стадіях набирає руйнівного характеру. Тому і проблема боротьби з інфляцією вирішується її регулюванням з боку держави. Основна мета такого регулювання полягає в тім, щоб утримати інфляцію в розумних межах і не допустити прискорення її темпів до розмірів, загрозливих для соціально-економічного життя суспільства.

Зміна ставлення до інфляції пояснюється тим, що за глибокого державно-монополістичного втручання в економіку диспропорційність її розвитку стає неминучою, а **інфляція** — внутрішньо зумовленою. Тому об’єктивно можна лише стримати інфляцію на певному рівні, а не припинити її взагалі.

У розвитку інфляційного процесу завжди є певна “критична точка”, за якою інфляція вступає в якісно іншу стадію, коли подальше зростання грошової маси та грошових доходів окремих економічних суб’єктів стає недоцільним. Це зумовлюється тим, що темпи знецінення грошей у певний момент починають випереджати темпи збільшення грошової маси і тоді реальна вартість її зменшується, незважаючи на номінальне зростання. Відповідно й реальні доходи економічних суб’єктів (у середньому) зменшуються, хоча відбувається їх номінальне зростання.

Для кожного окремого суб’єкта “критична точка” інфляції настає неодноразово. Адже інфляційне зростання цін на різні групи товарів істотно різниться за темпами, що зумовлює таку саму різницю темпів знецінення доходів різних груп економічних суб’єктів. Найшвидше інфляція досягає “критичної точки” для суб’єктів з фіксованими доходами та найвищою питомою вагою витрат на придбання товарів першої потреби, найпізніше — для економічних суб’єктів, які мають можливість підвищувати свої номінальні доходи швидше, ніж зростають ціни на товари їхнього попиту. Це, насамперед, великі монопольні підприємства,

котрі мають можливість активно підвищувати ціни на товари, які вони продають, і протидіяти зростанню цін на товари, які вони купують, а також підприємства, що спроможні постійно збільшувати заробітну плату своїм працівникам. Проте і для них колись настає “критична точка”. Тоді вони стають прихильниками стримування інфляції і вимагають від уряду проведення відповідної політики.

Ідея **“контрольованої” інфляції** сформувалась як складова кейнсіанської теорії державного регулювання економіки втручанням у 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 отже, і виробництва товарів без підвищення цін. Особливо ефективним вплив збільшення грошової маси вони вважали за таких умов:

1) відносно вільна конкуренція на ринку, коли дія механізму ціни рівноваги не обмежується. Тоді підприємці під впливом додаткового попиту будуть зацікавлені в розширенні виробництва товарів випереджаючими темпами;

2) наявність на ринку резервів засобів виробництва й робочої сили (неповна зайнятість), які внаслідок збільшення попиту втягуються у сферу виробництва;

3) вільний рух позичкового процента під впливом попиту і пропозиції на грошовому ринку, що дає можливість знижувати його, випускаючи в обіг додаткову масу грошей. Це приводить, у свою чергу, до зростання інвестицій і послаблення інфляційного тиску надлишку грошей на товарних ринках, а відтак робить інфляцію регульованою та ефективною навіть за повної зайнятості.

Кейнсіанську ідею регульованої інфляції широко використовували на практиці в 50—60-х рр. XX ст. у більшості країн з ринковою економікою. На цій підставі 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 слише від інфляційної загрози, скільки від загрози кризового спаду і депресії, зниження платоспроможного попиту, тобто підтримувала ідею регульованої інфляції. Особливо інтенсивними регулювальні заходи ставали при виникненні ознак економічної кризи та в період депресії. У період “перегрівання” економіки вживались конкретні антиінфляційні заходи, розроблялися спеціальні “плани стабілізації”.

Усе це відіграло позитивну роль у пом’якшенні коливань економічного циклу і сприяло успішному розвитку економіки. Було

досягнуто тривалого (50—60-ті рр. XX ст.) 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 складали у США — 1,7%, в Англії — 3,1%, у Франції — 5,0%, в Італії — 3,4%, то в 1975—1980 рр. — 9,3%, 15,8%, 10,5% і 17,9% відповідно. 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 вони перестали реагувати на заходи урядів щодо їх скорочення з метою подолання інфляції. По-друге, сфера обігу в усіх країнах була остаточно переповнена грошовою масою, а інфляція досягла своєї “критичної точки”. По-третє, успішний післявоєнний розвиток економіки призвів до створення великих монополій, високої монополізації виробництва й ринку, що заважало вільній дії механізму ціни рівноваги. По-четверте (і це чи не найголовніше), у даний період загострилась економічна й енергетична криза, що значно погіршило умови виробництва та призвело до зростання виробничих витрат. Перекласти додаткові витрати на трудящих не вдалося завдяки зміцненню економічної могутності та організованості профспілок. Тому підприємці не лише не змогли заморозити зростання заробітної плати, а й змушені були підвищувати її в міру зростання цін. Розпочався потужний розворот спіралі “зарплата — ціни”, який зумовив галопуючий характер інфляції.

За нових умов кейнсіанська ідея регульованої інфляції зазнала серйозної критики з боку представників монетаристської школи. Головним недоліком вважали те, що кейнсіанці, оцінюючи наслідки інфляційних заходів уряду, не брали до уваги 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 штучно змінений. Якщо ж уряд своїми заходами (стимулювання попиту бюджетною і кредитною експансією) зменшить безробіття понад цей природний рівень, то це лише прискорить інфляцію. Адже підприємці, прогнозуючи зростання цін, забезпечать 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 стимулювати попит, а це — прямий шлях до розкручування інфляційної спіралі. Позитивний ефект від таких дій уряду може бути лише короточасним. У перспективі вони тягнуть за собою загрозу гіперінфляції. Іще далі пішли представники

монетаристської школи “раціональних очікувань” (Р. Лукас, Н. Уоллес, Т. Сарджент). Вони вважають, що економічні суб’єкти завжди можуть передбачити будь-які регулювальні заходи уряду (“раціональні очікування”) і захистити свої доходи, а тому заперечують навіть короточасний ефект від регулювання емісії та зайнятості. На їхню думку (і це головний висновок монетаристської доктрини), стабілізаційна політика є цілком безплідною, оскільки ринкова система здатна сама себе підтримувати в постійній рівновазі.

Отже, політика регулювання інфляції на початку 70-х років XX ст. змінилася прямо антиінфляційною політикою.

Антиінфляційна політика більшості країн з розвинутою ринковою економікою має два аспекти: дефляційна політика (регулювання попиту) та політика доходів (5.9).

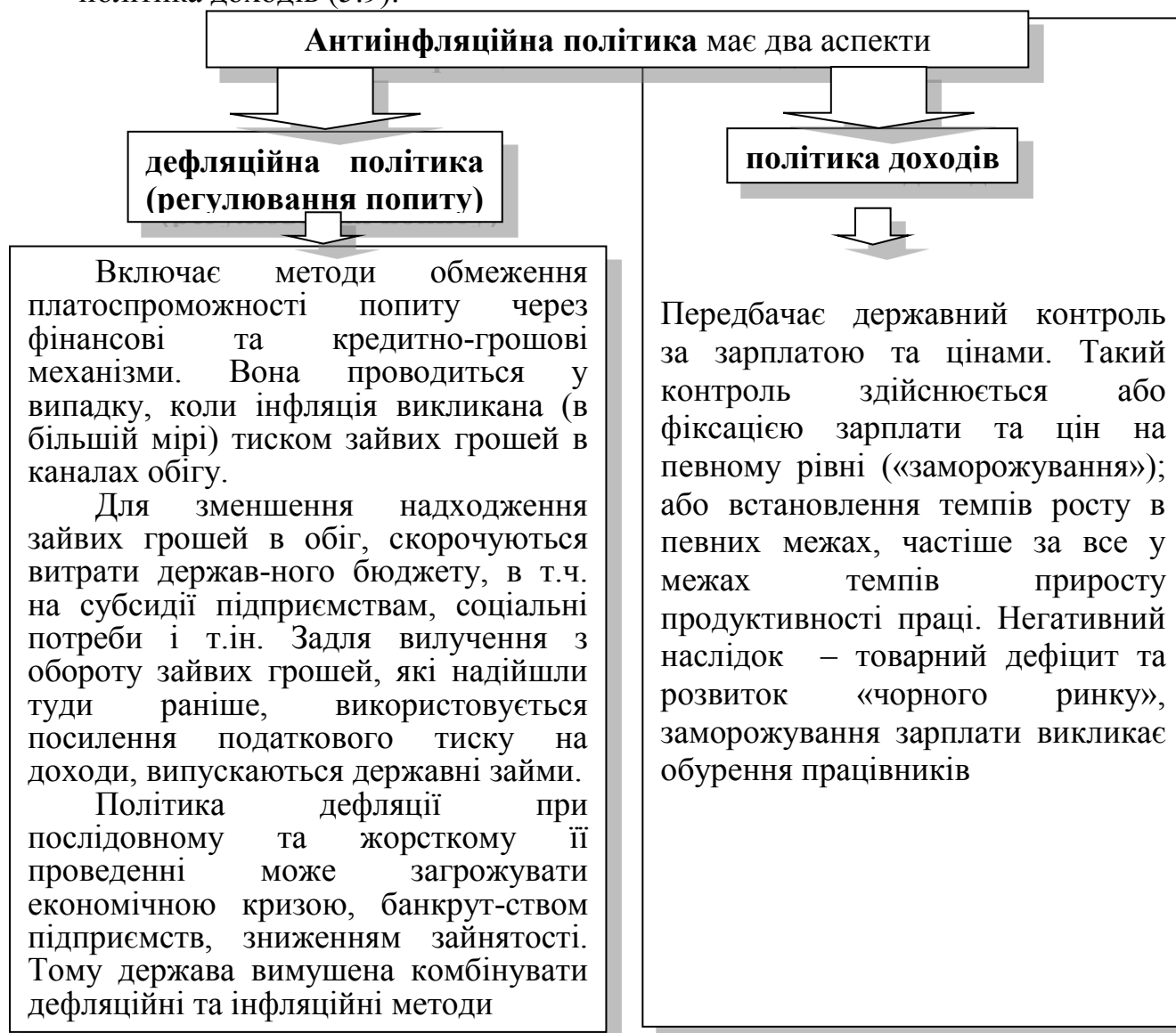


Рис. 5.9. Антиінфляційна політика

Дефляційна політика включає методи обмеження платоспроможного попиту через фінансовий і кредитно-грошовий механізми. Вона проводиться за умов, коли інфляція спричиняється (переважно) тиском зайвих грошей у каналах обігу.

Щоб зменшити надходження зайвих грошей в обіг, скорочуються витрати державного бюджету, передусім на субсидії підприємствам, соціальні потреби, інфраструктуру, на потреби військово-промислового комплексу. Для видалення з обігу зайвих грошей, які надійшли туди раніше, широко використовується посилення податкового тиску на доходи. Проте мобілізовані в бюджет через податки кошти можуть знову надходити в обіг у вигляді державних витрат. Щоб цього не сталося, потрібно реально зменшувати бюджетні витрати, насамперед невиробничого призначення. З метою видалення частини зайвих грошей часто випускаються державні позики.

Важливим інструментом **дефляційної** політики є кредитна рестрикція та **пряме лімітування (таргетування)** випуску готівки в обіг. Підвищуючи дисконтну ставку Центрального банку, регулюючи процентні ставки за пасивними й активними операціями комерційних банків, збільшуючи норму обов'язкових резервів тощо, держава скорочує банківське кредитування народного господарства і стримує тим самим зростання грошової маси та платоспроможного попиту. Практикується пряме державне лімітування зростання кредитних вкладень та готівкової грошової маси в обігу, попередній контроль центрального банку за обґрунтованістю видач комерційними банками позик на великі суми.

Політика **дефляції** за послідовного і жорсткого її проведення може дати бажаний антиінфляційний ефект, проте реалізація її пов'язана з великими труднощами, оскільки посилює соціальне напруження в суспільстві, загрожує економічною кризою, банкрутством підприємств, зменшенням зайнятості. Тому урядам нерідко доводиться маневрувати, майстерно комбінуючи дефляційні та інфляційні методи.

Другий напрям антиінфляційної політики — **політика доходів** — передбачає державний контроль за заробітною платою й цінами. Такий контроль може полягати у фіксації зарплати і цін на певному рівні (“заморожування”), або встановленні темпів їх зростання в певних межах, найчастіше в межах темпів приросту продуктивності праці. Цей метод широко використовувався в колишньому Радянському Союзі. У країнах Заходу далеко не всі уряди наважувалися застосовувати його, зважаючи на можливі негативні економічні й соціальні наслідки. Адже заморожування цін — це пряме втручання в приватне підприємництво й у сферу ринку, що призводить до деформації ринкового механізму. Першим негативним наслідком цього є товарний дефіцит і розвиток “чорного ринку”.

Заморожування зарплати спричиняє незадоволення трудящих, посилює соціальне напруження.

Під впливом неомонетаристських ідей більшість країн Заходу відмовилася від прямого втручання в ціни і зарплату і спрямувала свої дії на подолання причин інфляції створенням сприятливих умов для вільної дії законів ринку і активним стимулюванням приватного підприємництва. Це, зокрема, проведення жорсткої антимонопольної політики, заохочення ринкової конкуренції, скорочення державної підтримки малорентабельних неконкурентоспроможних підприємств, запровадження гнучкої податкової політики, що стимулює підприємницьку активність і зростання грошових заощаджень населення. Усі ці заходи позитивно впливали на розвиток й ефективність виробництва, підвищення продуктивності праці, що, у свою чергу, сприяло результативності дефляційної політики. Внаслідок цього країни Заходу в другій половині 80-х років XX ст. змогли перебороти галопуючу інфляцію, утримати її на рівні “повзучої”.

Нині особливості економічного розвитку знову поставили на порядок денний кейнсіанські ідеї регульованої інфляції. Проте й досвід 80-х років, що спирався переважно на концепції неомонетаризму, має велике значення для теорії і практики.

По-перше, інфляція може легко з регульованої перетворитися на нерегульовану, досягти галопуючих темпів і призвести до тяжких економічних і соціальних наслідків.

По-друге, антиінфляційна політика має тим більший ефект, чим менше вона втручається у виробництво, чим ліпші умови створюються в країні для розвитку підприємництва і дії ринкового механізму. Тому вона не може обмежуватися лише дефляційними заходами, а має бути комплексною, включати й заходи, спрямовані на всебічне стимулювання розвитку виробництва.

По-третє, загрозливі соціальні наслідки може мати не лише розкручування інфляції до високих рівнів, а й антиінфляційна політика держави, якщо вона недостатньо продумана та здійснюється непослідовно.

5.5. Сутність і класифікація грошових реформ

Негативні соціально-економічні наслідки інфляції змушують окремі держави вдаватися до таких радикальних заходів, як грошові реформи, тобто до повної або часткової перебудови грошової системи з метою стабілізації грошового обігу (рис. 5.10).

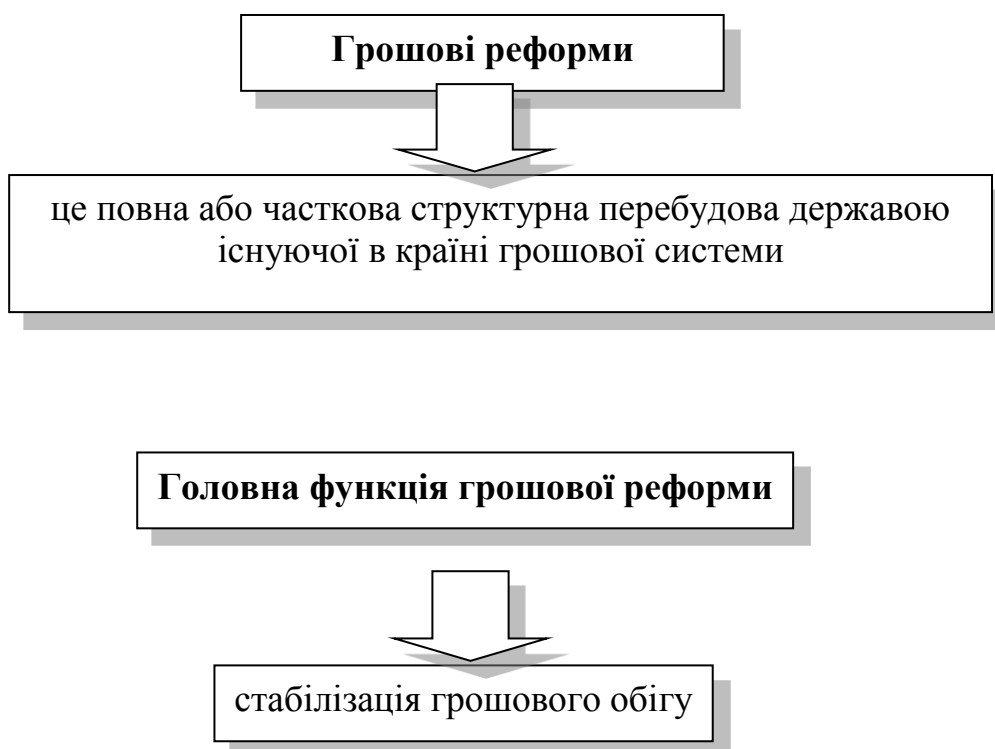


Рис. 5.10. Сутність грошових реформ

Такий спосіб застосовується лише тоді, коли інші відомі способи стабілізації грошей не спрацьовують або не дають бажаного ефекту. Найважливішою метою грошової реформи є надання національній валюті характеру справді єдиного законного платіжного засобу та суттєве підвищення її купівельної спроможності й конвертованості. “Твердість” національної валюти має два тісно пов’язані між собою, але не тотожні аспекти: зовнішній — стабільність обмінного курсу національної валюти, і внутрішній — стабільність цін, тобто відсутність інфляції. Вибираючи модель проведення грошової реформи, вкрай важливо чітко визначитись щодо напрямку “вектора твердості” національної валюти у просторі цих двох вимірів.

Класифікація грошових реформ.

Кожна грошова реформа є індивідуальною за своїми характеристиками і специфічною за змістом. Реформи значно різняться за метою, глибиною реформування грошових систем, методами стабілізації валют тощо (рис. 5.11).

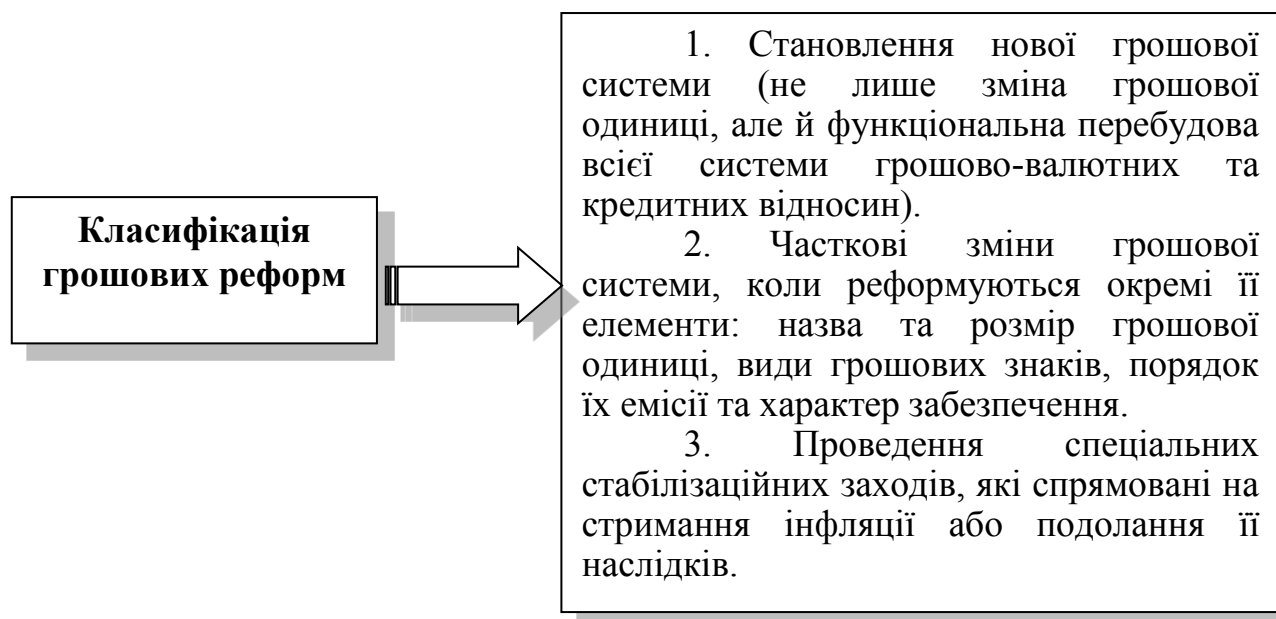


Рис. 5.11. Класифікація грошових реформ

Залежно від мети проведення та глибини перебудови державою наявної грошової системи реформи можна класифікувати так:

1) становлення нової грошової системи. Реформи такого змісту передбачають не лише впровадження в обіг нової грошової одиниці, а й функціональну структурну перебудову всієї системи грошово-валютних і кредитних відносин. Вони були типовими під час переходу від біметалізму до монометалізму і далі до золотодевізного стандарту та обігу паперових грошей за умов створення нових держав, як це мало місце в період розпаду колоніальних імперій чи виходу окремих республік зі складу колишнього СРСР;

2) часткова зміна грошової системи, коли реформуються окремі її елементи: назва і величина грошової одиниці, види грошових знаків, порядок їх емісії та характер забезпечення. Наприклад, грошова реформа в СРСР у 1922—1924 роках — це перехід від бюджетної до кредитної системи емісії, коли казначейські білети — “совзнаки” замінили в обігу на банкноти — “червінці”. Такий підхід прийнятний при зміні влади;

1) проведення спеціальних стабілізаційних заходів з метою гальмування інфляції чи подолання її наслідків.

Нерідко грошова реформа має всі три ознаки, як наприклад, грошова реформа в Україні 2—16 вересня 1996 р. Нова незалежна держава потребувала власної національної грошової системи, а глибока інфляція — проведення ефективних заходів загальної санації економіки і фінансів.

Головною функцією **грошової реформи** є **стабілізація грошового обігу** в Україні.

Важливе значення для успіху реформи має правильний вибір методу

стабілізації національної валюти. У процесі грошових реформ можуть застосовуватися такі методи стабілізації валют: дефляція, деномінація, нуліфікація, девальвація, ревальвація (рис. 5.12).



Рис. 5.12. Методи стабілізації валют

Нерідко грошовій реформі передуює **дефляція** — процес призупинення або стримування темпів зростання грошової маси в обігу. За своїм змістом і наслідками дефляція є складовою частиною антиінфляційної програми. **Дефляційна політика** проводиться державою за допомогою фінансових та грошово-кредитних заходів; серед фінансових чільне місце займають підвищення податків, скорочення бюджетних витрат, “заморожування” цін та заробітної плати, поживавлення продажу державних цінних паперів. Монетарні заходи включають скорочення грошової емісії та кредитних вкладень шляхом кредитної рестрикції, підвищення центральним банком дисконтного процента та норм обов’язкових резервів комерційних банків.

За своїм змістом і наслідками **дефляція** — протилежність інфляції. **Інфляція** — це процес зростання рівня цін. Дефляція, навпаки, є процесом зниження рівня цін. Попервах дефляція може спричинити негативні наслідки — скорочення ділової активності (виробництва), зниження темпів економічного зростання, збільшення безробіття тощо. У результаті вся економіка може опинитися в стані глибокої депресії.

Деномінація — обмін усіх старих грошових знаків на нові в певній пропорції з одночасним перерахунком у цій пропорції цін, тарифів, заробітної плати, пенсій, стипендій, балансової вартості фондів, платіжних зобов'язань тощо. Унаслідок деномінації відбувається укрупнення масштабу цін (стандарту вартості), що веде до швидкого зменшення грошової маси в обігу; спрощуються і здешевлюються всі розрахунки, зменшуються витрати на забезпечення грошового обігу тощо.

У колишньому СРСР деномінації проводились тричі: дві в 1922—1923 рр. і одна в 1961 р. В Україні деномінацію було проведено 1996 р. у співвідношенні 100000 крб. за 1 гривню.

Необхідність деномінації пояснюється тим, що внаслідок інфляції надто збільшується масштаб номіналів грошових знаків. А тому вводяться нові грошові знаки з новим антиінфляційним принципом емісії. Доцільність деномінації, тобто “викреслювання зайвих нулів”, очевидна, оскільки відпадає потреба в оперуванні надто великими числами як у готівкових, так і безготівкових розрахунках, що потребує меншої кількості розрядів для проведення операцій і дає можливість економніше вводити інформацію. Крім того, обмінні курси національної валюти щодо більшості світових валют матимуть такі самі порядки величин.

Певне значення має і психологічний фактор. Адже національна валюта, обмінний курс якої щодо основних світових валют виражається числами, далекими від одиниці, інтуїтивно сприймається як слабка, хоча насправді це не завжди так. Із цієї причини країни, національні валюти яких “накопили” багато нулів, звичайно проводять деномінацію. Пригадаймо хоча б заміну старих франків на нові у Франції в післявоєнні роки. У 1958—1960 рр. у Франції було проведено деномінацію франка у співвідношенні 100:1. З 1960 р. старий франк було взагалі вилучено з обігу. Відповідно до цього було перераховано ціни, заробітну плату та змінено співвідношення франка до долара (з 493,7 франка до 4,937 франка за долар). Проте такі дії не є обов'язковими, і деякі країни зі стабільними валютами деномінацій не проводять (наприклад, Японія, Італія).

Нуліфікація — оголошення державою знецінених (старих) грошових знаків недійсними.

У безнадійних випадках держава вдається до нуліфікації, тобто до анулювання наявних грошових знаків, щоб розпочати все з “чистого аркуша”. Проводиться вона за умови надзвичайно великого падіння

купівельної спроможності грошей, коли стає недоцільним будь-який обмін їх на нові гроші. Таким заходом користуються за радикальної зміни влади або для створення власної національної грошової системи. Нуліфікація в такій екстремальній формі трапляється рідко. Зокрема, наприкінці XVIII ст. у Франції були оголошені недійсними й вилучені з обігу без викупу цілковито знецінені асигнації колишнього королівського уряду. Частіше знецінені гроші вилучають з обігу обміном на нові знаки в надзвичайно низькій суто символічній пропорції. Наприклад в СРСР (1922—1923 рр.) 1 млн крб. старими знаками обмінювали на 1 крб. новими, а у Німеччині (1924 р.) 1 трлн старих марок — на 1 нову рейхсмарку. Для порівняння — у Греції — 50 млрд. старих драхм — на 1 нову.

В усіх цих випадках фактично відбувалася нуліфікація знецінених грошей, хоча за формою ця операція мала вигляд деномінації.

Девальвація — знецінення національної грошової одиниці порівняно з іноземною валютою чи міжнародними валютно-розрахунковими одиницями. Проявляється вона у підвищенні валютних курсів іноземних валют щодо національної валюти, тобто у зниженні курсу національної валюти.

За золотого стандарту, коли державою законодавче фіксувався золотий вміст валют і існував прямий чи опосередкований їх обмін на золото, девальвація проявлялась у зменшенні їх золотого вмісту та зростанні ціни на золото. Після відміни золотих паритетів девальвація зводиться лише до зниження офіційного валютного курсу. Девальвація стимулює експорт, робить його дешевшим. Проте імпорт дорожчає, що призводить до зниження внутрішнього попиту. Для населення девальвація має однозначно негативні наслідки: значне подорожчання імпортованих товарів та зростання реального рівня цін на всі товари.

Причиною **девальвації** є **інфляція** та хронічний дефіцит платіжного балансу. Наприклад, у зв'язку з інфляційним знеціненням радянського карбованця останній був кілька разів девальвований протягом 1990—1991 рр., унаслідок чого ринковий курс його до американського долара на кінець 1991 р. досяг майже 100 крб. за долар. Аналогічна ситуація відбувалася з українським купоно-карбованцем протягом 1992—1995 рр., а також у період сучасної кризи.

За сучасних ринкових умов девальвація може проводитись цілеспрямовано як метод валютної політики держави з метою впливу на розвиток зовнішньоекономічних відносин: посилення демпінгу, підвищення конкурентоспроможності продукції, урегулювання платіжного балансу тощо. Більше того, за режиму плаваючих курсів валют девальвація може відбуватись стихійно у вигляді тривалого зниження ринкового курсу валют.

Ревальвація — підвищення курсу вартості національної валюти

щодо іноземних чи міжнародних валют. Головна причина ревальвації — тривале активне сальдо платіжного балансу держави, що означає наявність дефіцитів у її партнерів. Ревальвацію може спричинити будь-яка велика валютна спекуляція, коли на національну валюту обмінюють таку суму іноземної валюти, що перевищує інтервенційні можливості Центрального банку. Поштовхом до ревальвації може бути також значне фінансування у рамках допомоги з боку міжнародних валютно-кредитних організацій, оскільки збільшується пропозиція іноземної валюти на міжбанківській валютній біржі.

Вплив ревальвації на економіку протилежний впливові девальвації. **Ревальвація** вигідна для імпортерів і кредиторів. Після ревальвації дорожчає експорт, оскільки іноземні імпортери змушені давати більше власної валюти за ревальвовану, проте це погіршує конкурентоспроможність експортера. Одночасно стає дешевшим імпорт, бо для оплати імпортних товарів національної валюти потрібно менше. Кредитори, що надали позики нерезидентам у національній валюті, після її ревальвації отримують значний зиск, і ринкова ціна її в іноземній валюті зростатиме в міру ревальвації. Для населення, з одного боку, ревальвація приваблива тим, що вона спонукає зниження цін на імпортні товари і гальмує інфляцію, проте з іншого — вона призводить до зменшення експорту, що створює реальну загрозу безробіття. Тому оцінювати ревальвацію потрібно, виходячи з макроекономічної ситуації.

За **золотого стандарту** ревальвації піддавалися відносно сталі валюти збільшенням офіційного золотого вмісту грошової одиниці. Відповідно підвищувався їхній курс щодо знецінених валют. Так, 1973 р. німецьку марку було двічі ревальвовано — у березні її золотий вміст і офіційний курс було підвищено на 3% , у червні — ще на 5,5% . Проте обмін марки на золото не відновлювався. У такий спосіб проводили і ревальвацію швейцарського франка, японської єни. Необхідність ревальвації відносно сталих валют визначалась тим, що їх офіційний валютний курс і золотий вміст виявився заниженим порівняно з паритетом купівельної спроможності. Така ситуація була не вигідною для експортерів і боржників та, навпаки, забезпечувала не виправдані доходи імпортерам і кредиторам. Щоб усунути такі “перекуси” у зовнішньоекономічних відносинах, держава підвищувала офіційний валютний курс.

Тепер, коли золотий вміст валют скасовано, ревальвація проявляється в підвищенні курсу національної валюти щодо іноземних чи міжнародних валют. Нині курси валют вирівнюються за паритетом купівельної спроможності, а тому зникла потреба у ревальвації та девальвації як елементах грошової реформи. За умов плаваючих (ринкових) валютних курсів ревальвація проявляється у тривалому (поступовому) підвищенні курсу національної валюти щодо інших валют

чи міжнародних розрахункових одиниць.

Отже, і **ревальвація**, і **девальвація** — явища однаково небажані. Політика регулювання валютного курсу має бути такою, щоб і інтересам експортерів не заважати, і стабільність національної валюти утримати. Тобто валютний курс має бути певним компромісом між інтересами експортерів і стабільністю грошей. Для України нині прийнятним варіантом вирішення проблеми є поступове запровадження вільно плаваючого валютного курсу гривні і проведення відповідної курсової (кон'юнктурної) політики.

5.6. Моделі грошових реформ

За способом проведення грошові реформи поділяються на три типи:

1. **Грошові реформи формального типу**, що зводяться лише до технічного аспекту — впровадження нового зразка купюри з одночасним або поступовим вилученням старої. Обмін старих купюр на нові здійснюється у співвідношенні 1:1. Приводом до такої заміни може бути:

а) необхідність поліпшення фізичних властивостей (міцності, захисту від підробки та ін.) банкнот, які перебувають в обігу, зміни їх відносних і абсолютних розмірів, що може бути результатом технічного прогресу (у розумінні як можливостей випуску банкнот вищої якості, так і нових вимог до їх якості у зв'язку із застосуванням різних технічних пристроїв — банкнотних машин, електронних машин тощо);

б) посилення ефективної боротьби з підробленням національної валюти. Це відбувається тоді, коли в обігу перебуває велика кількість підроблених банкнот (наприклад, накопичених за роки війни), виявлення і вилучення яких стає першочерговою справою;

в) необхідність зміни зовнішнього вигляду банкнот, їх оформлення, зумовлена політичними причинами, наприклад зміною державної символіки.

Усі ці аспекти здійснення грошової реформи мають в основному суто формальний, неконфіскаційний характер. Якщо реформа обмежується розв'язанням лише цих проблем, не зачіпаючи більш суттєвих монетарних та економічних аспектів, її точніше називати не реформою, а обміном грошей.

— **Грошові реформи конфіскаційного типу**, або “шокові” реформи. Такі реформи передбачають здійснення комплексу явних або замаскованих заходів конфіскаційного характеру: встановлення ліміту на обмін банкнот; замороження частки депозитів понад встановлений рівень; тимчасове припинення валютно-обмінних операцій.

Мета цих і подібних заходів — конфіскація незаконних доходів, відновлення соціальної справедливості, отримання додаткового доходу державою.

Коли реформи мають конфіскаційний характер, встановлюють досить обмежені терміни обміну та кількісні ліміти обміну, які доповнюються вимогою декларування доходів. У цьому разі обмін звичайно проводиться за регресивною шкалою. До певної межі (суми) старі грошові знаки обмінюються на нові у співвідношенні один до одного, а далі — зі знижувальним коефіцієнтом. Як правило, встановлюють кілька послідовних порогів обміну і кілька значень коефіцієнтів, хоча конфіскаційні реформи можуть базуватися і на обміні старих грошей на нові з використанням знижувального коефіцієнта для сум будь-якого розміру, а не лише для тих, що перевищують певний поріг, як у першому випадку. Аналогічною процедурою можна скористатися і для обміну депозитних грошей, хоча частіше тут застосовують певну форму примусового заморожування на спеціальних рахунках сум, що перевищують установлені межі.

З економічного погляду, такі заходи фактично еквівалентні одноразовому інфляційному податку (на багатство, яке зберігається у грошовій формі) з усіма його соціальними наслідками, оскільки призводять до зменшення купівельної спроможності наявної грошової маси. Тобто у даному разі коефіцієнт перерахунку цін не збігається з коефіцієнтом обміну старих грошових знаків на нові. І хоч реформа конфіскаційного типу сприймається економічно не так болісно, як інфляція, вона часто призводить до тих самих політичних та соціальних наслідків: підрив довіри до держави, можливий несправедливий перерозподіл трудових доходів населення тощо. Такі варіанти реформи застосовують, коли нова державна влада знімає з себе відповідальність за дії попередньої (післяреволюційна реформа в Росії) або якщо держава визнає себе банкрутом. Такі випадки мали місце в Німеччині, Угорщині та інших країнах.

Однією з найрадикальніших грошових реформ конфіскаційного типу вважають реформу, проведену в Західній Німеччині у червні 1948 р. Тоді криза охопила всі ланки виробництва, але найсильніше вдарила по грошовій системі, яка фактично цілком занепала. Про масштаби конфіскації свідчать такі дані. У перший день реформи (20 червня) всі громадяни, що проживали на території Західної Німеччини, дістали можливість поміняти 40 рейхсмарок за курсом 1:1 на нові гроші — німецькі марки. У серпні за цим же курсом було здійснено обмін ще 20 марок. За таким самим принципом було переоцінено й депозитні рахунки: 70% їх суми було анульовано; 20% переведено на строкові (на 20 років) сертифікати; 10% перераховано в нову грошову одиницю. У підсумку в процесі реформи було анульовано 93,5% депозитних грошей і готівки, що була в населення. Водночас було анульовано і внутрішній державний борг. Ефект реформи був надзвичайно високим, а головне — стабілізувався

ринок, почався реальний процес економічного відродження й розвитку.

Залежно від мети проведення й глибини перебудови наявної грошової системи розрізняють грошові реформи у широкому й вузькому розумінні (рис. 5.13, 5.14)



Рис. 5.13. Грошові реформи у вузькому розумінні

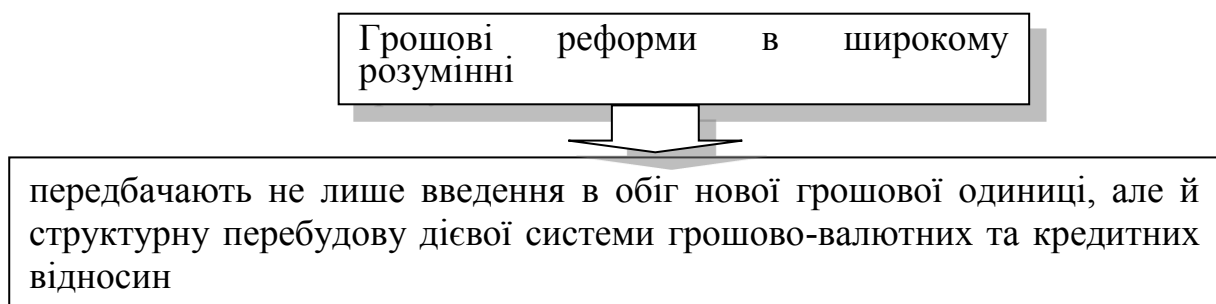


Рис. 5.14. Грошові реформи у широкому розумінні

Грошову реформу у вузькому розумінні цього поняття класифікують тоді, коли йдеться про проведення обмежених заходів, пов'язаних із заміною діючої грошової одиниці на нову та відповідною стабілізацією грошей без якісної перебудови системи грошового обігу. До таких грошових реформ належать грошові реформи формального типу, грошові реформи з деномінацією грошового обігу, конфіскаційного типу тощо.

Грошова реформа в широкому розумінні передбачає не лише впровадження в обіг нової грошової одиниці, а й структурну перебудову діючої системи грошово-валютних і кредитних відносин, запровадження принципово нової за структурою і змістом системи грошового обігу. Такі грошові реформи було проведено в процесі переходу окремих країн від біметалевого грошового обігу до монометалізму і далі до паперово-грошового обігу. Проведення структурної грошової реформи в широкому розумінні мало на меті подолання негативних наслідків адміністративно-командної системи і формування якісно нових грошей ринкової економіки в Україні (1996 р.) й інших незалежних країнах.

Реалізація заходів під час здійснення грошових реформ в широкому розумінні передбачає втілення в життя масштабних й різнопланових структурних змін та інституційних перетворень, тому потребує тривалого часового періоду, як правило, кілька років. Залежно від часового періоду реформувань розрізняють одномоментні грошові реформи й реформи паралельного типу.

Одномоментні грошові реформи, як правило, пов'язані із введенням в обіг нових грошей за короткий строк (7—15 днів), тобто термін реформування визначається технічними можливостями викупу старих грошей і запровадження нових. Грошові реформи конфіскаційного типу проводяться якнайшвидше у часі, щоб власники великих запасів грошей не встигли приховати їх від конфіскації.

3. Реформи паралельного, або, як їх іще називають, консервативного, типу є надзвичайно складною за технікою реалізації процедурою. У цьому випадку нова грошова одиниця, розширюючи сферу свого функціонального застосування, витискує старі гроші поступово. У результаті протягом певного часу, коли в обігу обертаються дві грошові одиниці — стара й нова, відбувається відповідна сегментація сфери грошового обігу.

Одночасне функціонування в обігу двох грошових одиниць породжує ускладнення не лише технічного порядку. Існує реальна загроза передчасного знецінення старої грошової одиниці, сплеску спекулятивних і “тіньових” операцій. Водночас система паралельного обігу має й помітні переваги. Вона є найменш ризикованою формою грошової реформи, дає змогу уникнути заходів конфіскаційного характеру, забезпечити

стабільність нової грошової одиниці навіть за браком достатнього товарного наповнення ринку та потрібного стабілізаційного фонду, розширює діапазон маневру грошово-кредитної політики.

У даному разі вдаються до іншого вирішення проблеми — встановлення певного (досить тривалого) періоду паралельного функціонування двох типів грошових знаків, щоб населення могло спокійно позбутися старих знаків і перейти на розрахунки в нових. При цьому може встановлюватися або фіксований, або ринковий курс щодо обох типів грошових знаків. Вибір залежить від принципу емісії цих знаків: якщо він такий самий (або коли емісія старих знаків негайно припиняється), то співвідношення є фіксованим; якщо різний — то співвідношення визначатиметься фактичною купівельною спроможністю обох типів грошових знаків. Так, нові купюри у США, Німеччині та Великобританії нині емітуються за тим самим принципом, що й старі. Це й пояснює їхнє паралельне паритетне використання. Зберігався єдиний принцип емісії і під час введення нового франка 1960 р. Було здійснено лише деномінацію, згідно з якою один новий франк дорівнював 100 старим. 1994 р. в Польщі протягом певного часу також існував паралельний обіг старих і нових злотих у фіксованому співвідношенні.

Інша річ, коли нові грошові знаки емітуються за новим принципом, а старі — надходять в обіг за старим. Прикладом такого підходу може бути грошова реформа в колишньому СРСР 1922—1924 рр. Як відомо, червінці емітувалися у вигляді редисконту векселів, тобто були, по суті, кредитними грішми (банкнотами). Водночас совзнаки продовжували випускати в обіг як типові казначейські знаки з метою покриття бюджетного дефіциту. За таких умов співвідношення між ними не могло бути постійним, оскільки одна з валют (у даному разі “совзнак”) продовжувала знецінюватися, а уряд не бажав застосовувати єдині принципи фінансування для всіх суб’єктів господарювання.

В Україні з моменту запровадження гривні емісію карбованців було припинено. Протягом певного терміну в готівковому обігу паралельно використовували карбованці та гривні за фіксованим співвідношенням. При цьому інкасовані банками купоно-карбованці вилучали з обігу і замінювали гривнею. Щодо безготівкових залишків карбованців на банківських рахунках, то їх конвертація у гривні була здійснена одночасно в такому самому співвідношенні. Отже, у цьому аспекті грошова реформа в Україні врахувала позитивний досвід інших країн.

Розділ 6. Валютний ринок і валютні системи

- 6.1. Поняття та види валюти
- 6.2. Структура валютного ринку
- 6.3. Валютні відносини та валютні системи
- 6.4. Європейська валютна система
- 6.5. Валютна (курсова) політика та її інструменти
- 6.6. Платіжний баланс і золотовалютні резерви

6.1. Поняття та види валюти

Валюта (від італ. *valuta* — цінність, вартість) — грошові знаки іноземних держав, а також кредитні й платіжні інструменти в іноземних грошових одиницях, що застосовуються у процесі міжнародних відносин.

У широкому розумінні поняття валюта означає грошову одиницю будь-якої країни (долар, фунт стерлінгів, гривня тощо). У міжнародних відносинах національна валюта одного учасника є іноземною валютою для іншого. Терміном “валюта” часто користуються для позначення та обліку коштів, виражених у грошових одиницях лише іноземних держав чи міжнародних фінансово-кредитних організацій, — готівки, депозитів, вкладів на банківських рахунках, платіжних документів (векселів, чеків, акредитивів), тобто грошей інших країн.

Проте поняття “гроші” та “валюта” не є цілком тотожними. Так, функціональною формою світових грошей може бути лише валюта, визнана світовою спільнотою як міжнародна розрахункова одиниця. За обігу кредитних паперових грошей статус валюти дістає лише конвертована грошова одиниця, коли її активно використовують у системі міжнародних економічних відносин. Нині суб'єкти міжнародного валютного ринку переважно орієнтуються на “ключові” валюти: долар США, японську єну і європейську колективну валюту — євро. Вони вільно функціонують на міжнародному валютному ринку. Неконвертована грошова одиниця не може бути валютою у широкому розумінні. Її так і називають — “замкнута”, тобто внутрішня валюта.

Види валют.

Залежно від емітента валютних коштів розрізняють такі види валют:

- національна валюта — платіжний засіб (грошова одиниця) певної держави (гривня, долар, фунт стерлінгів тощо), що емітується національною банківською системою;
- іноземна валюта — грошові знаки зарубіжних держав, а також кредитні та платіжні засоби (чеки, векселі) в іноземних грошових одиницях, що використовуються в міжнародних розрахунках;
- колективна валюта — міжнародні грошові одиниці, емісію

яких здійснюють міжурядові валютно-кредитні організації (євро, СПЗ).

Залежно від сфери і мети використання:

- валюта оплати — валюта, якою здійснюють фактичну оплату товарів і послуг згідно із зовнішньоекономічною угодою чи погашення міжнародного кредиту;
- валюта кредиту — валюта, якою за угодою кредитора та позичальника надається кредит;
- валютні угоди (ціни) — валюта, в якій встановлюється ціна товару або послуг у зовнішньоторговельному контракті або визначається сума надання міжнародного кредиту.

Міжнародна торгова валюта — це валюта, що використовується для оцінки міжнародних торговельних операцій (експорт й імпорт товарів, послуг, капіталу), або валюта як товар, що є предметом купівлі-продажу.

Міжнародна резервна валюта — це валюта, що використовується для покриття дефіциту платіжного балансу, надання позик, фінансової допомоги тощо. Головне призначення її — створення валютних державних резервів. Як резервні валюти найчастіше використовують долар США, англійський фунт стерлінгів, японську єну, СПЗ і євро.

Нині ключові позиції у системі міжнародних валютних відносин займають колективні валюти — як форма світових грошей. Інституційною підвалиною, що забезпечує можливість застосування колективних валют, є утворення і функціонування міжнародних валютних союзів. У межах окремих союзів колективні валюти використовують не лише як міжнародну інтернаціональну міру вартості, шляхом зіставлення валютних курсів, а й як міжнародний платіжний засіб і засіб нагромадження.

Сформувалося кілька видів **міжнародних колективних валют**:

Спеціальні права запозичення (СПЗ) (англ. Special Drawing Rights — SDR) — умовна міжнародна розрахункова одиниця, що використовується країнами-членами МВФ для регулювання міжнародних платежів, поповнення офіційних резервів, здійснення розрахунків із МВФ та між собою, кредитування й зіставлення курсів національних валют. Таким правом наділяється кожна країна-член МВФ, для якої відкривається у фонді спеціальний ліміт у СПЗ. У межах виділеного ліміту будь-яка країна може купувати потрібну їй іноземну валюту в інших країн-учасниць, розраховуючись за неї в СПЗ через Міжнародний валютний фонд. Колективну валюту СПЗ введено з 1.01.1997 р. на основі “кошика валют”, який спочатку складався з 16, а з 1.01.1981 р. — з 5 валют. Структура “валютного кошика” СПЗ періодично (раз на п’ять років) переглядається.

Євро (EUR, €) — європейська валютна одиниця, функціонує в обігу з 1.01.1996 р. в рамках Європейської валютної системи відповідно до положень Маастрихтської угоди. Вартісний еквівалент, курс щодо іноземних валют визначено за “кошиком валют” країн, які входять до

Європейського союзу, тобто як певну середню (середньозважену) величину, залежну від вартості й частки валют, представлених у кошику.

До колективних валют відносять також: Андське песо — розрахункова одиниця країн Андського пакту (Болівія, Колумбія, Перу, Еквадор), що діє з 1984 р.: 1 песо = 1 \$; арабський розрахунковий динар — розрахункова одиниця Арабського валютного фонду, куди входить 16 азійських та африканських країн: 1 динар = 3 спЗ; - азійська валютна одиниця (АМЮ) — розрахункова одиниця Азіатського клірингового союзу, що діє з 1975р.: 1 АМЮ = 1 спЗ.

Конвертованість валюти

це спроможність до вільного використання валюти для будь-яких операцій та обміну на інші валюти

За угодою МВФ, яку підписала 151 країна існує такий класифікатор валют:

1 група. Вільно конвертовані валюти, які широко використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями та продаються на головних валютних ринках світу (австралійський долар, фунти стерлінгів, датські крони, долари США, ісландські крони, ірландські фунти, канадські долари, норвежські крони, шведські крони, швейцарські франки, японські ени, євро, золото, паладій, платина, срібло).

2 група. Вільно конвертовані валюти, які широко не використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями та не продаються на головних валютних ринках світу (білоруський карбованець, болгарські леви, армянські драми, грузинські лари, естонські крони, ізраїльські шекелі, індійські рупії, казахстанські тенге, киргизькі соми, кувейтські динари, долари Гонконгу, латвійські лати, литовські літи, мальтійські ліри, молдавські леї, новозеландські долари, польські злоті, корейські вони, російські карбованці та ін.)

3 група. Неконвертовані валюти (азербайджанські манати, єгипетські фунти, тайванські долари, таджикські сомони, туркменські манати, югославські динари та ін.).

Рис. 6.1. Конвертованість валюти

Отже, країни Азії, Африки та Латинської Америки володіють низкою колективних валют, більшість із яких перебуває на стадії зародження як

міжнародні розрахункові одиниці (моде) і за багатьма параметрами аналогічні СПЗ і євро.

За режимом використання **валюти** поділяються на:

- **конвертовані;**
- **неконвертовані.**

Конвертованість валюти (англ. currency convertibility) — валютний режим, за яким національна валюта може без обмежень обмінюватись на валюти інших країн.

Досягнення режиму конвертованості валюти — це складна проблема, пов'язана з глибокими якісними змінами в економічній та монетарній політиці кожної країни з метою інтеграції у світове господарство.

Конвертованість є атрибутом ринкової економіки, яка передбачає відкритість економіки, лібералізацію зовнішньої торгівлі і політики цін, вільну міграцію капіталу тощо. Отже ступінь конвертованості національної валюти має бути адекватним рівню розвитку системи ринкових відносин у даній країні. Занадто швидкий перехід до ліберального валютного регулювання і валютного контролю (що є притаманним для багатьох країн з перехідною економікою) вимагатиме зниження курсу національної валюти порівняно з курсом довгострокової рівноваги. У короткостроковому періоді це означає помітне зростання цін на імпорتنу продукцію.

Конвертованість валюти органічно пов'язує внутрішній ринок зі світовим, дає можливість оперативно реагувати на зміни міжнародної господарської кон'юнктури, що позитивно впливає на економічний розвиток країни. В економіці країни, на яку поширює свій вплив світовий ринок, відбуваються процеси пристосування і вирівнювання національних умов виробництва зі світовими за всіма параметрами — затратами, цінами, якістю, технічним рівнем продукції тощо. Лише такий режим може забезпечити повною мірою реалізацію ринкових відносин в країні.

Основними передумовами запровадження конвертованості валюти є: наявність і стабільність ринкового господарства; розвинутий фінансовий ринок; скорочення дефіциту державного бюджету; приборкання інфляції; врегулювання платіжного балансу та зовнішньої заборгованості; накопичення офіційних золотовалютних ресурсів.

У міру реалізації названих передумов уряд країни створює відповідний організаційно-правовий механізм для забезпечення конвертованості національної валюти та оголошує про приєднання до статті VIII Статуту МВФ, яка вимагає від країн-членів МВФ запровадження конвертованості валюти за поточними операціями. А це означає, що конкретна країна:

- має право запроваджувати заходи контролю за рухом капіталу;
- не має обмежувати можливості використання своєї валюти або

валюти інших членів Фонду для поточних платежів;

- зобов'язана викуповувати в інших членів Фонду залишки коштів у своїй валюті, якщо такі утворилися в результаті платежів за поточними операціями і конвертування, необхідного для здійснення цих операцій.

Члени Міжнародного валютного фонду, що приєднуються до статті XIII Статуту МВФ, зобов'язуються усунути будь-які обмеження на платежі та перекази за поточними міжнародними валютними операціями, а також не беруть участі в дискримінаційних валютних угодах і не вдаються до практики встановлення численних обмінних курсів. В Україні були створені всі передумови, щоб рада директорів МВФ 8.05.1997 р. оголосила про те, що наша країна взяла на себе зобов'язання згідно зі статтею XIII Статуту МВФ. Вітаючи Україну з цією подією, директор МВФ Мішель Камдессю зазначив, що вона “переводить Україну до першої ліги світового економічного процесу”. Гривня після цього кроку нашої держави набула статусу валюти з поточною конвертованістю.

У світовій практиці розрізняють повну й поточну, зовнішню і внутрішню конвертованість валют.

Повна конвертованість означає вільний обмін національної валюти на іноземну для всіх категорій власників без жодних обмежень як за поточними, так і за фінансовими операціями платіжного балансу. Таку конвертованість має обмежене коло валют (долар США, японська єна, євро).

Поточна конвертованість валют призначена для здійснення платежів за поточними статтями платіжного балансу. До них належать платежі за зовнішньоторговельними операціями, платежі для погашення позик і процентів, виплата прибутків та дивідендів на інвестиції, грошові перекази некомерційного характеру тощо. Поточна конвертованість передбачає лібералізацію зовнішньої торгівлі.

Розрізняють зовнішню та внутрішню конвертованість валюти. Кожен із цих видів є лише частковою конвертованістю. За зовнішньої — цілковита свобода обміну зароблених у країні грошей надається лише іноземним особам (нерезидентам). Режим зовнішньої конвертованості сприяє припливу в країну іноземної валюти.

За режиму **внутрішньої (резидентської) конвертованості** правом обміну національної валюти на іноземну користуються лише резиденти цієї країни, а для нерезидентів зберігається режим неконвертованості.

Запровадження внутрішньої конвертованості потребує від країни більших зусиль, зокрема нагромадження валютних резервів, зближення структури цін на внутрішньому і світовому ринку, реального курсу валюти та інших компонентів валютного ринку. Тому її запровадження створює необхідні передумови для переходу до повної конвертованості.

В Україні завершується процес трансформації грошової одиниці — гривні у режим часткової (здебільшого внутрішньої) конвертованості, що сприяє припливу іноземного капіталу, розбудові національної економіки, її поступовій інтеграції у світову економіку.

Залежно від режиму конвертування розрізняють вільно конвертовану валюту (ВКВ) і частково конвертовану валюту (ЧКВ), при обміні якої існують обмеження для резидентів за окремими видами операцій.

Неконвертованими валютами (НКВ) є валюти, що цілком зберегли валютні обмеження на всі валютні операції як для резидентів, так і нерезидентів. Це, як правило, валюти залежних і економічно слаборозвинених країн.

Отже, конвертованість національної валюти — необхідний елемент розвинутої і відкритої ринкової економіки. Хоча слід зауважити, що повної конвертованості в широкому економічному розумінні немає навіть у країнах, де відмінено всі валютні обмеження. Адже й у них залишається більш-менш інтенсивне регулювання зовнішньої торгівлі, порядку міжнародних розрахунків, внутрішнього економічного життя. Тому, зрештою, ступінь і характер конвертованості валюти пов'язані із системою державного регулювання економіки кожної країни.

6.2. Структура валютного ринку

Валютний ринок — система економічних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземної валюти та інших валютних цінностей (рис. 6.2). Він представляє розгалужену систему механізмів, функціонування яких покликане забезпечити операції з валютою для обслуговування міжнародних платежів. Іншими словами, валютний ринок практично охоплює конверсійні та депозитно-кредитні операції, що здійснюються між контрагентами в іноземній валюті за ринковим курсом або процентною ставкою.

Функціональне призначення валютного ринку — це урівноваження попиту і пропозиції такого специфічного товару, як іноземної валюти. Лише через взаємодію попиту та пропозиції на ринку визначаються валютні курси аналогічно, як і ціни будь-якого матеріального блага або активу.

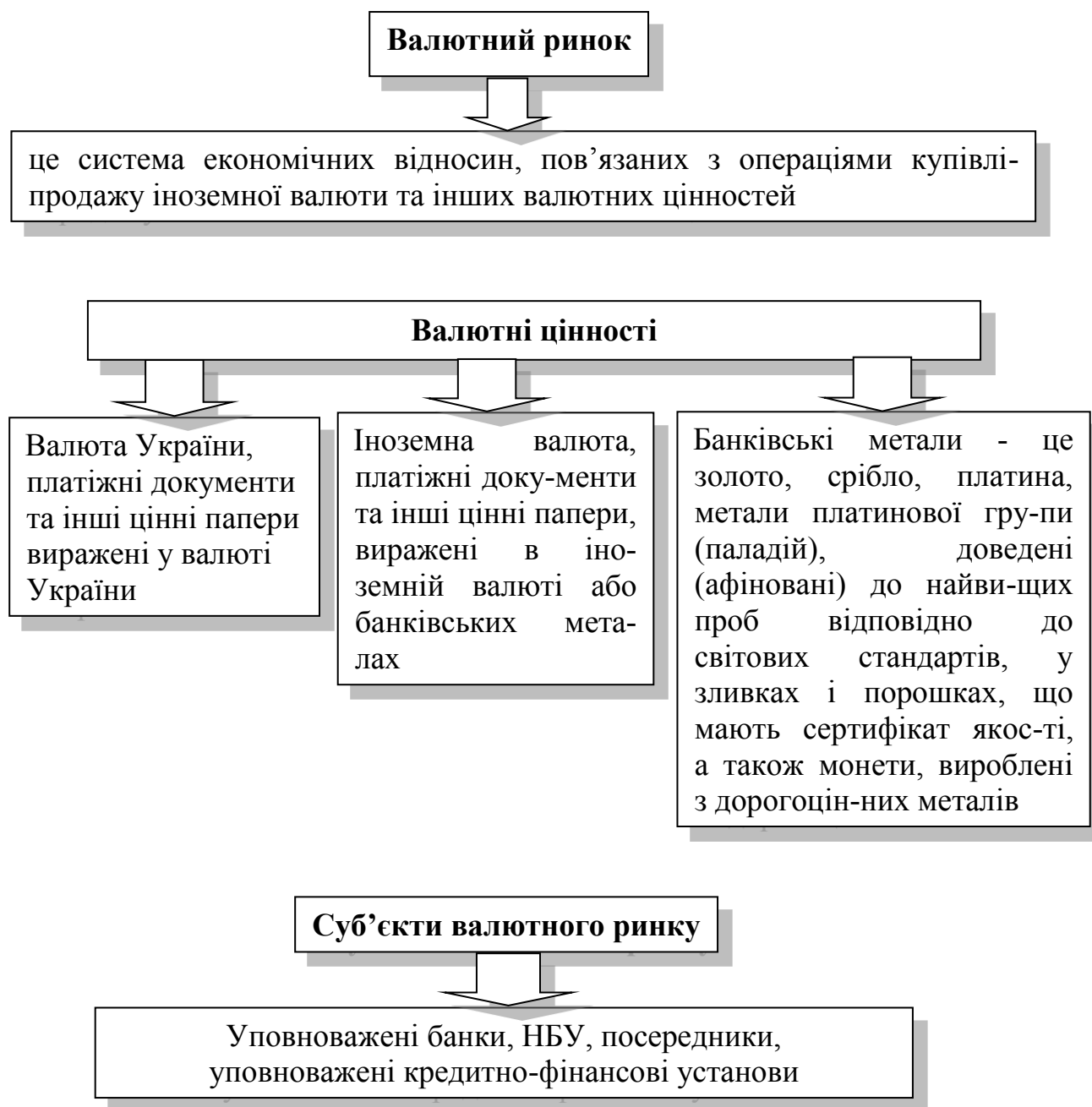


Рис. 6.2. Валютні цінності та валютні цінності валютного ринку

Пропозиція і попит на іноземну валюту зосереджуються переважно в комерційних банках, які мають найбільш розгалужену мережу кореспондентських відносин з банками інших країн. Основними формами участі банків у валютних операціях є обслуговування потреб клієнтів щодо купівлі-продажу іноземної валюти, здійснення міжнародних розрахунків та фінансування міжнародних угод (рис. 6.3).

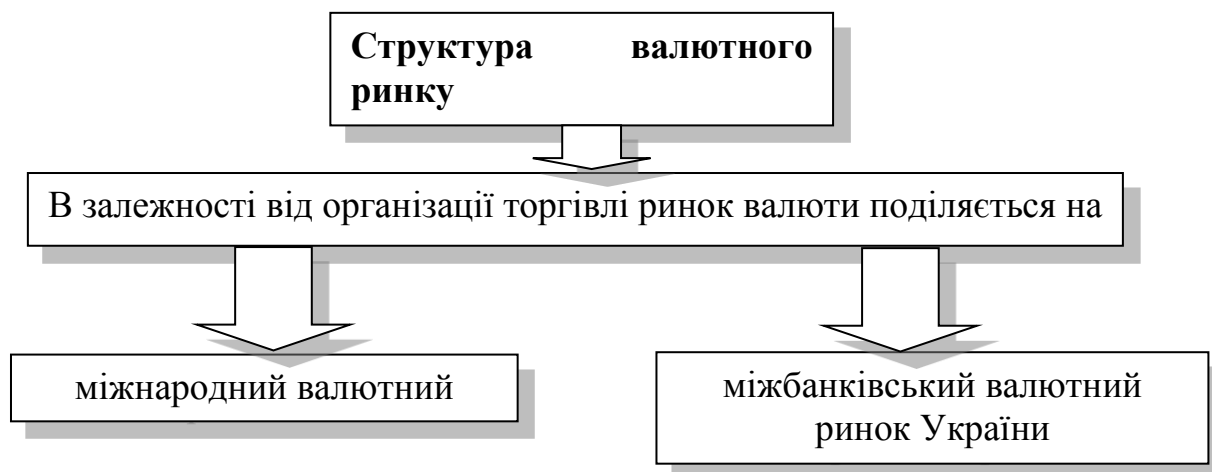


Рис. 6.3. Структура валютного ринку

Модель валютного ринку можна зобразити графічно, розглядаючи пропозицію і попит на валюту як функцію ціни. Ціною на валютному ринку є валютний курс (рис. 6.4).

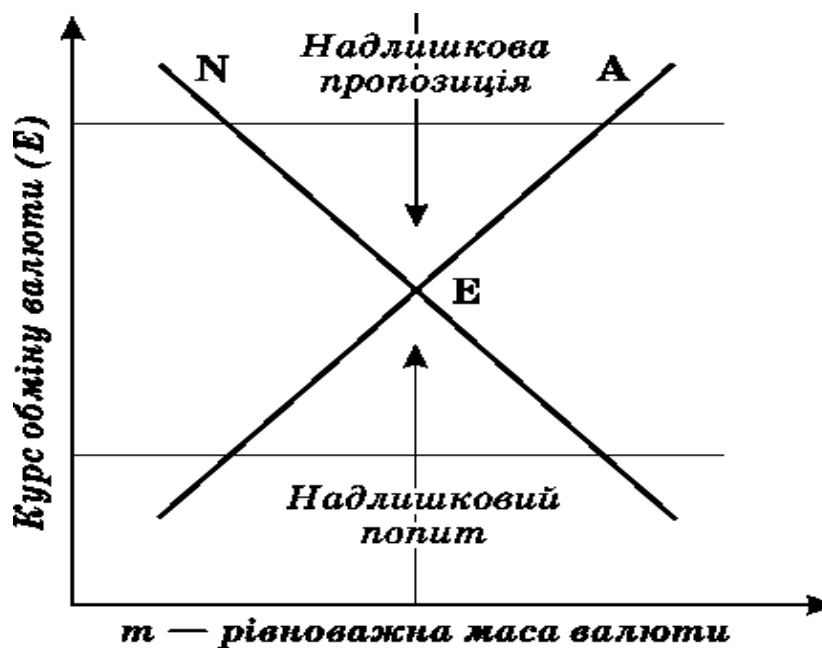


Рис. 6.4. Рівночастка на валютному ринку

На рис. 6.4 у точці перетину кривих ліній попиту (N) і пропозиції (A) формується рівноважний валютний курс — (E), коли пропозиція валюти й

попит на неї збігаються. На валютному ринку постійно коливаються курси залежно від ситуації: перевищення попиту над пропозицією і навпаки. Кон'юнктурні зміни, що відбуваються на валютному ринку, показано на рис. 6.5.

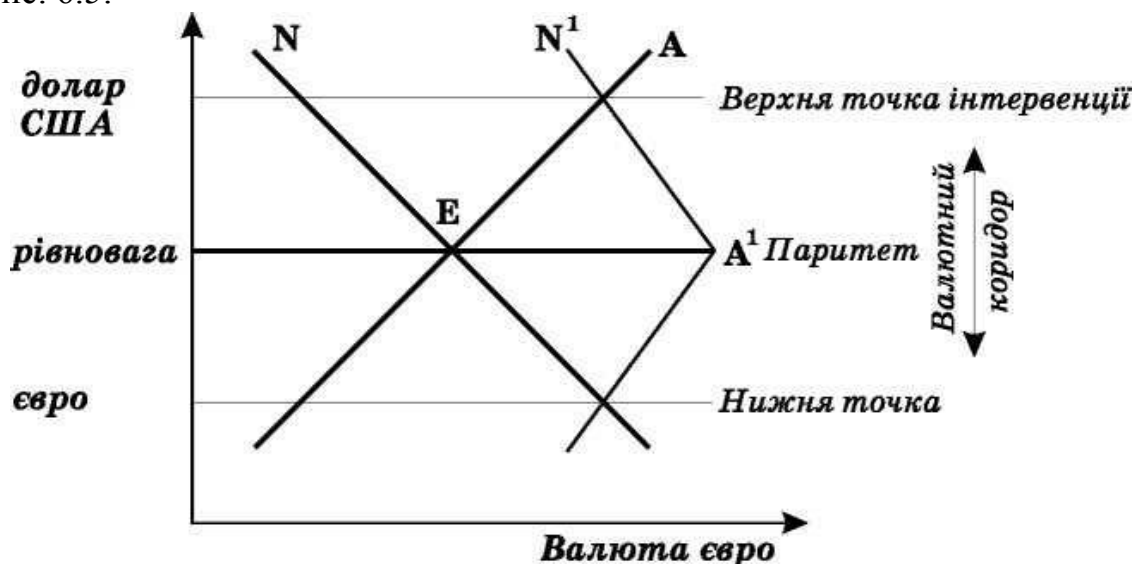


Рис. 6.5. Зміни пропозиції й попиту на валютному ринку

Як бачимо, збільшення пропозиції (A^1) за незмінного рівня попиту (N) може спричинити коливання валютного курсу, що виходять за межі нижньої точки інтервенції. Щоб утримати мінімальний курс, центральний банк змушений скуповувати надлишок валюти ($A > N$), внаслідок чого збільшується маса національних грошей (грошова емісія). Звідси впливає загроза інфляційного процесу, запобіжним заходом проти якого може бути ревальвація.

Якщо зростає попит (N^1) за незмінної пропозиції (A), то в процесі вільного формування валютного курсу він може вийти за верхню межу інтервенції. Аби підтримати максимальний курс, центральний банк мусить продавати валюту ($N > A$). У разі, коли валютні резерви центрального банку вичерпано і немає можливості позичити їх за кордоном, уряд країни змушений девальвувати свою валюту, щоб не виявитися неплатоспроможним.

Наприклад, якщо на валютному ринку за один євро треба платити 1,2 долара США, то ФРС купуватиме євро за долари США.

Через це попит на євро зростатиме, а ціна їх підвищуватиметься доти, доки євро знову не опиниться у валютному коридорі.

Отже, запровадження валютного коридору (ширина якого визначається верхньою і нижньою точками інтервенції) забезпечує вільне формування курсу валюти у заздалегідь вибраних параметрах (ринкова рівночастка) і дає експортерам та імпортерам твердий ґрунт для

розрахунків, суттєво стимулюючи міжнародну торгівлю.

Валютний ринок поряд з дією ринкових регуляторів, у певних межах, є інституційно регульованим. За своїм призначенням і організаційною формою валютний ринок — це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно торгувати валютою. Йому притаманні атрибути ринку грошей. Визначальною мотивацією дій суб'єктів валютного ринку є отримання прибутку (рис. 6.6).

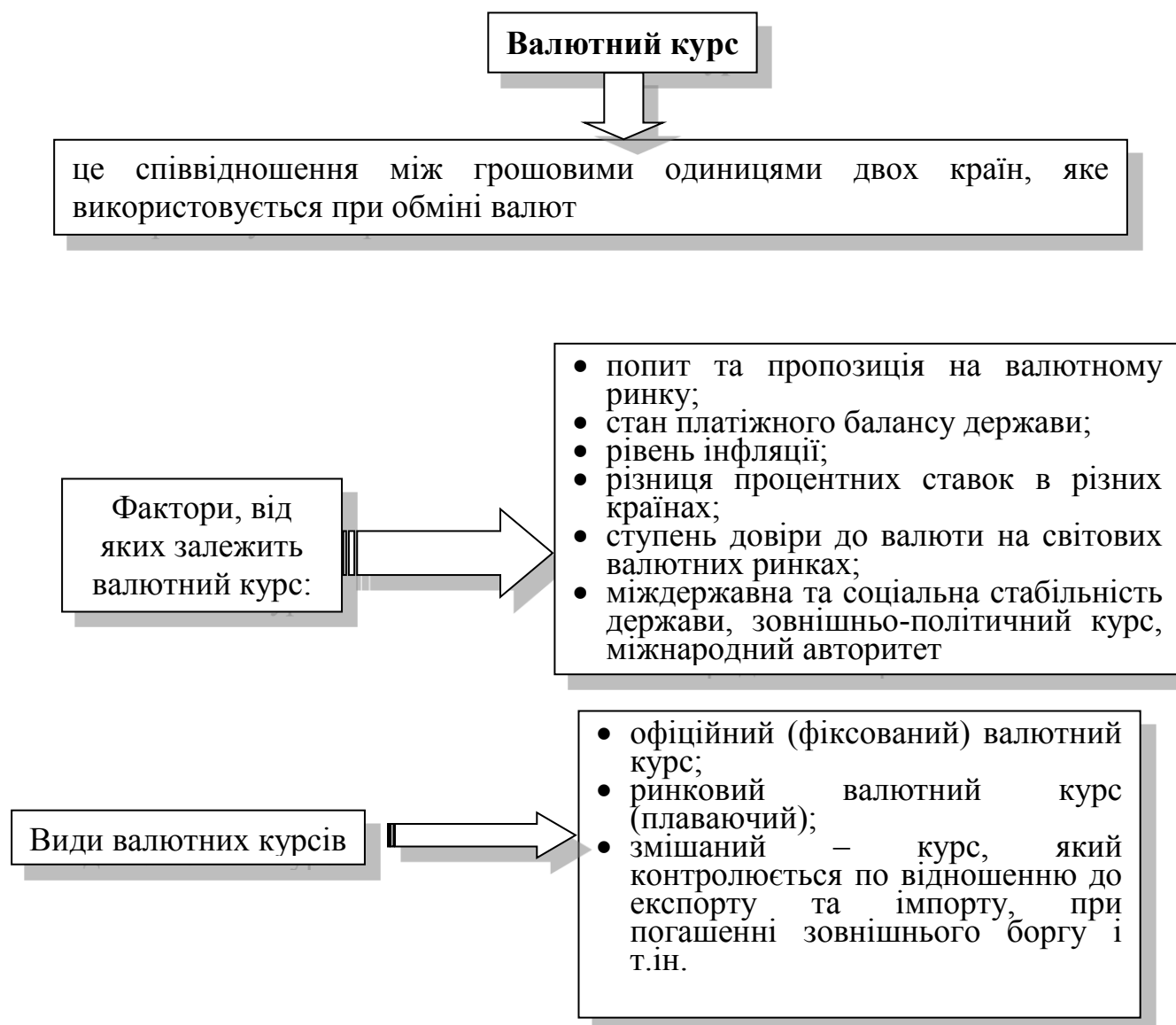


Рис. 6.6. Валютний курс

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 виступають національні та іноземні валютні цінності.

Суб'єкти	Функція
Комерційні банки	Здійснюють основний обсяг валютних операцій. Банки акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, а також у залученні (розміщенні) коштів та виходять з ними на інші банки. Крім задоволення заявок клієнтів банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів.
Центральні банки	Керування валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, які впливають на рівень обмінного курсу, регулювання рівня відсоткових ставок по вкладеннях на світові валютні ринки. Найбільш впливові: ФРС США, Бундесбанк (Німеччина), Банк Англії.
Великі міжнародні банки	Є провідними споживачами валютного ринку і здійснюють найбільший вплив (Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank, Switzerland, Citi Bank, Manhattan Bank та ін.).
Фірми, що здійснюють зовнішньоторгівельні операції	Мають стабільний попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери), а також розміщують і залучають вільні валютні залишки у короткострокові депозити. Прямого доступу на ринок не мають.
Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів	Міжнародні інвестиційні фонди: здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави й корпорацій будь-яких країн.
Валютні біржі	У деяких країнах з перехідною економікою функціонують валютні біржі, у функції яких входить здійснення обміну валют для юридичних і фізичних осіб та формування ринкового валютного курсу. Держава, як правило, активно регулює рівень обмінного курсу, користуючись компактністю біржового ринку.
Валютні брокерські фірми	Зводять покупців та продавців іноземної валюти і здійснюють між ними конверсійні або депозитно-кредитні операції. За посередництво стягують брокерську комісію у вигляді відсотка від суми угоди.

Рис. 6.7. Учасники валютного ринку

Валютний ринок має власну інфраструктуру і широко розвинуту систему сучасних комунікацій, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не лише 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 комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і вони поступово згортають свою діяльність (див. рис. 6.7).

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.

Валютний ринок переважно функціонує як позабіржовий ринок, на якому кілька сотень дилерів (головним чином банків) готові купувати і продавати депозити, розміщені в іноземних валютах. Оскільки ці дилери перебувають у постійних телефонних і комп'ютерних контактах між собою, валютний ринок є вельми конкурентним. Проте він функціонує так само, як централізований ринок.

У діяльності валютного ринку беруть участь різні економічні суб'єкти, кожен з яких прагне задовольнити власний комерційний інтерес. Це передовсім традиційна тріада — продавці валюти, її покупці та посередники.

Головними суб'єктами валютного ринку є великі транснаціональні корпорації та банки (ТНК, ТНБ). Вони щоденно розпоряджаються певними сумами вимог та зобов'язань щодо кожної іноземної валюти. Якщо ці величини збігаються, тоді валютна позиція називається закритою, якщо їх не врівноважено — відкритою, або неприкритою, причому відкритість ця є “короткою”, якщо сума продажу валюти (зобов'язань) перевищила суму купівлі (вимог), або “довгою” — якщо вимоги на дану валюту перевищили зобов'язання (рис. 6.8).

Банки щоденно розпоряджуються сумами вимог та зобов'язань за кожною іноземною валютою

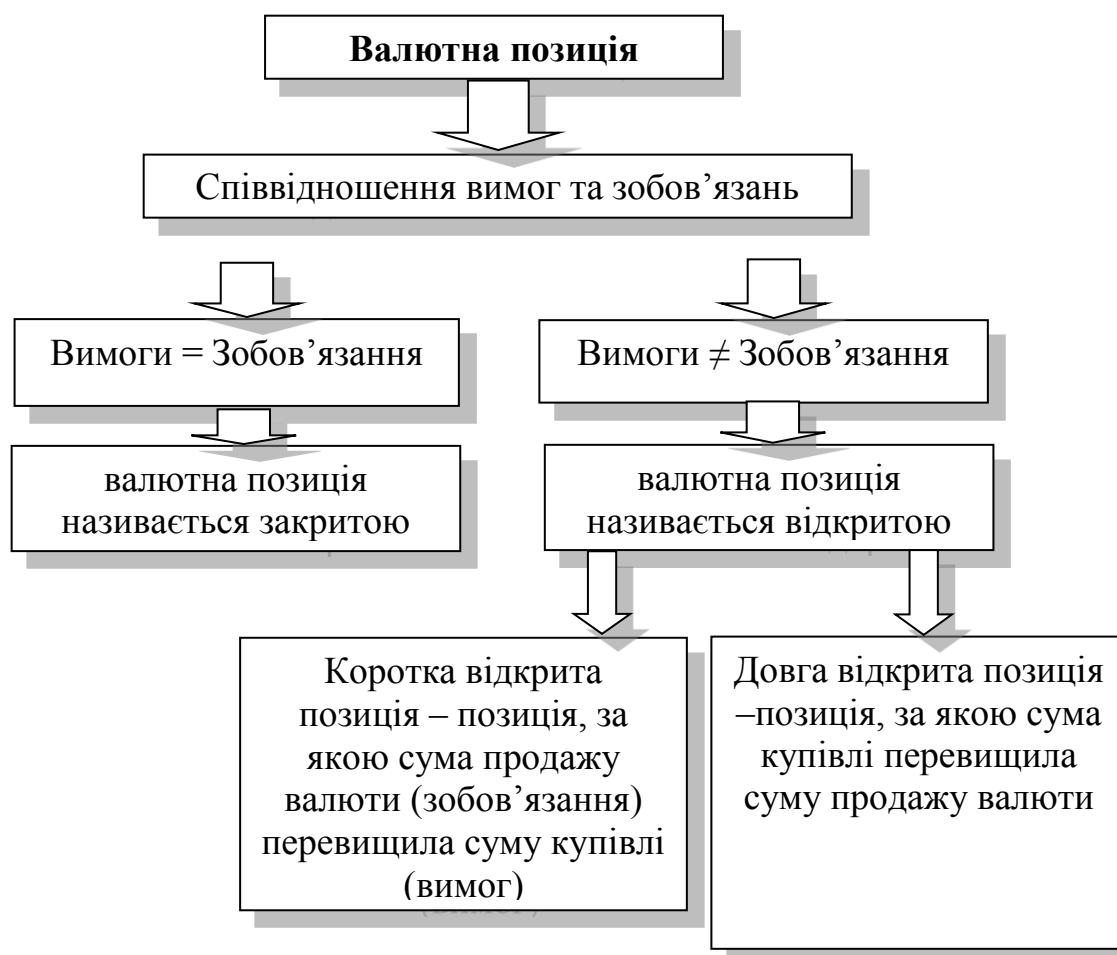


Рис. 6.8. Валютна позиція

Відкрита позиція пов'язана із валютним ризиком, хоч інколи може дати додатковий зиск (наприклад, коли курс валюти зростає у довгій позиції). Переважна частина активів (валютного товару) складається з депозитів до запитання, котрими великі банки торгують між собою. Обмін валюти готівкою складає незначну частку діяльності валютного ринку. Інколи комерційні банки можуть виступати у ролі брокерів, тоді вони не "підтримують позицію" окремих валют, а лише зводять разом покупців і продавців.

На валютних ринках постійно функціонують брокери й дилери, що займаються посередницькою діяльністю і отримують за це відповідну комісійну винагороду (рис. 6.9).

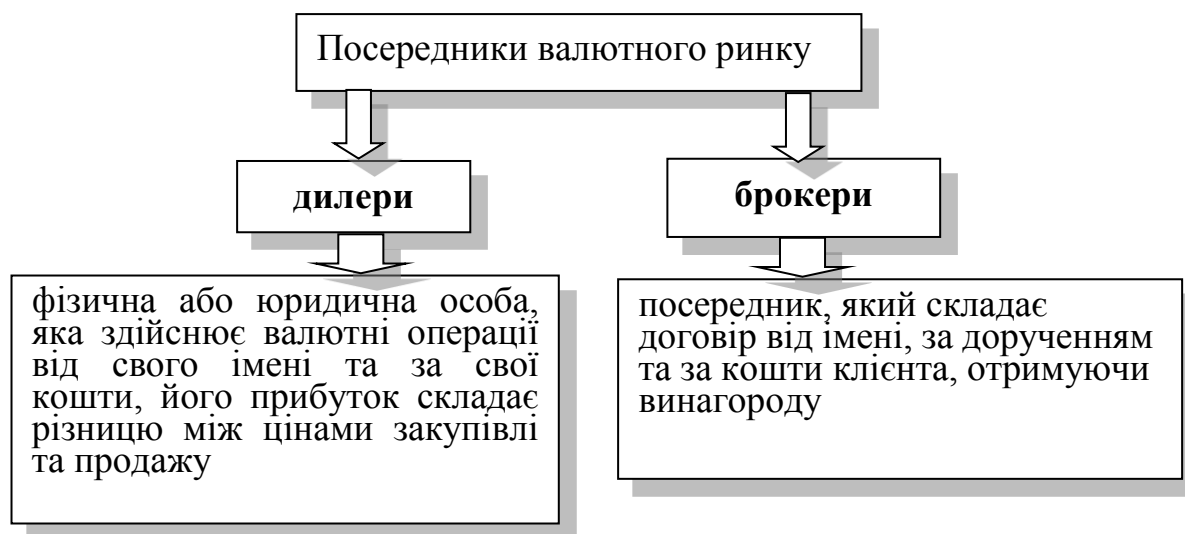


Рис. 6.9. Посередники валютного ринку

Різниця між ними в тому, що брокер — це посередник, котрий укладає угоду від імені, за дорученням і за кошти клієнта, отримуючи винагороду за угодою сторін або за визначеною таксою. Дилер — фізична або юридична особа, котра здійснює валютні операції від свого імені і за власним коштом, його прибуток складається із різниці між цінами купівлі та продажу. Мають місце ряд визначень категоріального поняття валютні операції.

Валютні операції — це операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, за виключенням операцій, які здійснюються між резидентами в валюті України.

Валютні операції — це операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу;

Валютні операції — це операції, пов'язані з ввозом та перерахуванням на територію України та вивозом, перерахуванням за її межі валютних цінностей

Нині на валютних ринках функціонують об'єднання брокерів і дилерів: брокерські фірми, дилерські контори, які поєднують посередницькі послуги з продажем інформації, консультаціями тощо (рис. 6.10).

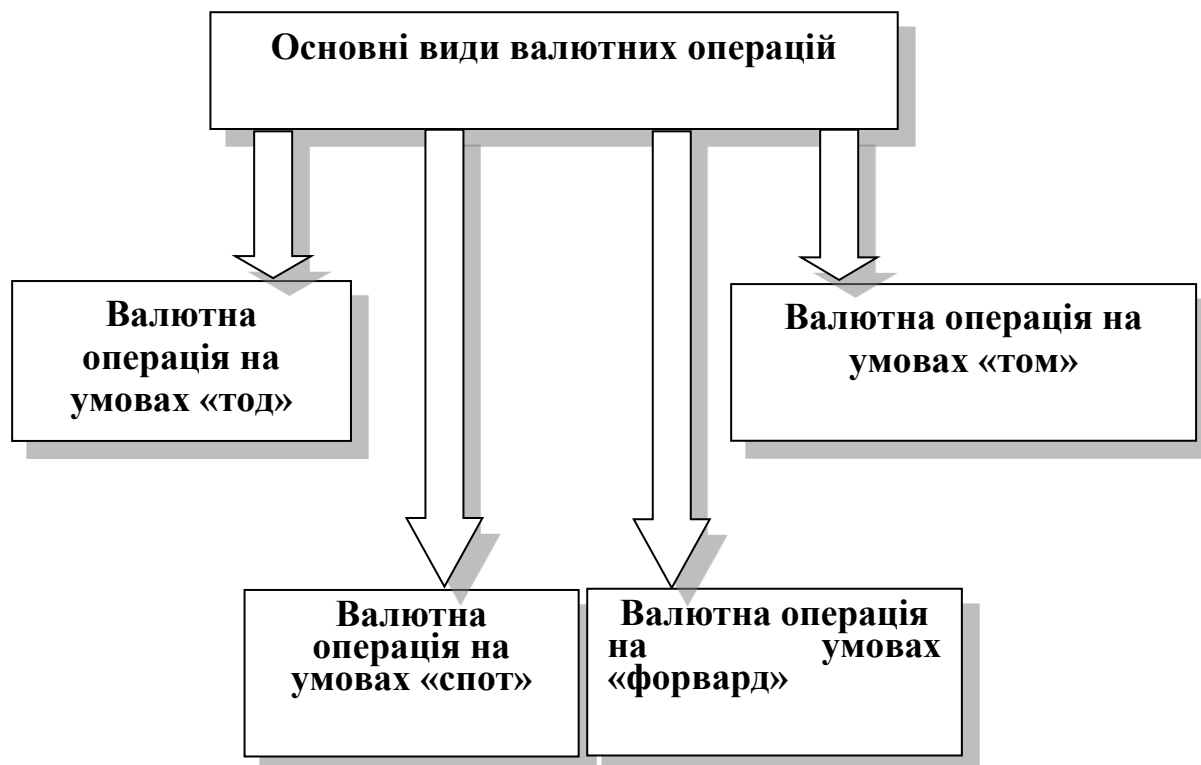


Рис. 6.10. Основні види валютних операцій

Валютна операція на умовах «тод» - це валютна операція за договором, умови якого передбачають здійснення цієї операції в день підписання угоди

Валютна операція на умовах «том» - це валютна операція за договором, умови якого передбачають здійснення цієї операції в перший робочий день після підписання угоди

Валютна операція на умовах «спот» - це валютна операція за договором, умови якого передбачають виконання цієї операції на другий робочий день після дня укладення договору.

Валютна операція на умовах «форвард» - це валютна операція за договором, умови якого передбачають виконання операції з поставкою валюти за форвардним договором пізніше, ніж на другий робочий день після дня укладення договору.

Котирування валютних операцій відображено на рис. 6.11.

При котируванні валют розрізняють поняття “база котирування” (базова валюта) та “валюта котирування” (валюта, що котирується). Базовою є валюта, відносно якої котируються інші валюти. Котирування валют, як правило, здійснюється щодо долара США, євро та деяких інших валют

У банківській практиці прийнято таке позначення курсів валют:

$$\text{USD} / \text{JPY} = 106,53.$$

За такого позначення ліва частина – це базова валюта, а права частина – валюта котирування, тобто за 1 долар 106,53 японських єн.

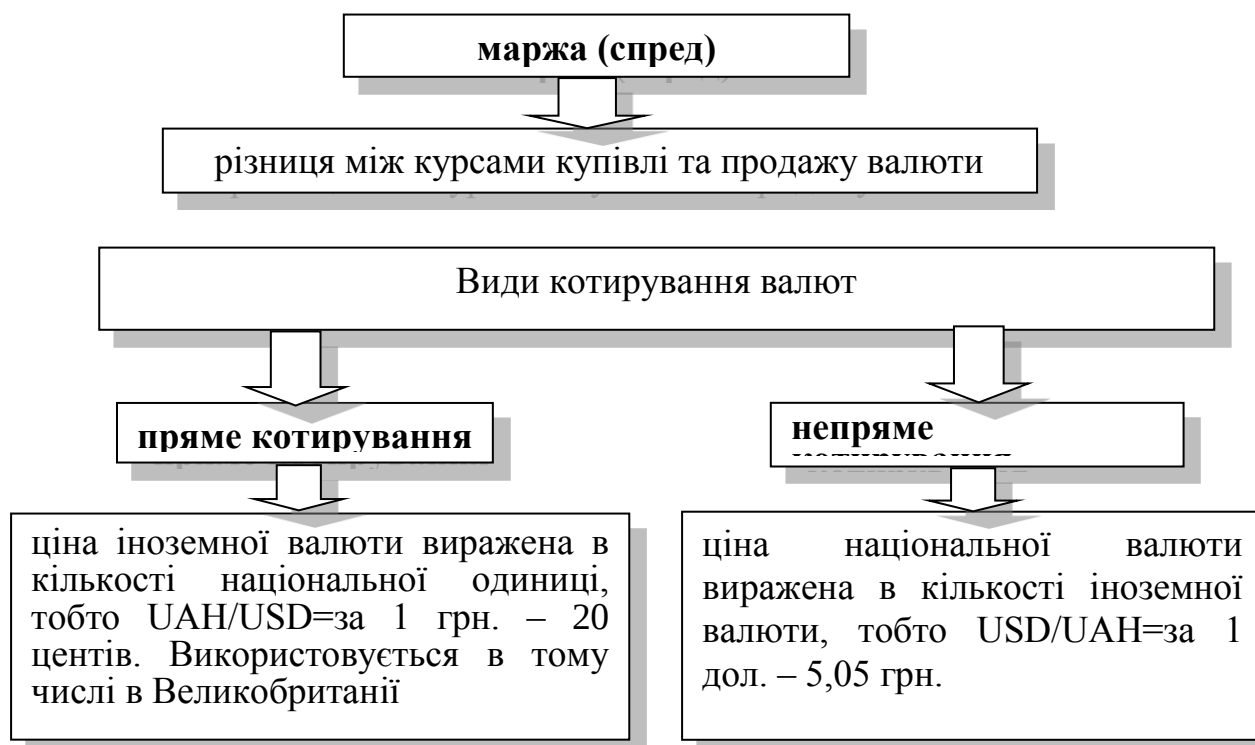


Рис. 6.11. Валютні операції та їх котирування

Розрізняють національні й міжнародні грошові ринки. На національному грошовому ринку країни комерційні банки— власники національної валюти проводять розміщення депозитів у валюті своєї країни (наприклад, у Великобританії банки проводять операції у фунтах стерлінгів, в Україні — розміщують та залучають кошти у гривнях).

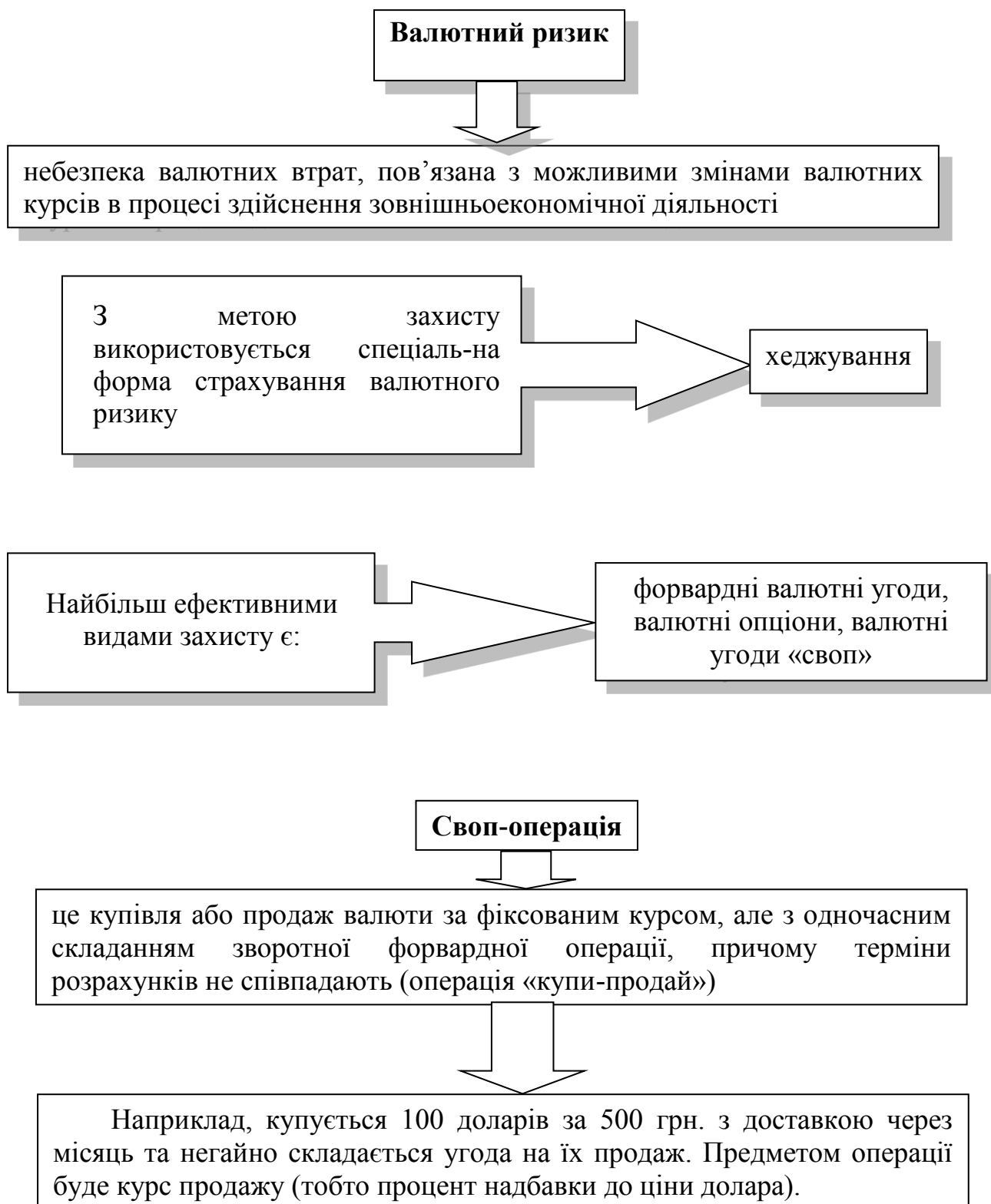


Рис. 6.12. Валютні ризики

На відміну від національних, на міжнародних грошових ринках

операції відбуваються у валютах, відмінних від національних валют. Наприклад, у Європі відбуваються операції, пов'язані з розміщенням доларів, які є грошовою одиницею США. Ці кошти мають назву євродоларів. На сьогоднішній день у світі існує єдиний глобальний грошовий ринок, де торгують коштами в основних конвертованих валютах — доларах США, англійських фунтах стерлінгів, євро, японських єнах та ін. Однак головною валютою, в якій здійснюється майже 90% депозитних операцій на міжнародних грошових ринках, є американський долар.

На фінансовому ринку України також відбувається торгівля міжбанківськими депозитами в іноземних валютах, головним чином у доларах США і євро. Однак є певна особливість: переважна більшість українських комерційних банків на міжнародних грошових ринках є чистими кредиторами іноземних валют. Вони можуть розміщувати валютні депозити в іноземних банках за кордоном, але залучати кошти в міжбанківські депозити можуть лише в Україні.

Будь-які операції з валютою мають схильність до ризиків (див. вищеприведений рис. 6.12).

Крім хеджування існують методи прямого страхування валютних ризиків, такі як надання валютної позики, маніпуляція термінів платежу, дисконтування векселів в іноземній валюті.

6.3. Валютні відносини та валютні системи

Валютні відносини — це сукупність зовнішньоекономічних зв'язків, які виникають у процесі обміну результатами діяльності національних господарств і опосередковуються валютою.

Валютні відносини є невід'ємною складовою світової економіки, їх функціонування й розвиток пов'язані з обслуговуванням усього комплексу економічних зв'язків, що складаються між окремими країнами, юридичними суб'єктами ринку та приватними особами.

Йдеться про обслуговування зовнішньої торгівлі, вивезення капіталу, надавання позик і кредитів, науково-технічний обмін, розвиток туризму, інші міждержавні та приватні стосунки.

Розвиток валютних відносин зумовлюється об'єктивними причинами — удосконаленням міжнародного поділу праці та спеціалізацією виробництва, інтернаціоналізацією всього комплексу виробничого відтворення й суспільно-політичного життя народів.

Визначальний вплив на ці процеси справляє також формування на світовому ринку інтернаціональної вартості товарів і послуг, а відтак — інтернаціоналізація грошових відносин.

Отже, рівень розвитку валютних відносин кожної країни залежить від рівня інтеграції її економіки у світове господарство.

У свою чергу, валютні відносини не є пасивною структурою світового господарства. Вони справляють активний зворотний вплив на його якісні перетворення, зокрема на забезпечення системної збалансованості та економічної рівноваги світових господарських зв'язків.

Валютні відносини пов'язані з функціонуванням у міжнародному обігу грошей, які призначені опосередковувати (забезпечувати валютою) міжнародні економічні зв'язки. Вони тісно пов'язані з внутрішньою грошовою системою, не включаючи, водночас, механізмів грошового обігу окремих країн.

На фундаменті валютних відносин формується валютна система — форма організації і регулювання валютних відносин, що склалася історично і закріплена чинним національним законодавством та міждержавними угодами (рис. 6.13).



Рис. 6.13. Сутність валютної системи

Розрізняють національну, світову і міжнародну (регіональну) валютну систему.

Національна валютна система — це державно-правова форма організації валютних відносин даної країни з іншими країнами та міждержавними фінансовими інститутами, за допомогою яких здійснюють міжнародні кредитно-розрахункові операції, формуються та використовуються валютні резерви країни.

Основні елементи національної валютної системи показано у лівій частині У процесі глобалізації економічних зв'язків між країнами відбувається взаємна інтеграція національних валютних систем у міжнародні (регіональні) та світову валютну систему. Функціональні відмінності між ними поступово зникають. Вона формувалася шляхом тривалого розвитку як особлива форма забезпечення інтересів усіх країн, пов'язаних з їх участю у зовнішньоекономічному обігу товарів, капіталів і

послуг. У ході історичного становлення виробилися особливі механізми її функціонування і регулювання (табл. 6.1).

Таблиця 6.1.

Порівняльна характеристика основних елементів валютної системи

Національна валютна система	Світова валютна система
Національна валюта	Резервні валюти, міжнародні колективні валюти
Ступень конвертованості національної валюти	Умови взаємної конвертованості валют
Паритет національної валюти	Уніфікований режим валютних паритетів
Режим курсу національної валюти	Регламентація режимів валютних курсів
Міжнародна валютна ліквідність країни	Міждержавне регулювання міжнародної валютної ліквідності
Наявність або відсутність валютних обмежень	Міждержавне регулювання валютних обмежень
Регламентація міжнародних розрахунків та кредитних відносин країни	Уніфікація основних форм і правил міжнародних розрахунків та фінансових інструментів
Режим національного валютного ринку і ринку золота	Режим світових валютних ринків і ринків золота
Національні органи, що обслуговують і регламентують валютні відносини в країні	Міжнародні організації, що здійснюють міждержавне валютне регулювання

До складу національних валютних систем входять відповідні інфраструктурні ланки: банки, парабанківські установи, біржі, органи валютного регулювання і контролю та інші інститути (рис. 6.14).

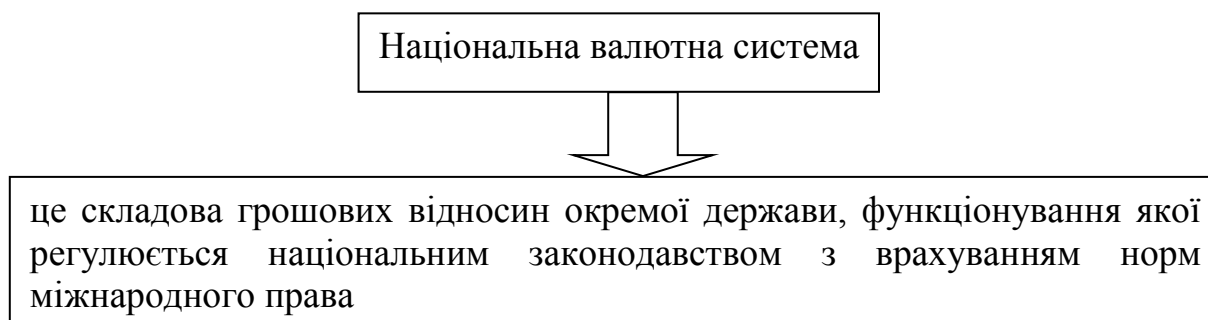


Рис. 6.14. Національна валютна система

Світова валютна система — форма організації валютних відносин між усіма чи переважною більшістю країн світу, закріплена комплексом міжнародних угод та правил (рис. 6.15).

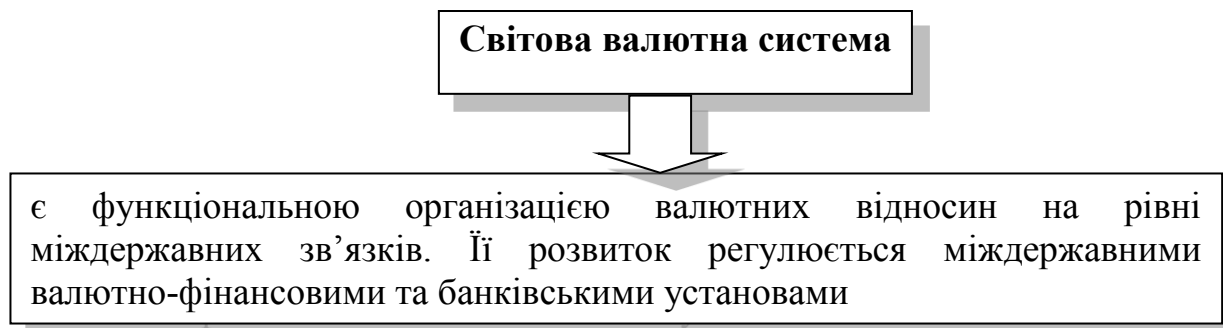


Рис. 6.15. Світова валютна система

Міжнародна (регіональна) валютна система — договірно- правова форма організації валютних відносин між групою країн. Вона є складовою світової валютної системи і пов'язана з національними валютними системами країн-членів, що входять до її складу (рис. 6.16). Прикладами такої системи можуть бути Європейська валютна система, Валютний союз Центральної Африки, Західноафриканський валютний союз та інші.

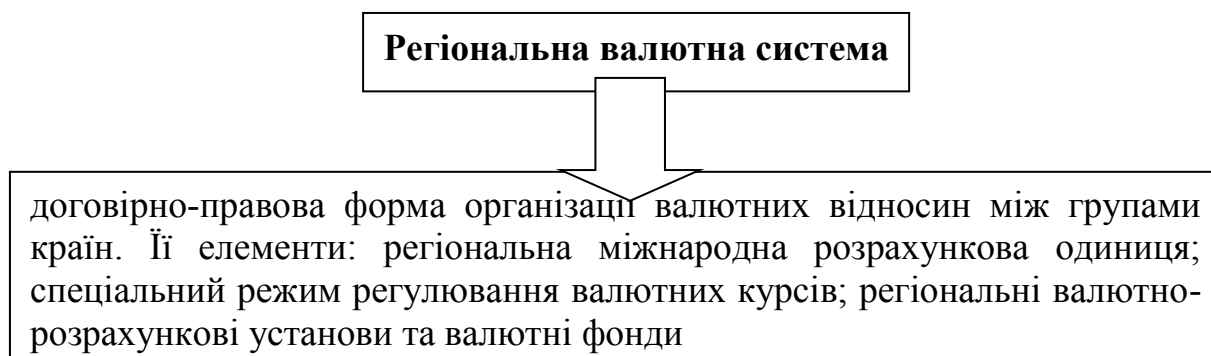


Рис. 6.16. Регіональна валютна система

Світова валютна система виступає однією з рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних відносин, або навпаки — обмежувати їх інтенсивність. Оскільки через світову валютну систему відбувається перелив капіталів з однієї країни в іншу, розширюється чи звужується ступінь національної самостійності, а інколи переміщуються економічні негаразди (інфляція, безробіття) з одних країн в інші. Тому розширення міжнародних валютних відносин значною мірою залежить від характеру глобалізації валютної системи та дієвості функціонування її інститутів.

6.4. Європейська валютна система

Європейська валютна система (ЄВС) (англ. European Monetary System — EMS) — форма організації валютних відносин між країнами — членами ЄС, що діє з березня 1979 р.; створена з метою стимулювання європейських інтеграційних процесів і впорядкування валютного ринку (рис. 6.17).

I — 1867 р. Паризька конференція — єдиним мірилом світових грошей визнано золото	II — 1922 р. Генуезька конференція — національні кредитні гроші почали використовувати як міжнародні платіжні засоби	III — 1944 р. Бреттон-Вудська конференція — впроваджено золотодевізний та доларовий стандарти	IV — 1976-1978 рр. Ямайська конференція — завершено демо-нетизацію золота і офіційно впроваджено стандарт СП8 (SDR)
золотий стандарт			
Золото-монетний стандарт	Золото-злитковий стандарт	Золотовалютний стандарт (валютний)	Паперово-валютний стандарт
ознаки			
- функціонування золота в якості світових грошей; - фіксація золотого вмісту національної валюти; - наявність фіксованих валютних курсів; - на внутрішньому ринку золото виконувало всі функції грошей; - вільне карбування золотих монет; - банкноти і білонні монети вільно розмінювалися на золоті	- в обігу відсутні золоті монети; • банкноти і білонні монети розмінювалися на золоті злитки; • відмінено вільне карбування золотих монет	• збереження ролі золота як розрахункової одиниці в міжнародному обігу; • фіксовані валютні курси; • заборона вільної купівлі-продажу золота; • долар у режимі золотого стандарту прирівнювався до золота	• повна демонетизація золота у сфері валютних відносин; • анульовано офіційну ціну на золото та фіксацію масштабу цін; • колективна валюта СП8 стала головним резервним акти-вом та засобом світових грошей; • впровадження плаваючих валютних курсів для національних грошових одиниць

Рис. 6.17. Етапи еволюції світової валютної системи

Як показано на рис. 6.17., виникнення ЄВС пов'язане з кризою Бреттон-Вудської валютної системи та створенням Ямайської валютної системи як противаги останній. Світова валютна система в еволюційному розвитку пройшла такі основні етапи. До 1991 р. ЄВС використовувала в

основному елементу валютного регулювання, напрацьовані практикою співробітництва між центральними банками країн Західної Європи в 1972—1979 рр. (валютний “коридор”). Ініціаторами створення ЄВС були Німеччина (ФРН) та Франція. Головна мета створення й функціонування ЄВС — поглиблення інтеграційних процесів у межах країн “Спільного ринку”, перетворення їх на зону європейської валютної стабільності (на противагу Ямайській валютній системі), запобігання експансії американського долара на ринках країн Західної Європи. Основа ЄВС — ЕКЮ, що стала базою для визначення курсових співвідношень між валютами країн — учасниць системи. Складовий елемент ЄВС — Європейський фонд валютного співробітництва, кошти якого використовуються для надання центральним банкам країн-учасниць кредитів на покриття тимчасових дефіцитів платіжного балансу.

У межах ЄВС встановлено режим вільного курсоутворення національних валют стосовно долара США. Для валют країн — учасниць ЄВС встановлено рівень максимальних відхилень курсу однієї національної валюти відносно іншої в розмірі 2,25% (для Іспанії та Італії — 6%), що контролюється відповідно до зміни показника “індикатора відхилень”. Наприклад, якщо падіння курсу французького франка щодо німецької марки перевищило певний рівень “індикатора відхилень” і близьке до 2,25%, то з метою стабілізації курсу франка Банк Франції починає продавати німецькі марки (тобто купує французькі франки, вилучаючи надлишкову їх масу з обігу), а Німецький федеральний банк купує французькі франки, тобто купується слабша валюта і продається сильніша.

Після створення ЄВС колективна валюта ЕКЮ слугувала засобом міжнародних розрахунків, існуючи лише у вигляді записів на рахунках центральних банків у Європейському фонді валютного співробітництва.

Новий етап європейської валютної інтеграції пов’язаний з реалізацією пропозицій, які дістали назву “План Долора”. Він передбачав поетапну трансформацію Європейської валютної системи в Європейський валютний союз. Стратегічною метою Союзу визначалося запровадження спільного для країн — членів ЄС Європейського центрального банку і заміна в перспективі національних грошових одиниць єдиною валютою.

Важливою подією на шляху реалізації “Плану Долора” стало підписання у лютому 1992 р. в м. Маастрихті (Нідерланди) угоди, яка визначила інституційні та правові засади фундації ЄВС. Угодою окреслено основні передумови утворення ЄВС: здійснення країнами ЄС повної необмеженої конвертованості національних валют, повної лібералізації руху капіталів, інтеграції банківських та інших фінансових ринків, жорсткої фіксації (без будь-яких граничних допущень) валютних курсів. Визначено основні етапи становлення ЄВС.

На першому етапі валютної інтеграції (1990 — 1994 рр.) країни Європейського Союзу розв'язали важливе завдання — створення самої концепції валютної інтеграції та розробили основні принципи її реалізації. Головним досягненням цього етапу стало підписання Маастрихтського договору, який, з одного боку, зафіксував прагнення Європи до валютного та економічного об'єднання, з іншого — закріпив основні вимоги до входження країн до цієї спільноти і визначив основні складові нового європейського економічного устрою.

Згідно з Маастрихтським договором (1993 р.) утворено фінансово-економічне об'єднання — Європейський економічний і валютний союз — ЄВВС (European Economic and Monetary Union — EEMU). Основне завдання ЄВВС полягає у завершенні створення єдиного ринку країн ЄС, скасуванні всіх перешкод на шляху міграції товарів, послуг, капіталів і людей, координації основних напрямів економічної та валютної політики.

За концепцією валютної інтеграції, другий етап розпочався у 1994 р., коли Європейський фонд економічного співробітництва був замінений Європейським валютним інститутом з широкими повноваженнями щодо підготовки створення валютного союзу, координації грошово-кредитної політики центральних банків ЄС, здійснення заходів по підготовці чергового етапу, протягом якого передбачалося створити адекватну інституційну систему та умови для переходу до єдиної валюти.

Головна проблема, яка постала перед країнами ЄС на другому етапі, полягала у виборі країн-претендентів, які стануть учасниками валютного союзу. За умовами Маастрихтської угоди, претендувати на вступ до Союзу можуть лише ті країни, які дотримуються визначених критеріїв за такими параметрами:

- **стабільність цін** — рівень інфляції в країні не має перевищувати середнього рівня інфляції в трьох найбільш стабільних країнах більш ніж на 1,5%;
- **дефіцит державного бюджету**. Розмір бюджетного дефіциту не повинен перевищувати 3% внутрішнього валового продукту (ВВП) цієї країни;
- рівень процентних ставок за довгостроковими кредитами може перевищувати рівень трьох найнижчих ставок у країнах ЄС щонайбільше на 2%;
- коливання обмінних курсів національних валют (за відсутності девальвації у попередні два роки) допускаються у межах, встановлених для ЄС ($\pm 2,25$).
- Коло країн — учасниць ЄВВС було визначено в травні 1998 р. на зборах глав держав і урядів на основі виконання критеріїв конвергенції. Рішення про вступ або невступ в ЄВВС на основі виконання цих критеріїв за

підсумками 1997 р. прийнято Європейською комісією і Європейським валютним інститутом відповідно до рекомендацій Європейського парламенту і національних парламентів.

Третій етап валютної інтеграції розпочався у червні 1998 р., коли почали функціонувати Європейський центральний банк (ЄЦБ) і Європейська система центральних банків (ЄСЦБ). Цей етап завершився введенням єдиної валюти — євро, яка замінила національні валюти країн ЄВС спочатку в безготівковому обігу з 1.01.1999 р. Готівкові євро з'явилися у 2002 р. Курс євро до ЕКЮ був визначений у співвідношенні — 1:1. У 2002 р. євро набула статусу законного платіжного засобу на території ЄВС як у безготівковій, так і в готівковій формах.

Запровадження євро прискорило строки банківських операцій, зменшило витрати на конвертацію валют і банківські послуги.

Отже, аналіз інтеграційних процесів у сфері валютних відносин країн ЄС свідчить про утворення міцної колективної валюти, яка поступово завойовує провідні позиції на міжнародних фінансових ринках і набуває статусу резервної. Ця валюта за потужністю наближається до долара США і водночас стає його противагою.

Щодо України, то нині не йдеться про її приєднання до зони євро, оскільки наш економічний потенціал поки що не дає змоги наблизитися до країн ЄС. Однак, враховуючи той факт, що значна частина зовнішньоторговельного обігу України припадає саме на зону євро, то функціонування євро як міжнародного платіжного засобу має вже сьогодні важливе значення — як для окремих суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, так і для вітчизняної економіки загалом.

6.5. Валютна (курсова) політика та її інструменти

На фундаменті валютних відносин формується валютна політика. За сутністю та змістом валютна політика є сукупністю заходів, які проводяться державою у сфері міжнародних валютних відносин відповідно до її тактичних та стратегічних цілей. Валютна політика є обов'язковою складовою державної економічної політики країни, важливим інструментом валютного регулювання.

Окремими елементами політики є: дисконтна політика — з метою регулювання грошової маси в обігу та руху позичкових капіталів; валютна інтервенція — з метою впливу на курс національної валюти; зміна

валютного курсу шляхом ревальвації чи девальвації; запровадження або скасування тих чи інших валютних обмежень; диверсифікація валютних резервів; укладання міждержавних угод про структурні зміни в міжнародній валютній системі тощо.

Валютна політика здійснюється органами економічного управління — Центральним банком, Міністерством фінансів, органами валютного контролю — і проводиться як засіб координації міждержавних економічних відносин, посилення позиції країни в боротьбі за ринки збуту, сфери руху капіталів тощо.

Реально обґрунтована валютна політика відіграє важливу роль у розвитку національної економіки, її інтеграції у світову систему, у забезпеченні міжнародної валютної ліквідності. Валютна політика залежно від її спрямування та інструментів реалізації поділяється на поточну та структурну.

Змістом поточної валютної політики є оперативне (у короткостроковому періоді) регулювання обмінного курсу національної валюти, валютно-ринкової кон'юнктури, регламентація режиму конвертованості національної валюти, управління валютними резервами країни тощо. структурна валютна політика спрямована на забезпечення послідовних змін у світовій валютній системі в ході проведення валютних реформ в інтересах країн, що беруть участь у міжнародному обміні.

Здійснюється шляхом міждержавних переговорів (угод) щодо принципів і форм валютного регулювання на міждержавному рівні. Об'єктом такого регулювання є режим валютних курсів і паритетів, механізм міжнародного фінансування та розрахунків, використання золотовалютних резервів тощо.

Регулювання валютних курсів. Для регулювання динаміки обмінного курсу країни застосовується широкий набір інструментів валютної політики для впливу на фактори, що визначають попит і пропозицію іноземної валюти.

До основних методів регулювання валютного курсу належать: валютна інтервенція, валютний демпінг, дисконтна політика, девальвація та ревальвація (рис. 6.18).

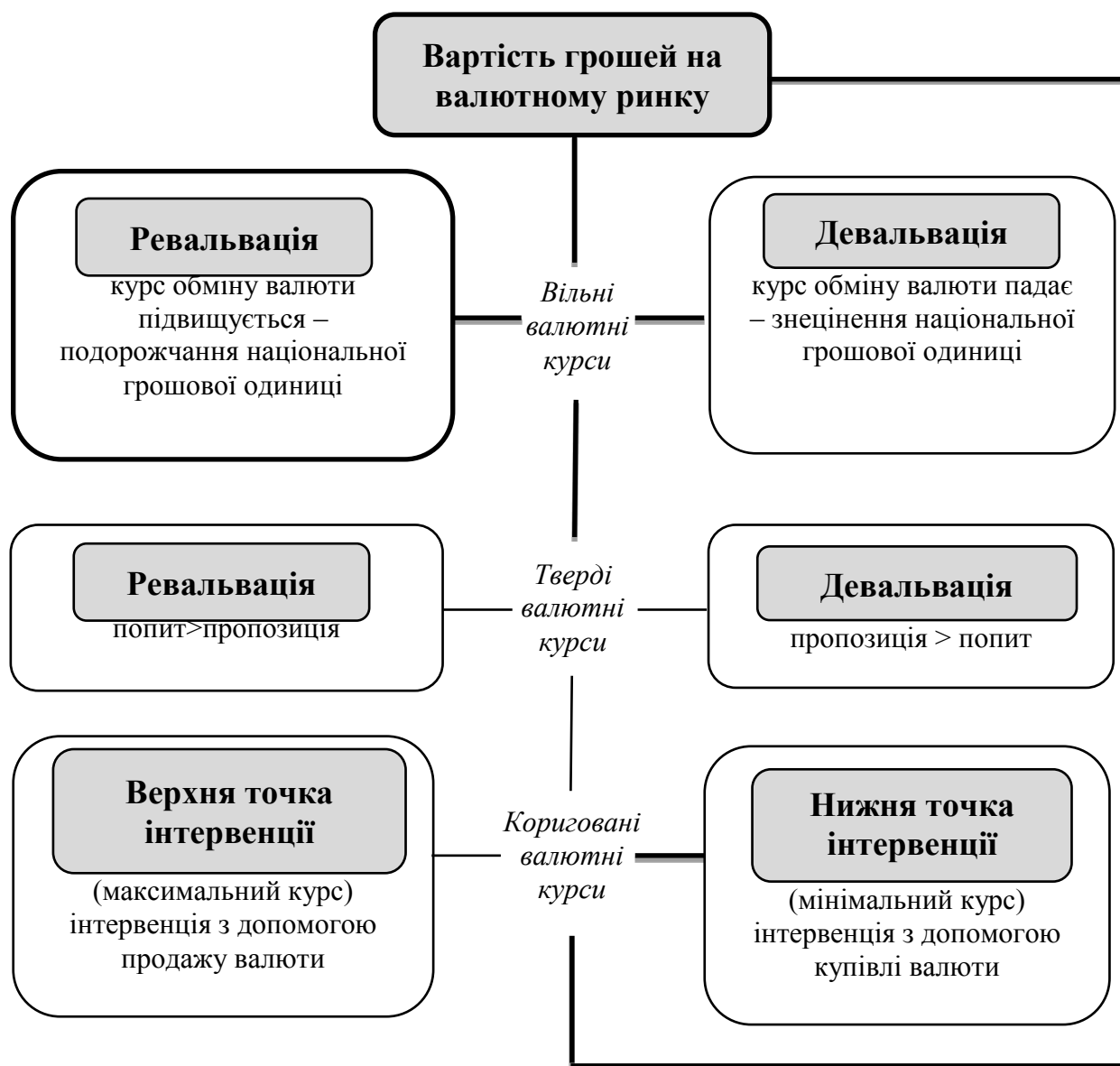


Рис. 6.18. Основні методи регулювання валютного курсу

Центральний банк купує інвалюту, коли її пропозиція є надмірною, а курс низьким, і продає, коли курс інвалюти стає високим. У такий спосіб обмежується коливання курсу національної валюти (рис. 6.19).

Як показано на рис. 6.19, інтервенція, що полягає в продажу національної валюти для купівлі іноземної, забезпечує:

- 1) приріст валютних резервів;
- 2) збільшення пропозиції грошей на внутрішньому ринку;
- 3) знецінення національної валюти (девальвацію).

Навпаки, інтервенція, за якої національну валюту купують,

продаючи зарубіжні активи, спричиняє:

- 1) зменшення валютних резервів;
- 2) зменшення пропозиції грошей на внутрішньому ринку;
- 3) підвищення вартості національної валюти (ревальвацію).

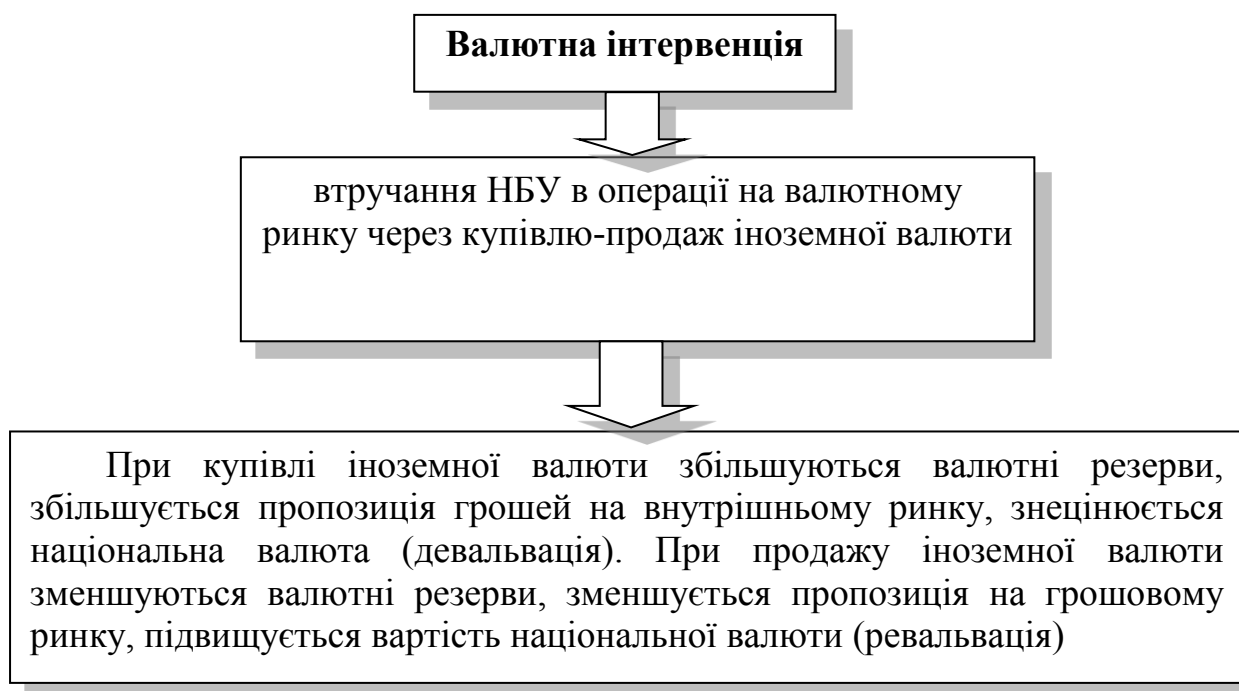


Рис. 6.19. Валютна інтервенція

Базою для визначення обсягів валютної інтервенції центрального банку є економічне обґрунтування та розмір валютних резервів. Здійснення валютної інтервенції можливе за умови, що невідношеність платіжного балансу є незначною і характеризується поступовою зміною пасивного сальдо на активне, чи навпаки. Адже резерви іноземної валюти для інтервенції обмежені, а продаж має поєднуватися з купівлею. Якщо офіційні валютні резерви вичерпано, то цю акцію проводять за рахунок міжбанківських кредитів через операції “своп”.

Критикуючи валютні інтервенції, сучасні монетаристи стверджують, що такі заходи лише пригнічують окремі симптоми замість лікувати хворобу в цілому. Інтервенції коштують дорого і дають певний позитивний ефект лише тоді, коли національна економіка перебуває на піднесенні, а інфляція — основна причина зниження валютного курсу — згасає.

У найкращому варіанті валютна інтервенція забезпечує лише досить обмежену свободу для корекції валютного курсу.

Валютна інтервенція набрала широкого розмаху в умовах обігу нерозмінних грошових знаків. Спочатку її часто використовували для

зниження курсу національної валюти з метою формування експорту.

За часів функціонування Бреттон-Вудської валютної системи валютна інтервенція була засобом підтримки валютного курсу на рівні фіксованого паритету. З переходом до плаваючих валютних курсів у рамках сучасної Ямайської валютної системи валютні інтервенції застосовують для вирівнювання курсових коливань і підтримки стабільності (врівноваженості) валютних курсів.

Наприклад, валютні інтервенції протягом останніх років є одним із методів регулювання курсу української гривні відносно іноземних валют.

Часто валютну інтервенцію використовують свідомо для підтримування курсу валюти на зниженому рівні, тобто здійснення валютного демпінгу — знецінювання національної валюти з метою масового експортування товарів за цінами, нижчими від світових (рис. 6.20).

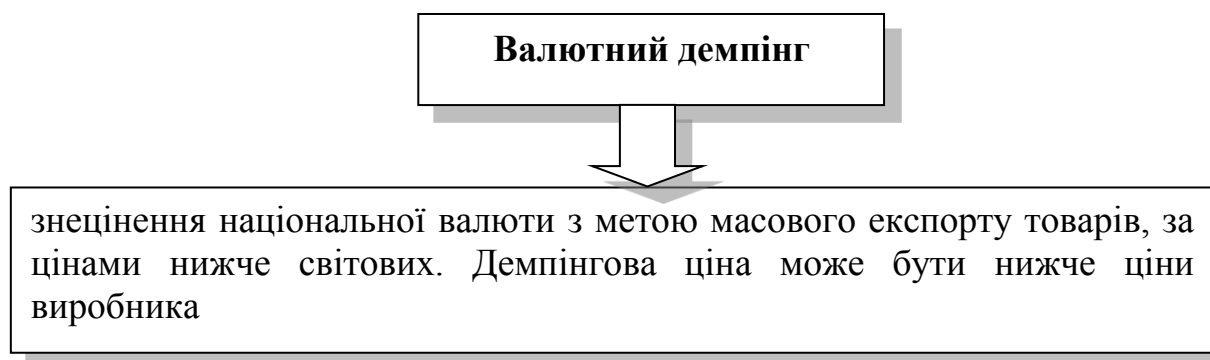


Рис. 6.20. Валютний демпінг

Демпінгова ціна може бути нижчою за ціну виробника. Валютний демпінг є засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є зниження курсу національної валюти у більших розмірах, ніж падіння її купівельної спроможності на внутрішньому ринку. При валютному демпінгу експортер купує товари на внутрішньому ринку за порівняно низькими цінами, потім продає їх на зовнішньому ринку за іноземну валюту за демпінговими цінами нижчими світових. При подальшому обміні валютного виторгу на більшу кількість знеціненої національної валюти експортер отримує додатковий прибуток за рахунок курсової різниці.

Валютний демпінг раніше використовувався як один із методів “валютної війни” в конкурентній боротьбі експортерів різних країн за ринки збуту. Нерідко він набуває форм конкурентного знецінення національних валют, що було характерним для періоду світової кризи

(1929 —1933 рр.), коли цілий ряд країн шляхом зниження курсів валют намагався подолати фінансову кризу та зміцнити власні позиції на світових ринках. Однак у сучасних умовах Статут МВФ (IV стаття) не дозволяє маніпулювати валютним курсом з метою отримання недобросовісної конкурентної переваги перед іншими державами- членами. У межах Генеральної угоди з тарифів і торгівлі (ГАТТ) та Світової організації торгівлі (СОТ, з 1966 р.) діє міжнародний антидемпінговий кодекс, відповідно до якого проти країни, що використовує валютний демпінг, застосовуються санкції та спеціальні процедури.

Сутність дисконтної політики полягає в підвищенні або зниженні дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на попит та пропозицію позичкового капіталу, на стан платіжного балансу і валютний курс (рис. 6.21).

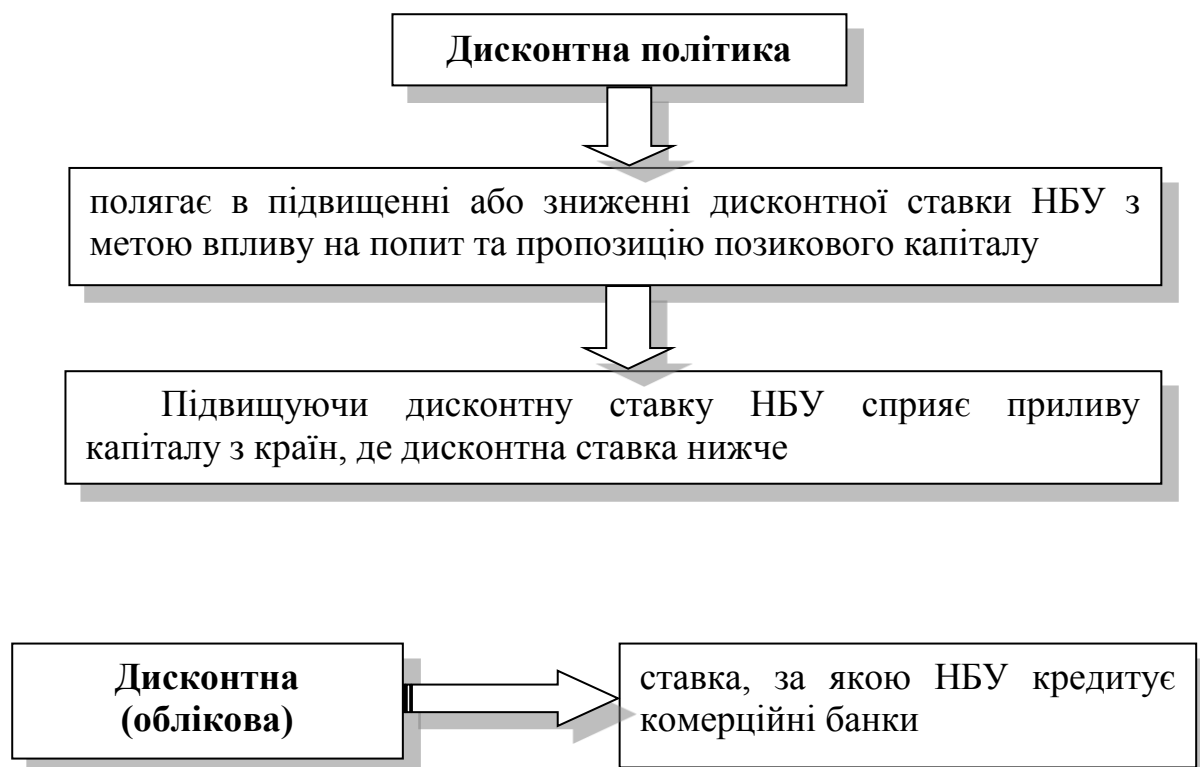


Рис. 6.21. Дисконтна політика

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центральний банк сприяє припливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшенню стану платіжного балансу, збереженню валютних резервів та підтримки курсу валют. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980-го до 1984 р. 417 млрд доларів США. Це спричинило своєрідну ланцюгову реакцію підвищення процентних ставок у Західній Європі,

оскільки внаслідок “переливання” капіталів у США в цих країнах зменшилися інвестиції та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише тоді, коли рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не нестабільною економічною ситуацією в країні. Тому підвищення дисконтної ставки не завжди може бути рекомендованим. До того ж воно призводить до подорожчання кредиту всередині країни. Ефективна дисконтна політика досягається шляхом її поєднання з іншими формами валютного регулювання.

Методами валютного регулювання, що використовуються традиційно, є девальвація та ревальвація — зниження та підвищення валютного курсу. Причинами їх є інфляція та неврівноваженість платіжного балансу, розрив між купівельною спроможністю національних валют (про що вже було згадано).

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. Отож при запровадженні політики девальвації слід ретельно зважити як позитивні, так і негативні наслідки. Якщо країна багато імпортує виробничих ресурсів (енергетичних, сировинних тощо), втрати імпортерів можуть цілком перекрити вигаши експортерів, і при цьому розпочнеться інфляційне зростання цін.

Якщо метою курсової політики визначається підвищення обмінного курсу, то вона називається політикою ревальвації. Ця політика стимулює розвиток імпорту, оскільки імпортери для своїх платежів за кордоном купуватимуть за нижчим курсом. Збільшуватиметься пропозиція на товарних ринках, що позитивно впливатиме на стабільність цін. Скорочуватимуться виробничі витрати на підприємствах з великим споживанням імпортованих енергії, сировини, матеріалів, комплектуючих. Водночас підприємства-експортери за політики ревальвації зазнаватимуть втрат. Якщо одночасно вони не є великими “споживачами імпорту”, то можуть послабити свої конкурентні позиції на світовому ринку. Тому політику ревальвації слід застосовувати теж надто обережно і виважено.

Валютне регулювання — це заходи держави, зокрема уповноважених нею монетарних органів, щодо регламентації валютних відносин економічних суб’єктів та їх діяльності на валютному ринку, які закріплені національним законодавством та міжнародними угодами.

Валютне регулювання — один із методів валютної політики держави, застосовується для підтримання рівноваги платіжного балансу,

стабільності національної валюти, стимулювання зайнятості та структурних змін в економіці. Валютне регулювання спрямовується на скорочення відпливу капіталу і платежів за кордон та підтримки валютного курсу, забезпечення безперервності міждержавних розрахунків, нагромадження валютних резервів держави.

Форми валютного регулювання визначаються сферою спрямування валютної політики. Розрізняють національну та світову систему валютного регулювання. Національна система валютного регулювання — форма організації валютних відносин окремої держави, яка закріплена національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права. Основними функціями державного валютного регулювання є: спосіб конвертування національної валюти, режим валютного курсу, регламентація та обмеження валютних операцій тощо. Валютне регулювання в країні здійснюють центральний банк та органи валютного контролю.

Основною функцією світової системи валютного регулювання є формування міжнародних ліквідних ресурсів, визначення механізму регулювання валютних курсів та механізмів міжнародних кредитно-розрахункових операцій тощо. Органами міждержавного валютного регулювання є світові та міжнародні регіональні кредитно-фінансові інститути, які розробляють міжнародні норми і правила валютних відносин у масштабах світового господарства.

В Україні нормативно-правова база валютного регулювання почала формуватися на основі декрету КМ України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” від 19.02.1993 р., яким призначено НБУ головним валютним органом держави. Він визначає загальні правила валютного регулювання в Україні, статус національної валюти, встановлює режими валютних операцій, права й обов’язки суб’єктів валютних відносин.

Починаючи з 1993 р. НБУ було здійснено низку заходів для забезпечення поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України, що сприяло, насамперед, запобіганню різким коливанням курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, переходу до реальних цін, забезпеченню стабільних умов функціонування валютного ринку України.

Валютний контроль — це сукупність заходів безпосереднього контролю за валютними операціями з метою збереження валютних ресурсів країни. Валютний контроль може поширюватись як на всі валютні операції, що відображаються у платіжному балансі країни, так і на їх частину. Як правило, він поширюється на рух капіталів для захисту стабільності національної грошової системи та валютних резервів.

Стабілізуючи рух капіталів, країна дістає можливість обмежити

коливання обмінних курсів та процентних ставок.

Система валютного контролю розробляється на загальнодержавному рівні і закріплюється національним законодавством з урахуванням міжнародних правових норм.

Національний банк України є головним органом валютного контролю, який проводить роботу, спрямовану на врегулювання та забезпечення контролю за зовнішньоекономічними операціями суб'єктів господарської діяльності, що пов'язані з валютними операціями, використання іноземної валюти на території України, виконання комерційними банками та підприємствами і організаціями різних форм власності валютного законодавства. Функції валютного контролю покладено також на уповноважені банки, які контролюють валютні операції, що здійснюються резидентами і нерезидентами; на Державну податкову службу, яка здійснює фінансовий контроль за валютними операціями; на Державну митну службу, яка здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Важливим елементом впливу на платіжний баланс є також валютні обмеження, тобто сукупність законодавчих або адміністративних обмежень щодо купівлі, продажу та інших операцій з іноземною валютою, а також правила регулювання валютних операцій, які необхідно враховувати у статтях руху капіталу платіжного балансу.

У світовій практиці валютні обмеження впроваджуються державами, які мають дефіцит платіжного балансу. Ці обмеження можуть полягати у прямих заборонах, лімітуванні валютних операцій, запровадженні кредитних лімітів тощо.

Метою політики валютних обмежень є, як правило, вирівнювання платіжного балансу, підтримування валютного курсу, концентрація валютних резервів. Разом з тим, ці заходи справляють також руйнівний вплив на економіку, позбавляючи країну переваг вільної міжнародної торгівлі, а національну валюту — конвертованості.

6.6. Платіжний баланс і золотовалютні резерви

Особливе місце в механізмі валютного регулювання займає **платіжний баланс** як статистичне вартісне вираження всього комплексу зовнішньоекономічних зв'язків країни. Він представляє макроекономічну модель, яка характеризує зовнішньоекономічне становище держави та відображає економічні стосунки національної економіки з економіками держав світу. Таку модель складають з метою розробки та запровадження обґрунтованої зовнішньоекономічної та валютної політики країни, аналізування та прогнозування тенденцій розвитку товарного та фінансового ринків, одержання різноманітних порівняльних даних,

оцінювання умов торгівлі. На підставі фактичних даних про стан платіжного балансу міжнародні фінансові установи, зокрема Міжнародний валютний фонд, приймають рішення про надання країні фінансової допомоги для стабілізації платіжного балансу та подолання його дефіциту.

Платіжний баланс — це співвідношення між платежами, які здійснені економічними суб'єктами даної країни в інших країнах, та надходженнями, які одержані ними з інших країн за певний період, наприклад квартал або рік (рис. 6.22).



Рис. 6.22. Платіжний баланс держави

Якщо надходження з-за кордону перевищують платежі, то баланс буде активним, а перевищення платежів над надходженнями — пасивним. За активного сальдо платіжного балансу збільшуються надходження іноземної валюти в країну, зростають валютні резерви держави. Пасивне сальдо призводить до відтоку іноземної валюти з країни і зменшення валютних резервів.

Стан платіжного балансу країни визначається її економічним потенціалом, особливостями структури економіки, участю економічних агентів країни в міжнародній кооперації, зв'язками зі світовим ринком позичкових капіталів, станом державного регулювання економіки й зовнішньоекономічних відносин. Тому платіжний баланс, точно відображуючи економічний стан країни, широко використовується для прогнозування й макроекономічного регулювання. Показники платіжного балансу пов'язані з агрегатними показниками економічного розвитку (ВВП, ВНД).

Складання платіжного балансу, розробка методологічної та методичної бази для його аналізу та прогнозування, а також опрацювання економічних способів впливу держави на стан платіжного балансу покладено на Національний банк України.

За формою платіжний баланс є зведеним статистичним звітом за певний період, в якому відображено всі реальні економічні стосунки між резидентами й нерезидентами держави. Він свідчить про результати експортно-імпортних операцій з товарами, послугами і капіталом; трансфертних операцій; про стан валютних коштів; про факти зміни прав власності; про різні вимоги й зобов'язання; накопичення або витрату валютних резервів тощо.

Для складання платіжного балансу використовується широке коло інформаційних джерел та експертних оцінок на базі застосування сучасної електронної обчислювальної техніки і нових інформаційних технологій за такими основними напрямками:

- розробка інтегрованої інформаційної системи статистичної інформації з платіжного балансу;
- застосування системи контролю за вірогідністю даних стосовно зовнішньоекономічної діяльності держав, а також коректного відображення у звітності курсових співвідношень основних валют у розрахунках;
- визначення методичних питань щодо належного відображення зовнішнього боргу, удосконалення інформаційних потоків про міжнародні кредитні угоди;
- методичне обґрунтування й відповідне використання експертних оцінок і розрахунків, даних спеціальних обстежень для характеристики окремих позицій платіжного балансу;
- методологічне опрацювання питань проведення систематичного аналізу і прогнозування платіжного балансу відповідно до стандартів **Міжнародного валютного фонду**, адаптація вихідних даних та запровадження аналітичних розробок.

Платіжний баланс базується на принципах бухгалтерського обліку: кожна економічна операція має подвійний запис — на кредит за однією статтею та на дебет за іншою.

Це правило ще раз підтверджує: більшість економічних операцій за своєю суттю є обміном економічними цінностями. У разі, коли має місце безоплатне передавання економічних цінностей (товарів, послуг або фінансових активів), для відображення цієї операції подвійним записом запроваджується особлива стаття “трансферти” — спеціально для обліку операцій, проведених на безоплатній основі.

Отже, сума кредитових проводок має збігатись із сумою дебетових, а загальне сальдо завжди має дорівнювати нулю. Але практично досягти такого балансу просто неможливо.

Розбіжності між сумами кредитових та дебетових проводок називаються “чистими помилками та упущеннями” й відображаються у відповідній балансуючій статті (табл. 6.2).

Таблиця 6.2.

Розгорнута схема платіжного балансу України

Статті платіжного балансу	Платежі (-)	Надход- ження (+)	Сальдо (+,-)
I. Рахунок поточних операцій			
Баланс товарів Баланс послуг Доходи Поточні трансферти			
II. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій			
Рахунок операцій з капіталом			
Капітальні трансферти			
Фінансовий рахунок			
Прямі інвестиції Портфельні інвестиції Інші інвестиції			
III. Резервні активи			
Валюта та депозити СДР та депозитна позиція в МВФ Золото Інші фінансові вимоги			
ГУ. Помилки та упущення			

У більшості країн платіжні баланси розробляються за схемою, яку рекомендовано Міжнародним валютним фондом. За характером операцій платіжні баланси включають такі розділи: рахунок поточних операцій; рахунок капіталів та фінансових операцій; резервні активи.

У платіжному балансі зі знаком “плюс” відображаються: експорт товарів і послуг, одержані доходи і трансферти, зменшення фінансових активів, збільшення зобов’язань; зі знаком “мінус” — імпорт товарів і послуг, сплачені доходи і трансферти, збільшення фінансових активів, зменшення зобов’язань.

Поточні операції. Баланс поточних операцій включає такі статті: баланс товарів і послуг (торговельний баланс), чисті доходи, поточні трансферти. Всі рухомі товари об’єднуються у підкатегорію товарів, де реєструється експорт/імпорт товарів.

Різниця між товарним експортом і товарним імпортом утворює сальдо торговельного балансу.

Рахунок поточних операцій є важливою частиною платіжного балансу, оскільки забезпечує інформацію про стан попиту на імпорт та експорт, що суттєво може впливати на обмінний валютний курс (рис. 6.23).

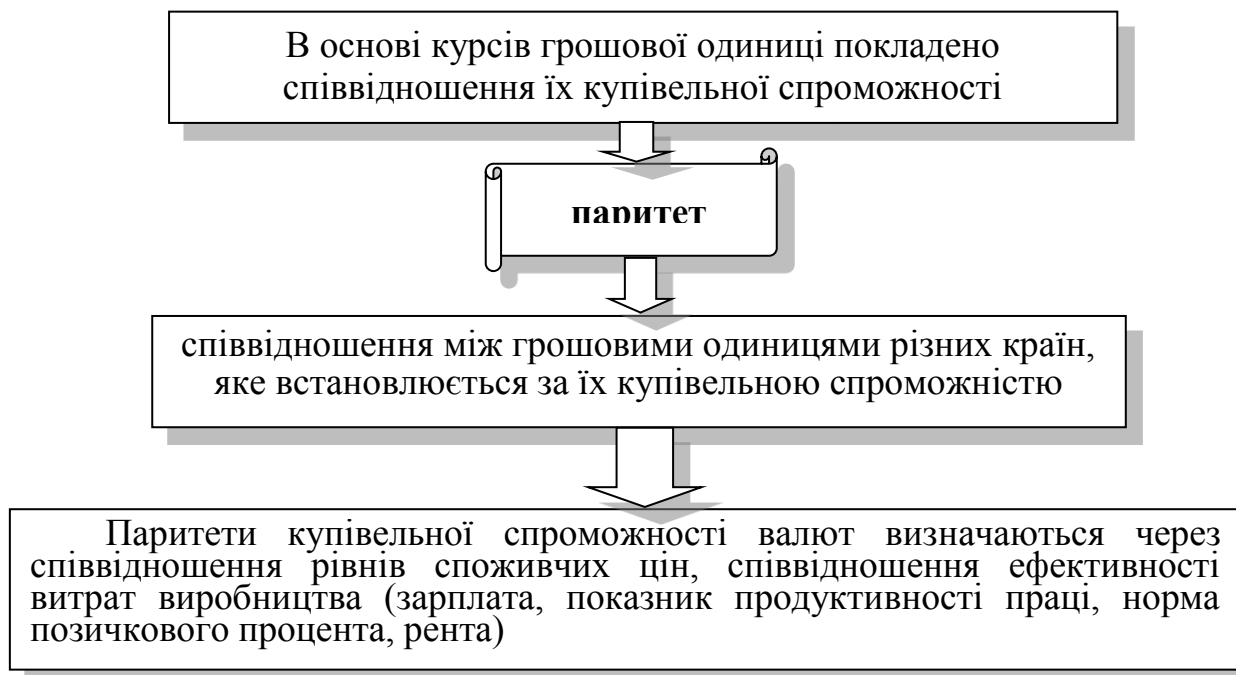


Рис. 6.23. Паритети купівельної спроможності

Крім того, цей розділ балансу забезпечує інформацію про те, що станеться з правом країни на іноземне майно у довгостроковому періоді.

Зміст кожної позиції у платіжному балансі потребує спеціального розгляду. Торговельний баланс розраховується на підставі даних митної статистики, оскільки вона повніше відображає експортно-імпортні потоки, враховуючи і дрібний гуртовий збут.

Для складання статті “Послуги” використовують дані банківської звітності Міністерства статистики, додаткову інформацію від окремих міністерств і відомств, довідки з посольств та експертні оцінки.

До статті “Доходи” (відповідно до міжнародної практики) включають не лише дані про трудові надходження та виплати, дивіденди з прямих та портфельних інвестицій, проценти на залучений капітал, а також і проценти, що мають бути сплачені у звітному періоді. Таким чином, йдеться не лише про фактично сплачені проценти, а й про виконання графіка відповідних платежів. Саме вони дають уявлення щодо реальних прибутків і витрат від наданого та залученого капіталу.

Стаття “Трансферти” відображає некомпенсовану передачу Україні матеріальних та фінансових цінностей з-за кордону. У платіжному балансі виокремлюють поточні та капітальні трансферти. Поточні трансферти збільшують рівень доходу та споживання товарів і послуг країни-реципієнта і зменшують дохід та потенційні можливості країни-донора. Поточні трансферти відображають на рахунку поточних операцій та складають за даними банківської звітності, інформації з агентства міжнародної технічної допомоги та ОЕСД.

Рахунок капіталів та фінансових операцій. На рахунку операцій з капіталом реєструються всі міжнародні угоди з активами. Фінансовий рахунок показує способи, які застосовують для фінансування своїх зовнішньоекономічних операцій. Цей розділ включає: прямі та портфельні інвестиції, іноземні кредити, капітальні трансферти. Він описує рух капіталу між країнами. Відтік капіталу спричиняє купівля іноземних активів (стаття платежів), а приплив — купівля іноземцями національних активів (стаття надходжень).

Резервні активи.

Оскільки валюти більшості країн не використовуються як міжнародні валютні резерви, то ці країни змушені фінансувати дефіцит платіжного балансу, постачаючи іноземним урядам та центральним банкам власні валютні резерви. Дефіцит платіжного балансу асоціюється з втратою даною країною валютних резервів; активне сальдо — з приростом цих резервів. Коли ми говоримо про пасивне чи активне сальдо платіжного балансу, то фактично маємо на увазі надлишок або дефіцит в офіційному балансі резервів для операцій. Цей баланс охоплює статті рахунку на поточних операціях плюс статті рахунку капіталу. Оскільки платіжний баланс має врівноважуватися, то офіційний баланс резервів для операцій дає чисту суму валютних резервів, що перемішуватимуться між центральними банками для фінансування міжнародних операцій.

Центральний банк особливо заінтересований у виявленні потоків руху валютних резервів, оскільки вони мають значний вплив на монетарну політику і, зокрема, на пропозицію грошей.

Міжнародні резерви — це зовнішні активи, які контролюються органами грошово-кредитного регулювання і можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу, проведення інтервенцій на валютних ринках і для інших цілей. До складу міжнародних резервів належать:

- монетарне золото;
- СДР, що належать Україні (в доларовому еквіваленті);
- резервна позиція України в Міжнародному валютному фонді;
- валютні активи (валюта, вклади та депозити, цінні папери).

Стаття “Іноземна валюта” включає вимоги монетарних органів до нерезидентів у вигляді банківських депозитів, скарбницьких векселів, державних цінних паперів та інші вимоги, які використовуються за потреби регулювання платіжного балансу незалежно від того, чи ці вимоги деноміновано у валюті дебіторів чи кредиторів.

Золото монетарне — золото високої чистоти у формі монет, зливків або брусків не нижче 995 проби, яке перебуває у власності або під контролем центрального банку чи органів державного управління і є частиною їхніх міжнародних резервів.

Оскільки платіжний баланс перебуває у рівновазі, а його загальний підсумок — нульовий, то дефіцит одного рахунку платіжного балансу має бути погашений позитивним сальдо іншого рахунку. Остаточне балансування стандартних компонентів платіжного балансу здійснюється за рахунок статті “Помилки та упущення”.

Для визначення сальдо платіжного балансу його статті поділяють на головні (автономні) та балансуючі. До автономних статей належать операції, що впливають на сальдо балансу і мають відносну самостійність: поточні операції і рух довгострокових капіталів. До балансуючих статей належать операції, котрі не є самостійними або мають обмежену самостійність. Ці статті характеризують методи і джерела погашення сальдо платіжного балансу і включають рух валютних резервів; зміни короткострокових активів, окремі види іноземної допомоги, кредити міжнародних валютно-кредитних операцій тощо.

Якщо за головними статтями балансу платежі перевищують надходження, то виникає проблема погашення дефіциту за рахунок балансуючих статей.

Джерелами традиційних методів балансування можна назвати міжнародні кредити, імпорт іноземних капіталів, міждержавні позики. Відносно новим методом покриття дефіциту платіжного балансу є взаємне короткострокове кредитування в національній валюті центральними банками згідно зі своп-угодами. Це тимчасові методи балансування, оскільки країни-боржники зобов'язані виплачувати проценти і дивіденди, а також суму основного боргу.

Допоміжним засобом балансування може бути реалізація іноземних та національних цінних паперів за іноземну валюту. Наприклад, США частково погашають дефіцит платіжного балансу шляхом розміщення зобов'язань державної скарбниці в центральних банках інших країн.

Проте основним методом балансування платіжного балансу є використання резервних активів країни чи офіційного курсу національної валюти.

Міжнародна валютна ліквідність.

Валютне забезпечення платіжного балансу характеризується так званою валютною ліквідністю. Це поняття свідчить про можливість тієї чи іншої країни безперервно оплачувати свої зовнішні зобов'язання відповідними платіжними засобами, тобто характеризує поточну платоспроможність країни.

Розділ 7. Кількісна теорія грошей і сучасний монетаризм

- 7.1. Напрями розвитку теорії грошей
- 7.2. Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії грошей
- 7.3. Внесок Дж.М. Кейнса в розвиток кількісної теорії грошей
- 7.4. Сучасний монетаризм як альтернативний напрям кількісної теорії грошей
- 7.5. Загальні теоретичні положення попиту і пропозиції грошей
- 7.6. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез у теорії грошей

7.1. Напрями розвитку теорії грошей

Перші спроби пояснити сутність грошей та їх роль у суспільстві робили ще в античному світі. Платон у праці “Держава” зазначав: гроші потрібні для обслуговування суспільного поділу праці та повинні слугувати мірою вартості і засобом платежу. Аристотель у роботі “Нікомахова етика” розглядав уже три функції грошей: міри вартості (або грошової облікової одиниці), засобу обігу і засобу нагромадження цінностей. Ці положення та з’ясування ролі грошей у товарообміні стали підставами і методологією багатьох шкіл і теорій від найдавніших часів до сучасності. Умовно їх можна об’єднати навколо двох провідних напрямів (рис. 7.1)



Рис. 7.1. Основні напрями розвитку теорії грошей

1. Прихильники абстрактної теорії грошей прагнули знайти вичерпну відповідь на запитання, пов'язані з виявленням сутності і внутрішньої природи та форми грошей. Вони недооцінювали зовнішні чинники впливу грошей на економіку.

Найбільш відомими проявами такого напрямку є металістична, номіналістична, марксистська та інші теорії грошей (рис. 7.2).

Металістична теорія ототожнює гроші з благородними металами і стверджує, що лише золото і срібло можуть бути дійсними грошима; надає фундаментального значення резервній функції металевих грошей як засобу скарбів. Свого часу ця теорія відіграла позитивну роль у боротьбі з псуванням монет. Представниками металістичної теорії в Англії були: Вільям Стеффорд (1554—1612), Томас Мен (1571 —1641) і Девід Норе (1641 —1691); у Франції — Монкрет'єн (1575—1621). Недоліки металістичної теорії грошей є такі:

- розглядає багатство суспільства як накопичення благородних металів, а не як сукупність матеріальних і духовних благ;
- не передбачає можливості заміни повноцінних грошей паперовими знаками вартості.

Сутність **номіналістичної** теорії полягає у запереченні товарної природи грошей і визначенні їх як умовних знаків, що позбавлені внутрішньої вартості. За цією теорією гроші виникають як продукт домовленості між людьми з метою полегшення обміну, або як наслідок законодавчих актів уряду, а вартість грошей не залежить від їх монетарного змісту і визначається лише найменуванням. Представники цієї теорії заперечують функцію грошей як міри вартості, ототожнюючи її з масштабом цін, й абсолютизують гроші як засіб обігу.

Позитивні риси цієї теорії: визнання можливості заміни повноцінних грошей знаками вартості; цінність грошей визначається тим, що на них написано, тобто їх номінальною вартістю; гроші можуть бути виготовлені з будь-якого матеріалу.

Недоліки номіналістичної теорії грошей:

- ігнорування суті грошей як загального еквівалента, надання державі цілковитої влади над грошима;
- змішування (підміна) функції грошей міри вартості з масштабом цін.

Представниками номіналістичної теорії в Англії були: Джеймс Берклі (1685—1753) і Джон Стюарт (1712—1780).

2. Представники другого напрямку, яких ще називають монетаристами, зосереджували увагу не лише на з'ясуванні природи грошей. В основному вони досліджували реальний механізм впливу грошового фактора на економіку, зокрема питання попиту і пропозиції грошей, процентної політики, інструментів фінансового ринку та інших

важелів. Найбільш відомим напрямом монетаристської теорії є кількісна теорія, яка у свою чергу, залежно від етапів її розвитку, поділяється на класичну кількісну теорію, неокласичну кількісну теорію та сучасний монетаризм.

Одночасно, як самостійне відгалуження неокласичної кількісної теорії, сформувалася спочатку кейнсіанська, а пізніше неокейнсіанська концепція монетаристської теорії. В економічній науці про гроші найбільш поширеною і відомою є **кількісна теорія грошей**.

Хоча сформувалася ця теорія як обґрунтування зміни рівня товарних цін зміною кількості грошей в обігу, тобто на базі вирішення досить вузького, прикладного питання економіки, сьогодні це надзвичайно широка теоретична концепція, яка з кількісних позицій веде пошуки відповіді, по суті, на всі питання теорії та практики використання грошей.

Ключовим у кількісній теорії є положення про те, що вартість грошей і рівень товарних цін визначаються змінами кількості грошей: чим більше їх в обігу, тим ціни вищі, а вартість грошей нижча, і навпаки. Ця теорія заперечує трудову теорію вартості взагалі і внутрішню вартість дорогоцінних металів як грошового товару зокрема. Отже, вона базується на загальноприйнятих у світовій науці поглядах на вартість взагалі, на сутність грошей та на процес формування їх вартості.

Кількісна теорія грошей зародилася в XVI ст. У той час в Європі відбувалося швидке зростання товарних цін і виникла необхідність з'ясувати причини цього явища. Найбільш очевидним, таким, що лежить на поверхні, поясненням видавалося помітне збільшення припливу в Європу золота з Америки після відкриття континенту в XVI ст. Це було чи не перше масове підтвердження того, що вартість навіть золотих грошей, а отже, й товарні ціни залежать від їх кількості.

Першим, хто висунув ідею про залежність рівня цін від кількості благородних металів, був французький філософ Ж. Боден. У трактаті “Відповідь на парадокси де Мальструа” він дійшов висновку, що високі ціни, хоч і зумовлюються багатьма причинами, проте основною серед них є збільшення кількості золота й срібла. Інші економісти XVI—XVII ст. (Б. Даванзатті, Дж. Монтаріні, Дж. Локк), розробляючи цю ідею Ж. Бодена, поступово перетворили її у прямолінійний і механічний варіант кількісної теорії.

Важливий внесок у розвиток кількісної теорії зробив англійський економіст Дж. Локк. Він вважав, що вирішальним фактором, 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 прибічникам меркантилізму твердження, що нагромадження золота й срібла не може зробити націю багатшою, оскільки

результатом такого нагромадження буде знецінення дорогоцінних металів і зростання товарних цін. На їхню думку, справжнє багатство нації міститься не в мертвих запасах золота і срібла, а у створенні мануфактур, у використанні в них живої праці. Відтак ідеї кількісної теорії сприяли розвінчання меркантилізму, металістичної концепції грошей, згідно з якою золото і срібло вже за своєю природою є грішми.

У період становлення капіталістичних відносин основні ідеї кількісної теорії найчіткіше сформулював англійський філософ Д. Юм. У нарисі “Про гроші” (1750 р.) він висунув і обґрунтував принцип, який у сучасній літературі називається “постулатом однорідності”: подвоєння кількості грошей призводить до подвоєння абсолютного рівня 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.

Визнання “нейтральності грошей” та екзогенності кількісного фактора створило істотні перешкоди на шляху розвитку кількісної теорії, і вона до кінця XIX ст. обмежувалася використанням своїх класичних постулатів:

- причинності, згідно з яким зміна цін визначається зміною кількості грошей;
- пропорційності, згідно з яким ціни змінюються пропорційно зміні кількості грошей в обігу;
- однорідності, згідно з яким у разі зміни кількості грошей у такій самій пропорції змінюються ціни на всі товари, а співвідношення цін на окремі товари залишається незмінним.
- Кількісна теорія Д. Юма підготувала методологічну основу для характеристики принципів формування вартості грошей. Юм вважав, що поняття вартості грошей є суто умовним, бо відсутня їх вартісна основа, і вони її набувають лише в процесі обміну.

Такий характер вартості грошей називається представницьким або фіктивним, а кількість їх визначається за формулою:

$$\begin{array}{l} \text{Кількість грошей,} \\ \text{що обслуговує} \\ \text{товарний обіг} \end{array} = \frac{\text{Е цін товарів}}{\text{Число оборотів} \\ \text{грошової одиниці}} \quad (7.1)$$

Ідеї Юма продовжували розвивати представники класичного та неокласичного напрямів кількісної теорії. Відстоюючи класичні постулати, представники кількісної теорії тривалий час (до початку XX ст.) не виявляли інтересу до розкриття складного процесу впливу грошей на

систему цін, а через них — на економічні процеси взагалі. Вони просто декларували факт рівнопропорційного зростання цін у разі збільшення кількості грошей, не розкриваючи механізму цього процесу. Тому представникам класичної кількісної теорії так і не вдалося розірвати вузького кола механічного зв'язку товарних цін і грошової маси, хоча серед них були і класики політичної економії капіталізму, передусім Д. Рікардо.

7.2. Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії грошей

Неокласичний варіант теорії грошей означає пристосування положень класичної кількісної теорії грошей до умов обігу нерозмінних на золото знаків вартості (рис. 7.4). Зародився він наприкінці XIX століття, коли золоті монети почали витіснятися з обігу і частіше стали з'являтися в обігу не розмінні на золото грошові знаки. Для більшості економістів стало очевидним, що гроші відіграють активну роль у ціноутворенні, що фактор їх кількості впливає на зміну товарних цін.

Неокласичний варіант кількісної теорії знайшов своє обґрунтування в працях американського економіста і математика Ірвіна Фішера, який заперечував трудову вартість і виходив з категорії «купівельна сила грошей». В однойменній науковій праці «Купівельна сила грошей» (1911 р.) І. Фішер висунув трансакційну версію кількісної теорії: «... з того простого факту, що гроші, витрачені на блага, повинні дорівнювати кількості цих благ, помножених на їх ціни, виходить, що рівень цін має підвищуватися або падати залежно від зміни у швидкості їх обігу або кількості благ, що обмінюється».

Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії грошей заснував Ірвінг Фішер, який виходив з категорії «купівельна сила грошей». Вона, на його погляд, залежить від таких факторів:

M – кількість готівкових грошей в обігу;

V – швидкість обігу грошей;

P – середньозважений рівень цін;

Q – кількість товарів;

M' – сума банківських депозитів;

V' – швидкість депозитно-чекового обігу.

Виходячи з того, що сума грошей, сплачених за товари дорівнює кількості товарів помножених на загальний рівень товарних цін, Фішер приводить «рівняння обміну»: $MV = PQ$, звідси $P = MV/Q$, а з врахуванням банківських депозитів $P = (MV + M'V')/Q$.

Гроші розглядаються переважно як засіб обміну та платежів.

Рис. 7.4. Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії грошей

Вважаючи, що сума грошей, сплачених за товари, дорівнює кількості товарів, помножених на загальний рівень товарних цін, І. Фішер першим зробив спробу чіткіше сформулювати взаємозв'язок цих ключових факторів у вигляді **“рівняння обміну”**:

$$MV = PQ, \quad (7.2)$$

де **М** — кількість грошей, що перебувають в обігу; **V** — швидкість обігу грошей за певний період; **P** — ціна індивідуального товару, реалізованого за вказаний період; **Q** — фізичний обсяг товарів і послуг, що реалізовані у даному періоді.

Основою формули є операція товарообміну. У правій частині рівняння представлена сума цін усіх товарів, що беруть участь в операціях. У лівій — їм протистоїть сума всіх негайних платежів. У даному випадку, важливе значення, з наукових позицій, має не саме по собі **“рівняння обміну”**, а висновки, зроблені з нього І. Фішером та наступними дослідниками кількісного фактора в теорії грошей. Найважливішим для розвитку кількісної теорії був висновок І. Фішера про формування рівня цін під впливом трьох факторів, а не одного, як це стверджували представники класичної кількісної теорії. Для цього на основі **“рівняння обміну”** І. Фішер побудував формулу ціни:

$$P = \frac{MV}{Q}, \quad (7.3)$$

З цієї формули видно, що рівень цін (**P**) залежить від:

- кількості грошей, зміна якої прямо пропорційно впливає на рівень цін;
- швидкості обігу грошей, зміна якої також прямо пропорційно впливає на ціни;
- фізичного обсягу товарообігу, зміна якого обернено пропорційно впливає на рівень цін.

На думку І. Фішера, особливо помітно послаблюється залежність рівня цін від кількості грошей у короткострокових періодах, оскільки на таких проміжках часу можуть відчутно змінюватися обсяги товарообігу під дією циклічних змін кон'юнктури ринку. Це був перший крок представника кількісної теорії у бік визнання впливу на ціни виробничих факторів, а не лише монетарних. Проте в довгостроковому плані І. Фішер визнавав пропорційну залежність цін лише від кількості грошей. Обсяги

виробництва та товарообігу, а також швидкість обігу грошей змінюються в довгостроковому плані дуже повільно і рівномірно, тому від їхнього впливу на ціни, вважав він, можна абстрагуватися. Отже, тут І. Фішер цілковито поділяє погляди представників класичної кількісної теорії.

Одним із припущень цієї теорії є положення про те, що індивідууми потребують грошей лише для поточних операцій, тобто для купівлі товарів і послуг. Йдеться про так звані “трансакційні гроші”, які не дають доходу.

У рівнянні обміну не враховано такого чинника, як нагромадження, тезаврація грошей. У формулі І. Фішера гроші функціонують лише як засіб обігу і платежу.

Теорія касових залишків. Більш привабливий варіант кількісної теорії грошей відомий під назвою “кембриджського рівняння”, або теорії касових залишків. Згідно з цією теорією грошові кошти (касові залишки) перебувають безпосередньо у розпорядженні учасників господарського обороту — фізичних та юридичних осіб (капітальні активи). Далі “гроші, що перебувають у господарстві”, поділяються на дві частини: одна частина призначена для задоволення особистого та виробничого споживання, а друга — для заощадження “про запас”. Отже, у теорії касових залишків враховано вже такі основні функції грошей: засіб обігу, засіб платежу і засіб нагромадження.

Представниками цієї теорії були професори Кембриджського університету А. Маршалл, А. Пігу [57], Дж.М. Кейнс [39] (у своїх ранніх працях), Д. Робертсон. Як і Фішер, представники кембриджської школи намагалися пояснити тезу про визначальний вплив зміни грошової маси на рівень цін. Проте, на відміну від І. Фішера, їх підхід до проблеми був не **макроекономічним**, а **мікроекономічним** і стосувався, насамперед, попиту на гроші. Кембриджські економісти зосередили увагу на мотивах нагромадження грошей в індивідуальних економічних суб’єктів. Вони намагалися відповісти на такі запитання: чому люди зберігають гроші? від яких факторів залежить попит господарюючих суб’єктів на касові залишки, тобто попит на гроші?

Важливою особливістю “кембриджської версії” було те, що розміри нагромадження грошей не нав’язувалися господарюючим суб’єктам із “залізною необхідністю” згори, а визначалися мотивами їхньої поведінки. За основу вони брали два мотиви зберігання грошей: формування фонду засобів обігу та страхового резерву на покриття непередбачених потреб. Найбільш повно ця версія висвітлена у працях А. Пігу [57], котрий визнавав виконання грошми не лише функцій засобу обігу і платежу, а й засобу нагромадження, надаючи останній особливого значення. На перший план висувається попит на гроші, який розглядається поза обігом у вигляді касових залишків в окремих осіб і підприємств. Пігу акцентує увагу на індивідуальних капіталах і поведінці їх власників, тобто “мотивації”, що

змушує окремих суб'єктів утримувати в себе певний запас грошей. До “касових залишків” належать готівкові гроші і залишки на поточних рахунках.

Тому Пігу [57] визначає кількість грошей як суму касової готівки населення і підприємств, що представлено формулою:

$$M = kRP, \quad (7.4)$$

звідси

$$P = \frac{M}{kR}, \quad (7.5)$$

де **M** — маса грошей у економічних суб'єктів (касові залишки); **k** — коефіцієнт, що виражає частину річного доходу (**R** х **P**), яку суб'єкти зберігають у ліквідній формі, тобто у вигляді касового залишку (коефіцієнт Маршалла); **R** — загальна величина виробництва продукції у фізичному виразі за певний період; **P** — середня ціна одиниці виробничої продукції.

Кембриджські економісти зробили висновок, що між **M** і **P** існує зв'язок і на цей зв'язок діє коефіцієнт заощадження (**k**). За умов сталості величин **k** і **P** виникає обернено пропорційний зв'язок між вартістю (купівельною силою) грошової одиниці і величиною наявних у господарстві грошей (касових залишків), а рівень цін знаходиться у прямо пропорційній залежності. Саме в цьому і полягає основний висновок кількісної теорії грошей.

Кількісна теорія попиту на гроші.

Теорія попиту на гроші базується на “рівнянні обміну” І. Фішера, яке аргументує пряму взаємозалежність між кількістю необхідних для обігу грошей і швидкістю їх обігу — з одного боку, та абсолютним рівнем цін і реальним обсягом виробництва — з іншого. Як відомо, класичне формулювання цієї теорії має вигляд:

$$MV = P Q. \quad (7.6)$$

Якщо кількісна теорія грошей показує, скільки грошей утримується до певної величини сукупного доходу (ВВП), то вона, по суті, є теорією попиту на гроші. Переконалися у цьому можна, поділивши обидві сторони “рівняння обміну” на **V** — величину констант. У результаті отримаємо:

$$M = \frac{1}{V} P Q \quad (7.7)$$

Якщо припустити, що ринок грошей перебуває у рівновазі, то кількість грошей, яку люди заощаджують (M), дорівнює величині попиту на гроші (M_d), тоді можна замінити параметр M у поданому вище рівнянні на параметр M_d . Визначивши значення $k = 1/V$ як постійне (оскільки величина V постійна), можна записати рівняння (2) таким чином:

$$M_d = k P Q. \quad (7.8)$$

Новим показником у цій формулі є коефіцієнт k , або, як його ще називають, **“коефіцієнт Маршалла”**, що характеризує рівень монетизації ВВП. Цей коефіцієнт визначає частку ВВП, яку люди бажають зберігати у вигляді грошей (касових залишків).

Як бачимо, у “кембриджському рівнянні” порівняно з “рівнянням обміну” відсутній показник V , який характеризує швидкість обігу грошей. Його замінено на коефіцієнт k , який за своїм характером дії і величиною відповідає коефіцієнту, значення якого можна записати у вигляді $1/V$. Обидва показники покликані виявляти реальну потребу в грошах. Наприклад, якщо $PQ = 500$ млрд дол., а $k = 1/5$, то:

$$M = 500 : 5 = 100 \text{ млрд дол.}$$

Отже, для реалізації ВВП за відповідного рівня цін знадобиться грошова маса у п'ять разів менша, ніж PQ . Якщо порівняти обидві формули, то значення $1/V$ і k збігаються, але показник k передбачає широкую гаму чинників, які визначають попит на касові залишки. Одним із чинників, що визначає величину касових залишків, є норма процента (γ). Коефіцієнт k характеризує обернено пропорційну функцію норми процента: коли норма процента зростає, величина k зменшується, і навпаки. Існує й інша залежність: якщо норма процента (γ) зростає, то обіг грошей (V) прискорюється. Цей висновок має принципове значення щодо досягнення логіки розвитку теорії попиту на гроші. Отже, якщо зіставити формулу “кембриджського рівняння” і перетворену формулу “рівняння обміну” І. Фішера, то вони, виявляється, ідентичні, хоча підхід представників цих теорій істотно відрізняється (рис. 7.5).

Концепція Фішера	Кембриджський варіант
1. В рівнянні Фішера розглядається динаміка грошових потоків на макроекономічному рівні	1. Концентрується увага на мотивах накопичення грошей суб'єктами ринкової економіки
2. Методологічна основа рівняння обміну – гроші як засіб обігу	2. Гроші не лише засіб обігу, але й засіб накопичення
3. Акцент на об'єктивні засади обігу грошей	3. Враховується психологічна реакція суб'єктів господарювання по використанню готівкових грошей
4. В концепції Фішера мова йде лише про пропозицію грошей (M_s)	4. Основна проблема – проблема попиту на гроші (M_d)

Рис. 7.5. Різниця між концепцією Фішера та кембриджською версією

З кількісної теорії грошей І. Фішера випливає, що попит на гроші є виключно функцією доходу і процентні ставки не впливають на попит грошей.

І. Фішер досліджував попит на гроші через розгляд визначальних детермінантів обсягу ділових операцій, які залежать від рівня номінального доходу (PQ) та інституцій, що впливають на спосіб здійснення людьми ділових операцій.

Кембриджські економісти пішли далі. Вони поставили питання, якою сумою грошей індивіди прагнуть володіти за даних обставин. У кембриджській моделі передбачена певна гнучкість індивідів у їхніх рішеннях щодо нагромадження грошей, і вони не обмежуються лише інституційними примусами. Кембриджські економісти стверджували, що попит на гроші має бути пропорційним номінальному доходу, акцентували на індивідуальному виборі і не заперечували впливу процентних ставок.

Подальший розвиток капіталізму спричинив широке визнання кількісної теорії грошей. Більшість західних економістів і представників ділових кіл розглядають її як посібник для державно-монополістичного втручання в економіку. Саме в регулюванні грошової маси вони вбачають спосіб впливу на рівень товарних цін і на стан господарської активності. Методологічні засади цього впливу першим сформулював М.І. Туган-Барановський [66]. У подальшому їх конкретизував і поглибив Дж.М. Кейнс [39], який підкреслював необхідність поєднання кількісної теорії грошей із “теорією кон’юнктури”.

Сутність **“Кон’юнктурної теорії” грошей** М.І. Тугана-Барановського [66] полягає в тому, що загальний рівень цін, а отже і вартість грошей, він пов’язує не з кількістю грошей, а з загальними умовами товарно-грошового ринку, або із загальною кон’юктурою

товарного ринку. У фазі економічного піднесення загальний рівень цін зростає і вартість грошей знижується. А у фазі економічного спаду ціни знижуються і вартість грошей зростає. Ці коливання цін і вартості грошей в економічному циклі здійснюються, на думку Тугана-Барановського [98], незалежно від кількості грошей, тобто під впливом негрошових чинників.

Так, М. І. Туган-Барановський **“Кон’юнктурну теорію”** грошей [66] вибудував на критиці класичної кількісної теорії, як її альтернативу. І тут він цілковито досяг поставленої мети: 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 вартості грошей Тугана-Барановського — не що інше, як сукупність усіх чинників, що визначені ним на базі формули “рівняння обміну” в процесі критичного розбору позиції І. Фішера. Зміна кон’юнктури ринку провокується чинниками, що діють з боку пропозиції — це обсяг виробництва, рівень витрат на виробництво і рівень цін.

Отже, кількісний фактор у “кон’юнктурній теорії” грошей Тугана-Барановського [66] 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 вартості грошей від зміни їх кількості. І цього не міг не розуміти М.І. Туган-Барановський [98], через що його ставлення до кількісної теорії взагалі було доволі толерантним: **“Кількісна теорія абстрактно цілком справедлива”**, — зазначив він. Далі уточнює своє розуміння дії кількісного фактора: **“Товарні ціни визначаються не кількістю грошей самих по собі, а співвідношенням між попитом на гроші і кількістю їх в обігу”**.

Це був істотний крок у бік поглиблення аналізу дії кількісного фактора, а не його заперечення. І зроблено це було в межах “кон’юнктурної теорії” грошей.

Передаточний механізм впливу грошей на реальну економіку на підставі “кон’юнктурної теорії” Тугана-Барановського можна подати у такому вигляді (рис. 7.6):

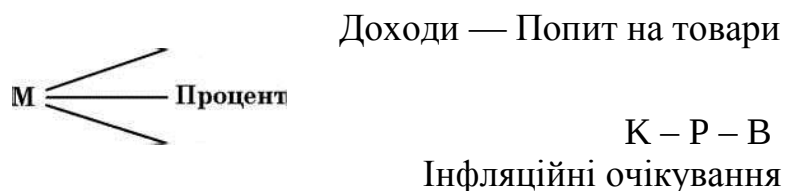


Рис. 7.6. Передаточний механізм впливу грошей на реальну економіку на підставі “кон’юнктурної теорії” Туган-Барановського

де **М** — кількість грошей; **К** — кон’юнктура ринку; **В** — виробництво; **Р** — ціни.

Отже, введення 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.

7.3. Внесок Дж. М. Кейнса в розвиток кількісної теорії грошей

У 30-х роках ХХ століття різко загострилися економічні та соціальні труднощі, які спричинили найбільш руйнівну економічну кризу і тривалу депресію. В цих умовах наочно проявилися дефекти традиційної економічної теорії, її неспроможність виявити причини існуючих труднощів і запропонувати заходи для їх усунення. Потрібно було знайти нові підходи для розв’язання проблем масового безробіття, падіння виробництва, наявності невикористаних потужностей.

Цей вакуум спробував заповнити Джон Мейнард Кейнс у своїх працях “Трактат про гроші”, “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей” та “Загальна теорія зайнятості”. Всупереч уявленню про внутрішню збалансованість ринкової економіки Дж.М. Кейнс [39] теоретично довів, що механізм ринкової конкуренції за нових умов економічного розвитку не в змозі самотужки, без втручання держави, забезпечити ринкову рівновагу і стабільність економічного розвитку. Тому виникла об’єктивна необхідність у створенні механізму державного регулювання економіки.

Кейнсіанські трактування кількісної теорії грошей полягають у тому, що **Дж.М. Кейнс [38, 39] намагався відійти від традиційного та неокласичного трактувань грошей як другорядного технічного інструменту, висунувши як протипагу положення: гроші виконують самостійну роль у розвитку економіки. Гроші є джерелом підприємницької енергії і в структурі економічних зв’язків виступають у ролі посередницької ланки між поточною і майбутньою господарською**

діяльністю, між витратами виробництва і його кінцевими результатами. Головним каналом зв'язку між сферою реальної економіки і грошовою сферою Кейнс визнавав норму процента, яка зазнає зміни під впливом кон'юнктури грошового ринку (попиту і пропозиції грошей) й одночасно сама активно впливає на прийняття рішень про майбутні інвестиції (господарські рішення).

Ланцюг причинно-наслідкових зв'язків у механізмі трансмісії грошей на економіку Кейнс вибудував за такою схемою: зміна грошової пропозиції зумовлює зміну рівня процентної ставки, що, у свою чергу, призводить до зміни в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект — до зміни обсягів номінального ВВП. У зв'язку з цим передаточний механізм впливу грошей на реальну економіку, що впливає з кейнсіанської концепції, може бути виражений такою формулою:

$$M \Rightarrow Pr \Rightarrow I \Rightarrow Pz \Rightarrow VBP, \quad (7.8)$$

де **Pr** — ставка процента;

I — попит на інвестиції;

Pz — загальний обсяг платоспроможного попиту;

VBP — номінальний обсяг виробленого валового внутрішнього продукту.

Як бачимо, у формулу передаточного механізму Кейнс включив інструменти процента та інвестицій, що значно послабило безпосередній зв'язок між масою грошей і цінами, що сприяло розширенню межі 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 ціною за активізацію кон'юнктури ринку, стимулювання ефективного попиту з метою сприяння зайнятості та економічного зростання.

Проте Кейнс не виключав можливості руйнівної сили 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 у так звану “ліквідну пастку”. Економічні суб'єкти віддають перевагу накопиченню ліквідності, перестають нарощувати дохідні активи, процентна ставка стабілізується і починає підвищуватися. У цих умовах перестає зростати інвестиційний попит, розривається ланцюжок зв'язку між грошима і виробництвом. Подальше зростання пропозиції грошей спричинить розбалансованість ринків, зростання цін та високу інфляцію. У цьому Кейнс вбачав слабкість грошей як економічного регулятора та недостатню ефективність

монетарної політики в стабілізації економіки.

Дж.М. Кейнс [38, 39] на базі тези “гроші мають значення” розробив теоретичну концепцію “керованих грошей”, які держава широко використовує для регулювання і стимулювання ефективного платоспроможного попиту, а відтак — для підтримки інвестиційного процесу. Зрозуміло, що Кейнс став фактично засновником одного з істотних напрямів теорії грошей — теорії державної грошової політики.

Як у теоретичному, так і в практичному плані особливу значимість має положення Кейнса про принципи здійснення політики “дешевих грошей” та пільгового кредиту.

Кейнс поставив під сумнів ефективність такого чинника стабілізації ринкового механізму як система штучного ціноутворення на основні товари, включаючи робочу силу і процентні ставки на ринку капіталів.

Він виступив проти спонтанних змін цін, що завдають значної шкоди економічній кон’юктурі, і розробив концепцію регульованого ціноутворення та підконтрольної інфляції. Кейнс здійснив спробу довести не лише необхідність, а й можливість впливу держави на динаміку цін. Такий вплив він вважав головною функцією державної політики.

Спираючись на дослідження економічних криз, які періодично потрясли світову економіку, Кейнс дійшов висновку, що в умовах депресії ринковий механізм суспільного відтворення не спроможний самотійно, на засадах саморегулювання забезпечити достатню ринкову рівновагу і рівномірність економічного розвитку. Тому виникла об’єктивна необхідність доповнити цей механізм державним регулюванням економіки. Зміна податкової системи і структури державних витрат видалися Кейнсу більш ефективними методами стабілізації економіки. Він вважав, що з допомогою регулювання податків та дефіцитного бюджетного фінансування суспільних потреб можна більш оперативніше і дієво впливати на платоспроможний попит, ніж через монетарну політику.

Проте слід зауважити, що надто вільне дефіцитне фінансування з державного бюджету призводить до такого ж самого надмірного зростання попиту та руйнівної інфляції, як і тривале проведення монетарної політики “дешевих грошей”.

Теорія переваги ліквідності Дж.М. Кейнса. У своїй знаменитій книзі “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей” (1936 р.) Кейнс [99] розвинув теорію попиту на гроші, яку назвали **теорією переваги ліквідності**. Вона є подальшим розвитком класичного кембриджського підходу, але набагато точнішою щодо встановлення причин, чому індивідууми нагромаджують гроші. Зокрема, Кейнс визнавав три мотиви нагромадження грошей:

- транзакційний (операційний);
- застережний (обачності);

— спекулятивний.

Трансакційний — мотив зберігання грошей, що впливає із зручності їх використання як засобу платежу. Дотримуючись класичної теорії, Кейнс наголошував, що цей компонент попиту на гроші головним чином визначається обсягом ділових операцій індивідуумів.

Застережний (обачності) мотив. Кейнс довів, що, крім нагромадження грошей для здійснення поточних операцій, особи нагромаджують гроші на непередбачені (несподівані) потреби; що величина грошових залишків, які нагромаджуються з обачності, визначається головним чином обсягом операцій, які індивідууми сподіваються здійснювати у майбутньому.

Трансакційний мотив і мотив обачності відображають традиційну роль грошей як засобу обігу і платежу. Ці два мотиви переважно “об’єднуються” під загальною рубрикою транс- акційного попиту, який залежить від суми товарообмінних угод і, як правило, пропорційного доходу.

Головна новизна у вченні Кейнса [92, 99] — виділення третього елемента попиту на гроші: попит на спекулятивні залишки.

Спекулятивний мотив — мотив зберігання грошей, який виникає із бажання уникнути втрат капіталу при зберіганні активів у формі облігацій у період очікуваного підвищення норми позикового процента.

Дж.М. Кейнс [38, 39] вважав, що господарські індивіди триматимуть частину портфеля своїх активів у ліквідній формі, коли очікуватимуть збільшення рівня ризику від володіння активами в іншій формі.

Він допускав, що індивіди можуть тримати своє багатство у двох видах активів — гроші (готівка чи рахунки до запитання) або довгострокові облігації.

Яка перевага облігацій перед готівковими грошми? Облігації приносять процент. З другого боку, вірогідність того, що процентна ставка на ринку цінних паперів може змінитися, несе із собою ризик того, що зміниться також ринкова ціна облігації.

Зниження норми позикового процента означає підвищення курсу облігації. Це забезпечує власнику облігації дохід — приріст капіталу. І навпаки, збільшення норми позикового процента означає зниження курсу облігації; це призводить до втрат капіталу власників облігацій. Отже, попит на гроші перебуває в оберненій залежності від рівня процентних ставок.

Кейнс розглядав сукупний попит на гроші як функцію двох змінних величин. При інших рівних умовах збільшення номінального доходу викликає збільшення попиту на гроші, зумовленого існуванням трансакційного мотиву і мотиву обачності. Відповідно, при інших рівних умовах, зниження норми позикового процента збільшує попит на гроші,

зумовлений існуванням спекулятивного мотиву (тобто готівкових грошей, що використовують для купівлі облігацій).

Отже, **сукупний попит на гроші** (M) у Кейнса складається з двох частин — трансакційного (M_x), що є функцією доходу, і спекулятивного, що є функцією процента (M_2):

$$M = M_x + M_2 = L(Q) + L_2(r), \quad (7.9)$$

де Q — дохід; r — норма процента.

Суб'єкт господарювання, з одного боку, намагається досягти максимального прибутку і з цією метою інвестує тимчасово вільні грошові кошти в різноманітні види фінансових активів, а з іншого — намагається створити ліквідний резерв, необхідний для господарського маневру при змінах кон'юнктури.

Врахування двох протилежних факторів наближає господарського агента до “точки рівноваги” і визначає співвідношення грошей та облігацій у його балансі. Отже, Кейнс перебудував теорію грошей, запровадивши у неї термін “норми процента”. Він перетворив гроші в один із найважливіших факторів формування інвестиційного попиту і відсунув на другий план традиційний зв'язок грошей і цін (класична кількісна теорія).

Кейнс зробив висновок, що індивідууми хочуть нагромаджувати певну кількість реальних грошових залишків. Тому маса грошей, що її визначають три мотиви, буде стосуватися реального доходу (Q) і процентних ставок (r). Він записав таке рівняння попиту на гроші:

$$M_d / P = f(r, Q) \quad (7.10)$$

Це рівняння, відоме як функція переваги ліквідності, доводить, що попит на реальні грошові залишки (M_d/P) є функцією, що пов'язана з такими чинниками: з (r) — процентною ставкою, та (Q) — реальним доходом. Записаний нижче під (r) знак “мінус” у функції переваги ліквідності означає, що попит на реальні грошові залишки перебуває в оберненій залежності від процентної ставки, тоді як знак “плюс” означає, що попит на реальні грошові залишки і реальний дохід перебувають у прямій залежності.

“Кейнсіанство” сформувалося на межі 20—30 років XX ст., коли потрібно було подолати глибокий занепад виробництва та масове безробіття. Для цього були придатними будь-які способи “накачування” державою ефективного попиту — як через державно-бюджетну, так і через монетарну політику, незважаючи на можливі інфляційні наслідки (рис. 7.7).

В 30-і рр. XX ст. Джон Мейнард Кейнс теоретично доказав, що механізм ринкової конкуренції не в змозі, без втручання держави, забезпечити ефективне використання головних факторів виробництва та відповідно рівновагу процесу відтворення.

Заснував одну з існуючих теорій грошей – теорію державної грошової політики.

Кейнс аналізував мотиви накопичення грошей: трансакційний, обачності, спекулятивний.

Фактором, який регулює попит на спекулятивні залишки грошей, а звідси й весь попит, є норма процента. Зниження норми процента збільшує попит на гроші (для купівлі облігацій).

Розробив концепцію регулюемого ціноутворення та підконтрольної інфляції.

Стверджував, що недостатній грошовий попит є однією з головних причин розвитку кризових процесів, спаду виробництва та росту безробіття. Пропонував стимулювати грошовий попит через політику дешевих грошей та відповідного використання норми процента.

Рис. 7.7. Внесок Джона Кейнса в розвиток кількісної теорії грошей

Отже, теорія переваги ліквідності, як наслідок, свідчить, що швидкість обігу грошей (V) не постійна, а перебуває у прямій залежності від процентних ставок (r), що суттєво коливаються. Отже, теорія Кейнса ставить під сумнів класичну кількісну теорію, за якої номінальний дохід визначається головним чином кількістю грошей.

7.4. Сучасний монетаризм як альтернативний напрям кількісної теорії грошей

Монетаризм — напрям економічної теорії, що вбачає у змінах пропозиції грошей основне джерело змін рівня цін та сукупного обсягу виробництва (ВВП) і розглядає економіку як внутрішньо стабільну. Ідеї монетаризму зародилися ще в 20-х роках XX ст., але як цілісна система неокласицизму сформувалися в 60—70-ті роки, коли група вчених Чиказького університету на чолі з Мілтоном Фрідманом [76] виступила проти кейнсіанських рецептів регулювання економіки (рис. 7.8).

Якщо кейнсіанство ставило за мету пошуки інструментів для боротьби з безробіттям, то монетаризм виник як спроба подолання наслідків інфляції. Найбільш вагомими компонентами сучасного монетаризму є кілька напрямів: **монетаризм** і економічне регулювання.

Всупереч базовому положенню кейнсіанської теорії відносно того, що ринкова економіка внутрішньо не є збалансованою, а її механізм не здатний до саморегулювання, монетаристи дотримуються прямо протилежного погляду — вільна ринкова економіка, що базується на приватній власності, є потенційно гармонійною, спроможною до повного саморегулювання, якщо певні зовнішні сили не стануть цьому на заваді.

З кінця 70-х — початку 80-х рр. на економічну політику країн має вплив такий напрям економічної теорії як сучасний монетаризм. Ідеї монетаризму започаткувались ще в 20-х рр. XX ст., але як цілісна система неокласицизму сформувалась в 60-і рр.. Виникли як спроба подолання наслідків інфляції.

Основні винахідники Анна Шварц та Мілтон Фрідмен. Монетаристи сконцентрували увагу на аналізі грошей та грошових потоків в ділових циклах

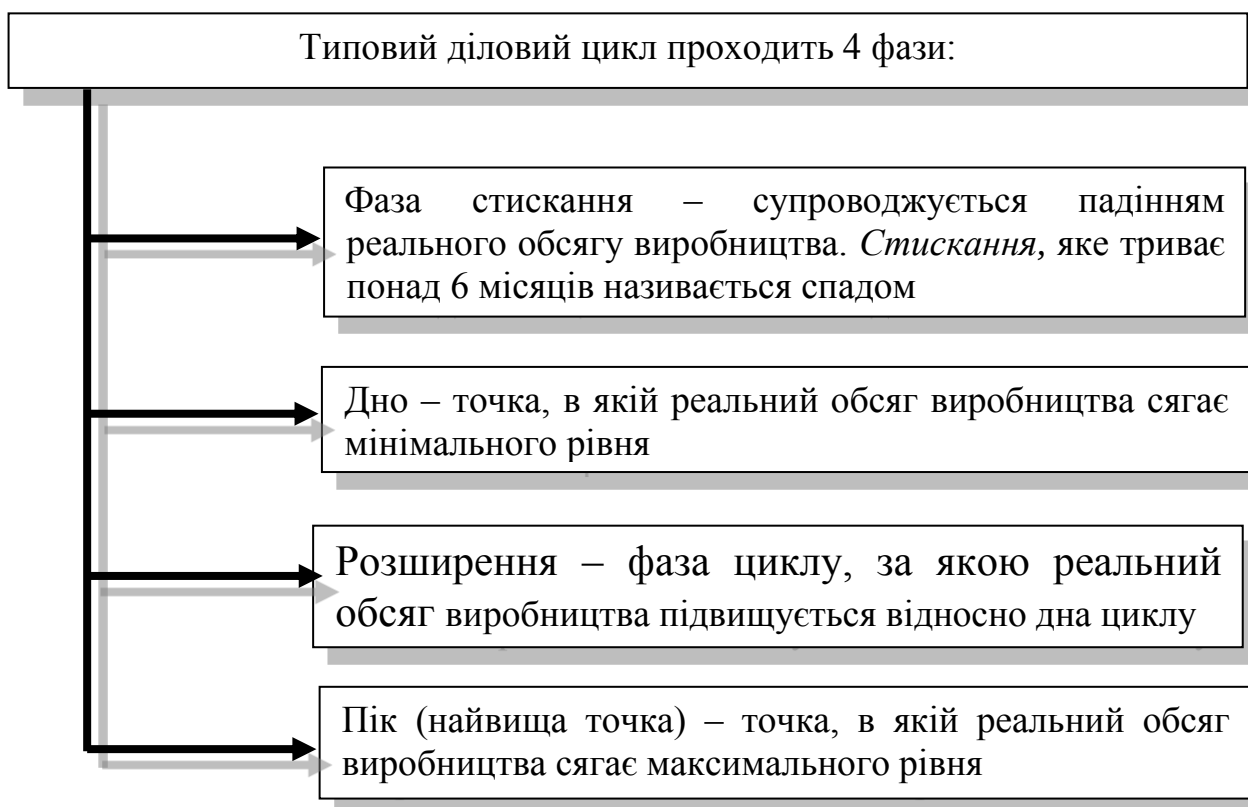


Рис. 7.8. Сучасний монетаризм як альтернативний напрям кількісної теорії

Монетаристи вважають, що ринковій економіці притаманна внутрішня стійкість, а тому нема потреби активного державного втручання у процес відтворення (тобто у процес виробництва). Таке втручання, на їхню думку, не лише не сприяє стійкості економіки, але й навпаки, є

основною причиною порушення стабільності.

Прихильники монетаризму відводять грошам роль основного чинника, від якого залежить стан економіки. У зв'язку з цим представник чиказької школи монетаризму Р.Т. Селдан зазначає, що "... монетаризм слід розуміти як поєднання двох основних принципів:

1) гроші мають значення, іншими словами, зміни в кредитно-грошовій сфері спричиняють вирішальний вплив на загальну господарську кон'юнктуру;

2) центральні банки спроможні контролювати кількість грошей в обігу."

Отож головним об'єктом державного втручання в економічні процеси стає сфера грошових відносин, де кейнсіанську концепцію "керованих грошей" трансформовано в положення "**money matters**" (гроші мають значення), за яким гроші трактуються не лише як вагомий чинник економіки, а як визначальна ланка ринкової системи.

У монетаристів грошова сфера вважається відносно екзогенною, відокремленою від сфери реальної економіки і виступає як зовнішній генератор дестабілізації процесів економічного розвитку. Тому грошова сфера має бути центральним об'єктом державного регулювання для того, щоб створити найсприятливіші умови для повної реалізації можливостей ринкового механізму саморегулювання. При цьому держава має регулювати грошову сферу переважно економічними методами, щоб максимально виключити її пряме втручання в монетарну політику.

Розбіжності монетаристів і кейнсіанців у питанні про роль держави у господарському житті вилилися в кінцевому підсумку у протиставлення двох основних інструментів макроекономічного контролю, які використовуються урядами для впливу на економічну кон'юнктуру, а саме: монетарної і фіскальної політики. Перший вид політики, пов'язаної із впливом центрального банку на величину грошової маси, розцінюється монетаристами як найефективніший. Другий вид політики, що ґрунтується на зміні податкових ставок і управлінні державним боргом, пов'язується зі "свавіллям" уряду і вважається малокорисним для розвитку економіки.

Отже, монетаристи не виключають зовсім державного втручання, лише зміщують його спрямованість із сектору реальної економіки на грошовий сектор, а всередині останнього на перше місце ставлять методи монетарної політики як найбільш адекватні саморегулюванню господарської системи.

Враховуючи вищезазначене, монетаристи пропонують скоротити до мінімуму можливості урядів впливати на кредитну експансію і, відповідно, на емісію платіжних засобів. Звідси багаторічні пошуки способу поставити жорсткі межі використанню урядами механізму емісії грошей для фінансування бюджетних дефіцитів.

Монетарна теорія грошей (monetary theory) — теорія, що пов’язує зміни кількості грошей зі змінами економічної активності.

Одним із найважливіших постулатів монетаризму, який ґрунтується на кількісній теорії, є висновок про те, що величина ВВП, відображаючи рівень ділової активності, змінюється відповідно до пропозиції грошей. У спільній роботі “Історія грошей Сполучених Штатів, 1868—1960” Мілтон Фрідман [76] і Анна Шварц [90] незаперечно довели, що номінальний обсяг ВВП перебуває у тісному кореляційному зв’язку з пропозицією грошей. Динаміка ВВП, а отже і цін (лише з певним відставанням), прямує за динамікою маси грошей, що перебувають в обігу. Тому монетаристи знову висунули у центр уваги кількісний чинник, який безпосередньо (а не через процент та інвестиції) впливає на кон’юнктуру ринку, ціни і виробництво. Вони вважали регулювання пропозиції грошей важливим інструментом запобігання кризових та інфляційних явищ, згладжування коливань ділового циклу.

Досліджуючи поведінку грошей у діловому циклі, М.Фрідман [76] і А. Шварц [90] відмітили закономірність, згідно з якою темпи збільшення грошової маси, що перебуває в обігу, змінюються за циклічною схемою, випереджуючи загальні тенденції розвитку ділового циклу (рис. 7.9).

Досліджуючи поведінку грошей у діловому циклі, М.Фрідмен та А.Шварц відкрили закономірність, згідно якої темпи збільшення грошової маси, яка знаходиться в обігу, йдуть за циклічною схемою, випереджаючи загальні тенденції розвитку ділового циклу.

Представники монетаризму відводять грошам роль основного фактору, від якого залежить стан економіки. Вважають, що капіталізму притаманна внутрішня сталість, а тому немає потреби втручання держави в процес виробництва. Вважають таке втручання основною причиною порушення стабільності.

Пропонують збільшувати грошову масу в обігу на 1-2% швидше темпів росту продуктивності праці.

Рис. 7.9. Поведінка грошей у діловому циклі

Вони довели існування взаємозв’язку між зміною темпів зростання величини грошової маси і точками екстремумів (максимумів і мінімумів) у діловому циклі.

Темпи зростання пропозиції грошей досягають своєї вищої точки і починають уповільнюватися ще до початку піку ділової активності. Аналогічно темпи зростання пропозиції грошей починають прискорюватися ще до того моменту, коли діловий цикл досягає дна, а це,

відповідно, впливає на реальний обсяг виробництва. В свою чергу, з деякою затримкою реальний обсяг виробництва впливає на темпи зміни абсолютного рівня цін (рис. 7.10.).

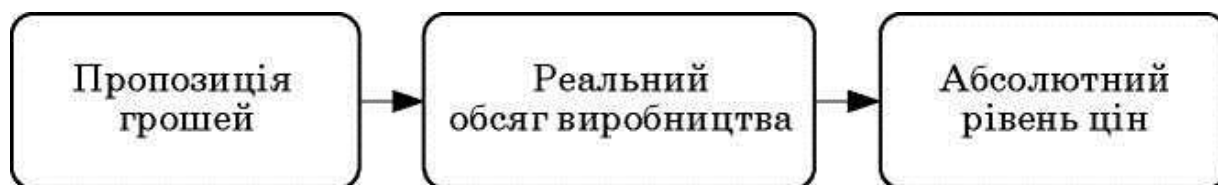


Рис. 7.10. Змінні величини пропозиції грошей

Зміна темпів збільшення грошової маси, що перебуває в обігу, впливає на реальний обсяг виробництва швидше, ніж на абсолютний рівень цін. Ця зміна може впливати на швидкість обігу грошей.

М. Фрідман [76] і А. Шварц [90] стверджують, що величина (V) стабільна на коротких часових інтервалах, а змінюється на довготермінових інтервалах, проте зміни ці відбуваються плавно і їх можна легко передбачити. Це дало підстави монетаристам абстрагуватися від чинника (V) при визначенні впливу (M) на рівень цін (P).

Отже, М. Фрідман [76] і його послідовники розробили сучасну кількісну теорію грошей і цін, яка суттєвоновила класичну теорію у двох аспектах:

- по-перше, вона розглядає (V) у динаміці доходів як змінну величину;
- по-друге, допускає деяке запізнення у взаємозв'язках між грошовою масою, номінальним ВВП і абсолютним рівнем цін.

Теоретичні положення про те, що грошова сфера виступає як своєрідний індикатор процесів економічного відтворення, в тому числі й економічного циклу, є одним із джерел потенційної сили та авторитету монетаризму.

Водночас слід враховувати й слабкі сторони монетаризму. Зокрема, він цілковито ігнорує сферу виробничого відтворення — основну структуру, де безпосередньо утворюється нова вартість. Для монетаристів сфера виробництва — немовби “чорний ящик”, внутрішні процеси якого регулюються автоматично ринковими механізмами, отож для економічної теорії, відповідно, інтересу не становить. Дослідника економіки, на їхню думку, мають цікавити лише елементи “входження” і “виходу” з економічної структури, тобто лише ресурси, що виступають у грошовій формі.

7.5. Загальні теоретичні положення попиту і пропозиції грошей

Монетарна теорія М. Фрідмана [76] розглядається як різновид теорії попиту і пропозиції стосовно грошей (касових залишків).

Теоретичні моделі попиту на гроші. У своїх наукових працях Фрідман розвинув теорію попиту на гроші як на активи, стверджуючи, що на попит грошей мають впливати ті ж чинники, що впливають на попит будь-якого активу. Як і Кейнс, Фрідман визнавав, що індивіди прагнуть нагромаджувати певну кількість реальних грошових залишків. Отже, з теорії М. Фрідмана [76] випливає, що постійний дохід є основним детермінантом попиту на гроші. В його підході попит на гроші нечутливий до процентних ставок і є відносно стабільним.

Теоретичні моделі пропозиції грошей (теорія касових залишків). М. Фрідман вважав, що пропозиція грошей визначається їх кількістю. Ця кількість створюється державою або банківською системою, яка змінюється часто і незалежно від змін попиту. Він висунув таку тезу: пропозиція грошей (емісія) відбувається **екзогенно** (автономно), а тому (М) визначає (Р). На думку монетаристів, гроші нав'язуються господарству, відбувається їх насильне розміщення (покриття державних видатків, замовлень) через продаж державних цінних паперів та додаткову емісію грошей. Саме ці маніпуляції спричиняють “шоки” й “провали” в економіці.

За екзогенного збільшення пропозиції грошей економічні агенти доходять висновку: частина портфеля активів, яку вони зберігають у грошовій формі, є надмірною. Тому можна передбачити, що, прагнучи максимізувати корисність багатства, його власники віддадуть перевагу заміщенню грошей іншими активами. Прикладом може бути теоретична модель **“заміщення багатства”** М. Фрідмана [23, 91], де власник грошей, вирішуючи питання про формування касових залишків, намагається забезпечити собі максимальну вигоду через альтернативний вибір між різними формами багатства.

Монетаристи розглядають пропозицію грошей як альтернативне попиту на гроші явище. Це два невіддільні й водночас протилежні боки єдиного економічного механізму, взаємодія яких здійснюється на монетарному ринку. Грошова пропозиція як проміжна мета має визначатися на основі попиту на гроші. Неврахування цієї істини може призвести до суттєвого розходження між пропозицією і попитом, що, у свою чергу, може спричинити проблеми платіжного балансу, падіння ВВП, високі темпи інфляції. Позитивний кореляційний зв'язок між зростанням грошової пропозиції та рівнем інфляції визнають і кейнсіанці, і монетаристи. Так, Дж.М. Кейнс [39] вважав, що зростання грошової пропозиції підвищує ліквідність в економіці, і рівень процентної ставки

(ціни за ліквідні кошти) падає. Сукупний попит при цьому розширюватиметься **опосередковано**, оскільки зниження процентної ставки приводить до збільшення інвестицій.

Кейнсiанство вчить мистецтву маневрування за допомогою **норми процента**. Як відомо, лише вона, ця норма, змінюючи ціни на капітальні активи, визначає обсяг інвестицій.

На противагу цьому М. Фрідман [76] доводив: зростання грошової пропозиції спричинює додаткові витрати **безпосередньо** і тим викликає інфляцію. Він стверджував, що люди завжди зберігають **визначену частку** свого доходу у вигляді готівки і що зростання грошової пропозиції збільшує сукупний попит на товарному і фондовому ринках.

Монетаристи — прихильники цінової стабілізації — не заперечують процентного регулювання, але вбачають свою “проміжну ціль” у грошовій масі. У наукових працях М. Фрідмана сформульовано відоме **“грошове правило”**, за яким грошову масу слід збільшувати поступово і **незалежно** від кон’юнктури і циклічності коливань.

Центральний банк зобов’язаний не допускати сезонних та інших коливань грошової маси, підтримувати стабільний темп її зростання. При визначенні грошової пропозиції М. Фрідман [76] пропонує орієнтуватися на стійкий приріст ВВП і довгострокову тенденцію до сповільнення швидкості обігу грошей. Перший чинник вимагає (у США) 3% приросту М, другий — додатково ще 1%. Разом щорічний приріст грошової маси не може виходити за межі 4%.

Незважаючи на звинувачення монетаристів у “механічному підході”, ідея “грошового правила” набула популярності. Проте жодна з країн не застосувала правила М. Фрідмана у “чистому вигляді”. Керівники, відповідальні за здійснення грошової політики, намагалися зберегти за собою свободу маневру, вважаючи, що в умовах вкрай нестійкої кон’юнктури механічний приріст грошей в обігу може порушити нормальний хід платежів і викликати дезорганізацію ринків позичкового капіталу. Тому на практиці таргетування¹ всюди поєднувалося із принципом дискреції (тобто прийняття рішень залежно від власних міркувань).

У деяких монетаристів виникла ідея щодо запровадження верхньої і нижньої межі зростання грошової маси. Нова програма була взята на озброєння багатьма країнами у другій половині 70-х років ХХ ст. Вони стали запроваджувати межі або тверді щоквартальні ліміти зростання грошової маси. Так, у Великобританії “вилку” коливань уряд М. Тетчер встановив відносно М₃. У 1976—1977 рр. “вилка” складала 9—13%, а згодом, у 1979—1981 рр., — 7—11% щорічного приросту.

Таргетування — принципи, яких дотримуються у своїй політиці цен-

тральні банки щодо визначення цільових орієнтирів грошової системи, регулювання приросту грошової маси в обігу.

У США “вилку” на грошові агрегати також було встановлено майже одночасно з європейськими країнами. Вона щоквартально переглядалася, звичайно, в бік підвищення квоти. Лише наприкінці 70-х років, коли інфляція у Сполучених Штатах і підрив міжнародної позиції долара стали катастрофічно загрозливими, Федеральною Резервною Системою були розроблені заходи щодо різкого обмеження емісії і зростання грошової маси. Отже, грошове правило М. Фрідмана — це своєрідний обруч, що стягує дискретне управління попитом на гроші.

Таким чином, у монетаристів спостерігається суперечність у поглядах на пропозицію грошей як монетарну політику. З одного боку, вони вважають, що на відміну від попиту, який визначається економічними процесами, пропозиція грошей є суто екзогенним показником, незалежним від функціонування економіки. М. Фрідман та його прихильники висувують гасло: “Не чіпати гроші”, пояснюючи причини криз, інфляції, безробіття втручанням держави у грошово-кредитну сферу, де вона орудує “як слон у крамниці посуду”. З іншого боку, методи лікування економіки у монетаристів прямо пов’язані з контролем за станом грошової маси, співвідношенням та взаємодією між M_x і M_2 . Головну причину недовіків у грошовому обігу монетаристи вбачають у безладному коливанні грошової маси, дефіциті бюджету і надто дешевих кредитах. Основний зміст монетаризму полягає у твердженні, що приборкати інфляцію можна гальмуванням зростання грошової маси.

Праці монетаристів посіли почесне місце у сучасній економічній літературі з питань грошей. Сьогодні жоден підручник з макроекономічної теорії або з проблем грошей та кредиту не може залишити поза увагою монетаристські дослідження грошового обігу, інфляції, методів грошового прогнозування. Довговічність ідей і лозунгів монетаристів можна пояснити послідовною боротьбою представників цієї школи за “здорові гроші”, проти політики державного маніпулювання грішми і хронічного дисбалансу грошової сфери.

Отже, монетаристи є прихильниками здійснення активної політики “стабільних грошей”. Йдеться про жорстке регулювання кредитно-грошової емісії й, відповідно, грошової маси в обігу, про визнання контролю над інфляцією як провідної ланки монетарної політики центрального банку і системи державного регулювання.

7.6. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез у теорії грошей

Популярність монетаристської теорії була найвищою в 1970-х — на початку 1980-х років. У подальші періоди стали очевидними її недоліки, зокрема нездатність пояснити певні явища і процеси, що впливають на економічний розвиток. Хибними були і практичні рекомендації монетаристів, які зазнали невдачі в США та Англії. Через це представниками цієї теорії було переглянуто деякі методологічні підходи і в результаті відокремилося кілька альтернативних течій. Англійський економіст П. Баунінг виділяє три групи монетаристів: неокласичну, градуалістську і прагматичну. Спільним між ними є визнання можливості саморегуляції ринкової економіки і потреби контролю над інфляцією як визначального напрямку економічної політики.

Центристські позиції виражають **градуалісти**. До них відносять англійську школу монетаризму на чолі з Д. Лейдером. Вони вбачають недостатність еластичності цінової структури для регулювання економічних процесів. Тому пропонується “ступінчасте” зниження темпів інфляції. Така політика називається грошовим градуалізмом, що пропонує поступове і стабільне зниження темпів зростання грошової маси в період розвитку інфляції.

Монетаристи-прагматики не вважають за необхідне повне підпорядкування всієї економічної політики контролю за кількістю грошей в обігу, а в боротьбі з інфляцією пропонують застосовувати і фінансові важелі стримання доходів. Таким чином, позиції цього напрямку монетаризму наближаються до кейнсіанської моделі макроекономічного розвитку, а в деяких випадках методологічно зливаються з нею.

Між монетаризмом і кейнсіанством існують спільні позиції, які відводять грошам важливе місце в економічній системі та об’єктивно створюють фундамент для кейнсіансько-неокласичного синтезу як нового етапу розвитку монетаристської теорії. У процесі розвитку цієї теорії монетаристи спиралися на кейнсіанські дослідження грошового механізму, тому між ними існує певна наступність, тим більше, що й саме кейнсіанство принципово не відкидало постулатів кількісної теорії. Остання якраз і була методологічним підґрунтям формування обох цих напрямів, що сприяло зближенню їх позицій (табл. 7.1).

Таблиця 7.1.

Трансмісійний механізм монетарної політики з точки зору різних економічних теорій

Напрями та положення монетарної політики	Класична та неокласична теорії		Кейнсіанська теорія		Сучасні теорії	
	Прямий механізм	Опосередкований механізм	Концепція вартості кредиту	Концепція кредитних можливостей	Посткейнсіанство	Монетаризм
Кінцеві цілі економічної теорії	Рівень цін	Рівень цін	Рівень цін і реальний продукт	Рівень цін і реальний продукт	Рівень цін і реальний продукт	Коротко-строгово рівень цін і реальний продукт. Довгостроково лише рівень цін
Об'єкти монетарної політики	Грошова маса	Грошова маса	Грошова маса	Банківська ліквідність	Грошова база чи вільні резерви	Грошова база
Трансмісійні зміни (канали)	Грошова маса	Ставка процента	Ставка процента	Обсяг кредиту	Ставки процента чи дохідність реального капіталу	Грошова маса
Індикатори	Грошова маса	Грошова маса	Ставка процента	Обсяг кредиту	Ставки процента чи дохідність реального капіталу	Грошова маса
Оцінка Ефективності монетарної політики	Ефективна без обмежень	Ефективна без обмежень	Обмежена відповідно еластичності процента	Ефективна залежно від обсягу кредиту	Обмежена відповідно еластичності процента	Ефективна без обмежень

Монетаристська теорія не лише посідає ключове місце в науковій літературі про гроші та грошові відносини, а й справляє помітний вплив на розвиток усієї економічної теорії. Жодне з наукових чи навчальних видань ХХ—ХХІ ст. з економічної теорії, макроекономіки тощо не обійшлося без аналізу впливу на економіку грошових факторів — попиту та пропозиції грошей, процента, фінансового ринку та ін. Вона також створює наукову та методологічну базу грошово-кредитної політики держав з розвинутими ринковими економіками. Сьогодні жоден уряд західних країн не розпочне реалізацію своєї економічної політики, поки чітко не визначиться, на яких

монетаристських рекомендаціях він її будуватиме.

До основних положень сучасного кейнсіансько-неокласичного синтезу, які набули загального визнання та широко застосовуються в монетарній політиці центральних банків країн з ринковою економікою, можна віднести такі.

Кількість грошей в обігу (М) активно впливає на розвиток процесів у сфері реальної економіки на коротких інтервалах і на рівень цін (інфляцію) у довготермінових періодах. У структурі державного регулювання економіки, не відкидаючи фіскально- бюджетних важелів, перевагу слід надавати монетарному механізму впливу. Помірну інфляцію визнано позитивним процесом розвитку реальної економіки, оскільки центральні банки за цих умов здатні регулювати пропозицію грошей адекватно темпам інфляції.

Запобігти (попередити, не допустити) розкручуванню інфляційної спіралі легше, ніж потім, з величезними втратами, долати її наслідки. На цій підставі кожній країні рекомендовано розробляти таку монетарну політику, яка б не допустила виходу інфляції з-під контролю. Ось чому центральний банк має володіти достатнім рівнем самостійності, щоб не обмежуватися задоволенням поточних вимог економічних суб'єктів, а реалізовувати довгострокові цілі загальної стабілізації попиту і цін, грошової маси і номінального ВВП.

У процесі оперативного реагування на деякі непередбачувані події у сучасній грошово-кредитній політиці визнано за доцільне гнучко взаємодіяти у досягненні всіх цілей: довгострокових і короткострокових. Більшість економістів вважають, що визначення стратегічних цілей і чіткі правила їх досягнення сприятимуть підтриманню рівноваги на грошовому ринку, зменшуватимуть негативні очікування економічних суб'єктів щодо поведінки цін, валютних курсів і процента.

Сучасна грошово-кредитна політика держави в операціях на відкритому ринку, який найбільше впливає на рівень пропозиції грошей, спирається на монетаристські положення, а процентна політика, що більше пов'язана з інвестиційним процесом, — на кейнсіанські. Успішне використання політики процентної ставки і операції на відкритому ринку нині становлять класичні інструменти грошово-кредитної політики центрального банку.

Грошова пропозиція, як проміжна мета монетарної політики, має визначатися на основі попиту на гроші. Неврахування цієї істини може спричинити проблеми в економіці.

Поряд з цим можна виділити ряд відмінностей між цими теоріями. Кейнс визначає внутрішню нестабільність господарської системи, а монетаристи методологічно базуються на внутрішній структурній збалансованості і здатності до саморегуляції ринкової економіки, а з

іншого боку — на відносній автономності грошової системи, яка може виступати зовнішнім генератором де-стабілізаційних процесів розвитку.

Щоб вивести економіку зі стану тривалої стагнації, слід більш ефективно використати рекомендації представників обох напрямів сучасної монетаристської теорії, що формується на засадах кейнсіансько-неокласичного синтезу.

Виникає запитання: якою мірою теоретичні концепції Дж.М. Кейнса [39] і М. Фрідмана [76] можна взяти за основу стратегії формування національної монетарної політики? Управління грошовою масою доцільно зосередити в руках Національного банку України, перетворивши його в автономний інститут, який відповідав би за стан грошового обігу країни. Необхідно обмежити участь

НБУ в акціях “швидкого реагування” на так звані непередбачені надзвичайні загальнодержавні заходи. Поточні фінансові потреби держави мають задовольнятися за рахунок відповідних статей бюджету без застосування друкарського верстата (кредитної емісії). Для покриття дефіциту бюджету необхідний перехід від емісії грошей до емісії державних цінних паперів, що дасть змогу мати керований борг держави та керований платіжний баланс.

У національній монетарній політиці доцільно використовувати деякі компоненти “грошового правила” М. Фрідмана [76]. Обсяги грошової маси потрібно встановлювати з урахуванням макроекономічної рівноваги та механізму оперативного переливання капіталів у регіональних та галузевих системах. Доцільно встановити граничний рівень зростання грошової маси відповідно до приросту ВВП. Однак пряме обмеження грошової маси, як засвідчила практика, не забезпечує автоматично нормалізації грошового обігу.

Наприклад, у 1980-х роках в США зростання грошової маси було вищим, ніж у попередні десятиріччя, а середні темпи інфляції скоротилися. Тому встановлення для банківської системи прямих кількісних обмежень (тобто застосування монетарного інструментарію прямої дії) не може ефективно використовуватися у довготерміновому періоді і, безперечно, не може розглядатися як інструмент монетарної політики, якому слід віддавати перевагу. Водночас НБУ має мати змогу застосовувати при потреби прямі кількісні обмеження, особливо в перехідний період розвитку економіки та фінансового сектору.

Серед сучасних економічних теорій з’явилися і такі нові течії: **“сеплай сайд економікс”** (економіка пропозиції) та нова класична школа **“раціональних сподівань”**. Погляди на грошову політику представників цих течій багато в чому збігаються з позиціями нових кейнсіанців. Отже, загальною тенденцією в розвитку кількісної теорії грошей на сучасному етапі є синтез кейнсіанських та неокласичних теорій грошей. Саме він ліг в

основу методологічних підходів до формування нової системи поглядів на місце і функції грошей в сучасному світі. Успіх кейнсіансько-неокласичного синтезу значною мірою залежатиме від того, наскільки в ньому знайдуть відображення методологічні підходи згаданих теорій грошей і класичного монетаризму, оскільки всі вони внесли свій доробок у розуміння суті грошей, їх ролі та значення для економічних процесів у різні періоди розвитку людства.

Розділ 8. Кредит у ринковій економіці

- 8.1. Поняття і ознаки кредиту
- 8.2. Об'єкти і суб'єкти кредиту
- 8.3. Теорії кредиту
- 8.4. Форми, види та функції кредиту
- 8.5. Особливості сучасної системи кредитування
- 8.6. Принципи кредитування

8.1. Поняття і ознаки кредиту

За своєю сутністю та механізмом впливу на процес суспільного відтворення кредит є однією з найскладніших економічних категорій. Щодо цього він поступається хіба що лише 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 даному навчальному посібнику.

За своєю сутністю кредит — це суспільні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з передачею один одному в тимчасове користування вільних коштів (вартості) на засадах зворотності, платності та добровільності (рис. 8.1).

Кредит виникає безпосередньо з потреб виробництва, внаслідок розвитку процесів обміну товарами. Якщо в процесі товарообміну виникає розрив моменту відчуження товару від отримання грошового еквіваленту, то виникають кредитні відносини

Рис. 8.1. Процес утворення кредиту

Кредитні 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. Щоб стати кредитором, економічний суб'єкт має накопичити у власності певну суму вільних коштів, якими може вільно розпоряджатися. А щоб стати позичальником, суб'єкт має мати передумови для накопичення в майбутньому у своїй власності достатньої суми вільних коштів для повернення боргу;

- кредитні відносини є добровільними та рівноправними. Лише 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 вартості, а позичальник одержує її лише у тимчасове розпорядження, після чого має повернути власникові. Незмінність власника в кредитних відносинах вимагає особливо чіткого і дійового правового їх оформлення, щоб захистити інтереси власника. Якщо такий захист не забезпечується правовими засобами, то кредитні відносини втрачають свої визначальні ознаки і перетворюються в щось інше, ніж кредит. У цьому зв'язку інтереси кредитора для правового захисту є більш пріоритетними, ніж інтереси позичальника;

- кредитні відносини є вартісними, оскільки виникають у зв'язку з рухом вартості (грошей чи матеріальних цінностей). Проте вони не є еквівалентними, тому що кожне переміщення вартості не супроводжується зустрічним рухом відповідного еквівалента. Однак вартість переміщується на зворотних засадах, тобто після певного періоду ці кошти повертаються назад у висхідне положення. Можливість їх неповернення робить позицію кредитора у цих відносинах досить вразливою, ризикованою. Для захисту своїх позицій кредитори мають мати переважні права при визначенні доцільності кредитування та розміру плати за кредит.

Кредит як форма суспільних відносин має багато спільного з іншими економічними категоріями — грошима, фінансами, торгівлею, капіталом тощо. Зокрема, всі вони є вартісними категоріями, обслуговують рух вартості в процесі відтворення. Вони тісно переплітаються між собою

функціонально. Так, гроші як засіб платежу з'явилися на ґрунті кредитних відносин. Вони успішно обслуговують їх і нині. Кредит у функції перерозподілу вартості 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.

Водночас кредит — це цілком самостійна категорія, що функціонує поряд з іншими категоріями, не замінюючи жодної з них і не поступаючись їм сферою свого призначення (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Причини необхідності кредиту

Від грошей (як грошей) кредит відрізняється такими рисами:

- у них різний склад суб'єктів-носіїв відповідно грошових і кредитних відносин: у першому випадку ними є продавець і покупець, у другому — кредитор і позичальник, які можуть не збігатися;
 - у них різний характер руху вартості: в суто грошових відносинах має місце зустрічне, еквівалентне переміщення двох різних форм вартості — товарної і грошової, а в кредитних відносинах — нееквівалентне переміщення вартості в грошовій або в товарній формі;
 - у них різне суспільне призначення в процесі відтворення.
- Гроші призначені забезпечити реалізацію споживної вартості і

довести її до кінцевого споживача. Вони також є засобом накопичення реалізованої вартості. Кредит призначений задовольняти тимчасові потреби в додаткових коштах одних економічних суб'єктів та сприяти вигідному розміщенню вільних коштів — для других. Навіть якщо кредит здійснюється в грошовій формі, таке його іманентне призначення від цього не змінюється. І навпаки, якщо кредит (замість грошей) забезпечує доведення виробленої вартості до кінцевого споживача (продаж товару з відстрочкою платежу), він не замінює грошей в реалізації цієї вартості: коли настає строк погашення кредиту, лише гроші можуть забезпечити еквівалентний платіж за товар, хоч виступає він у формі погашення боргу;

- кредит за сферою використання є більш “вузькою” категорією, ніж гроші. Гроші обслуговують реалізацію всього ВВП (крім бартеру), розподіл і перерозподіл його вартості, а кредит обслуговує рух лише частини ВВП у процесі відтворення.

- Тому учасниками грошових відносин є всі юридичні і фізичні особи суспільства, а кредитних відносин — лише певна частина їх;

- рух грошей від одного економічного суб'єкта до іншого (у некредитних відносинах) завжди супроводжується зміною власника відповідної вартості, представленої грошима: право власності на гроші переходить від платника до одержувача. При кредитному переміщенні вартості власником її завжди залишається кредитор. Навіть продаючи товари у кредит, продавець зберігає за собою право власності на них, яке підтверджується поверненням вартості при погашенні боргу покупцем. Зокрема, завдяки широкому розвитку кредиту гроші набувають ще одного статусу — статусу капіталу, і їх суспільне призначення роздвоюється на гроші і на капітал.

Отже, кредит і гроші — це дві самостійні економічні категорії, кожна з яких має своє специфічне призначення, сферу використання та характер руху вартості.

Істотні відмінності є між кредитом і фінансами. На відміну від кредиту, фінанси формуються в процесі розподілу вартості (кредит — у процесі перерозподілу), рух вартості у фінансових відносинах пов'язаний зі зміною власності, не є зворотним і платним, визначається переважно неринковими, адміністративно-вольовими чинниками. Фінанси і кредит функціонують переважно паралельно, на відокремлених економічних сегментах, доповнюючи, а не підміняючи, один одного. І навіть у тих випадках, коли фінанси і кредит використовуються на одному й тому ж самому економічному сегменті, вони не знеособлюються, а зберігають свою видову специфіку.

Для конкретизації сутності кредиту потрібно розглянути окремі елементи кредитних відносин. Ними є об'єкти та суб'єкти кредиту. Об'єктом кредиту є та вартість, яка передається в позичку одним суб'єктом

іншому. Суб'єкти кредиту — це кредитори і позичальники. Взяті разом, ці елементи створюють структуру кредиту.

8.2. Об'єкти і суб'єкти кредиту

Об'єкти кредиту можуть передаватися одним суб'єктом іншому не лише у формі позички, а й в інших формах, зокрема прокату, лізингу, позики тощо.

Позичена вартість як об'єкт кредиту є реальною, тобто має бути наявною і фактично переданою кредитором позичальнику. Така передача 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.

У цих випадках відносини між суб'єктами теж мають ознаки кредитних, проте реалізуються вони дещо по-іншому, ніж при передачі вартості в позичку (рис. 8.3). Отже, поняття кредиту ширше за поняття позички, оскільки передбачає не лише факт надання останньої, а й відносини між сторонами, що виникають у зв'язку з наступним погашенням позички, з урегулюванням взаємних претензій, пов'язаних з несвоєчасним поверненням позички позичальником чи порушенням умов договору кредитором тощо. Тому позичка є ключовою ланкою кредитних відносин.

За призначенням кредити поділяються на такі, які надаються під виробничі цілі (юридичним особам); споживчий кредит (фізичним особам); торговий кредит (юридичним та фізичним особам).

За строком використання кредити поділяються на короткострокові (до 1 року); середньострокові (до 3 років) та довгострокові (більше 3 років).

За забезпеченням кредити поділяються на такі, які забезпечені заставою; гарантовані (банками, фінансами або майном третьої особи); з іншим забезпеченням (свідоцтво страхової організації; порука); незабезпечені (бланкові).

За ступенем ризику кредити поділяються на стандартні; нестандартні; сумнівні; небезпечні; безнадійні.

За методами надання кредити поділяються на такі, які надаються в разовому порядку; у відповідності з відкритою кредитною лінією; гарантійні (з заздалегідь обумовленою датою надання, за потребою)

За терміном погашення кредити поділяються на такі, які погашаються одночасно; на виплату (в розстрочку); достроково; з регресією платежів; після закінчення обумовленого періоду

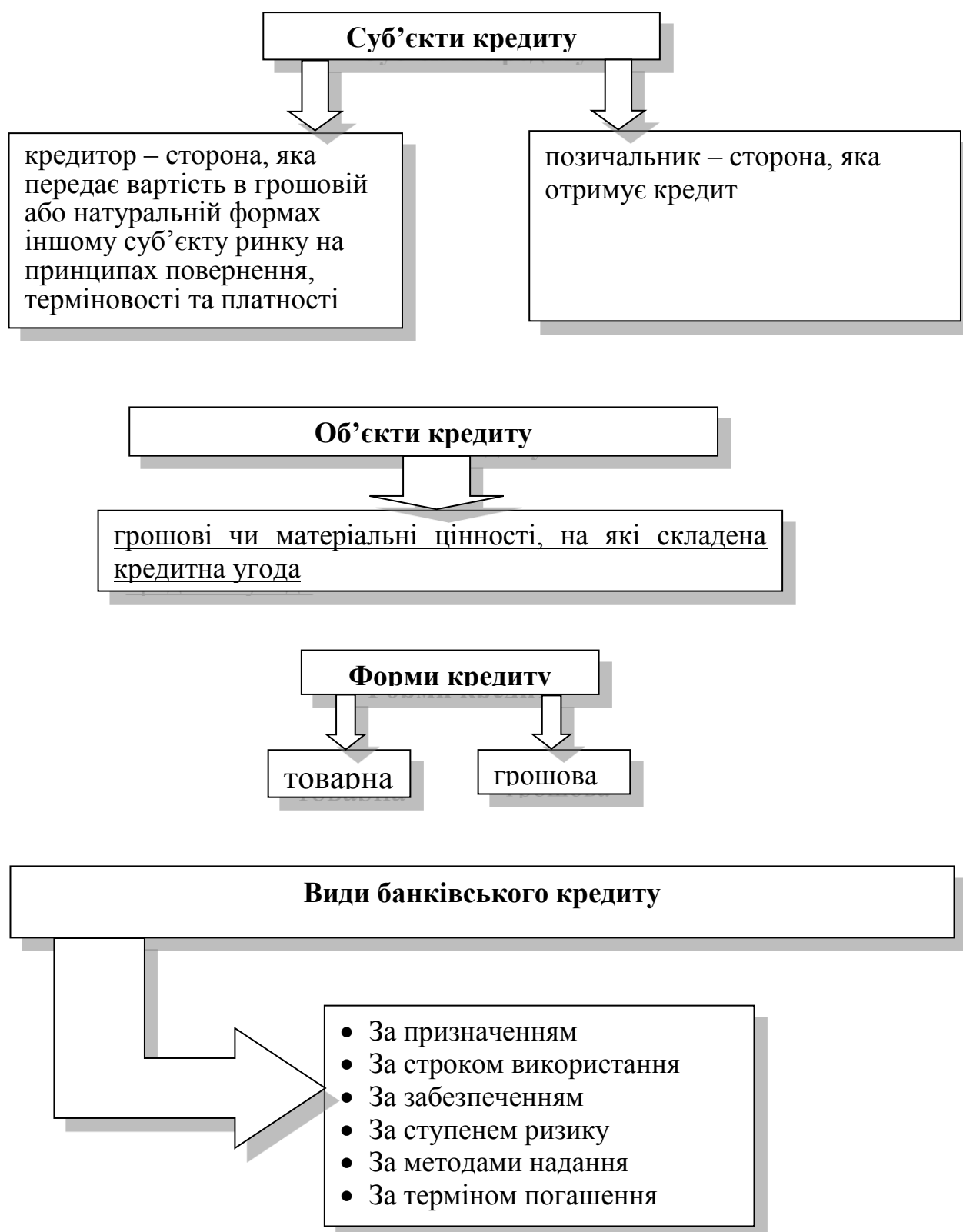


Рис. 8.3. Сутність, об'єкти, форми та види банківського кредиту

Позичена вартість може бути в грошовій формі, у формі товарів, виконаних робіт, наданих послуг. Незалежно від форми позичена вартість

є реальною цінністю 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 означає, що позичальник має повернути кредитору ті самі чи такі самі товари, а лише їх повну вартість у формі, яка задовольняє позичальника, тобто у грошовій формі. Запорукою збереження позиченої вартості є її ефективне використання позичальником, яке забезпечить її відтворення через певний час. Це стосується як використання позиченої вартості на виробничі цілі, так і на особисте споживання.

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), держава. Особливе місце серед кредиторів посідають банки. Вони спочатку мобілізують кошти в інших суб'єктів, у тому числі й на засадах запозичення, а потім самі надають їх у позички своїм клієнтам. Тому банки можна розглядати як колективних кредиторів.

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. З цього погляду позичальник перебуває в певній залежності від кредитора. Проте це не заперечує рівноправності сторін у кредитних відносинах.

Позичальниками можуть бути всі ті особи, що й кредиторами:

- фізичні особи;
- всі юридичні особи;
- держава.

Особливу роль серед позичальників виконують банки — вони є не лише колективними кредиторами, а й колективними позичальниками: позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів та у великих обсягах.

Кредитори і позичальники набувають цей статус 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 із економічних суб'єктів примушує іншого бути його кредитором, просто неможливо, оскільки сторони тут не брали на себе відповідних зобов'язань.

До економічних суб'єктів, які хочуть вступити в кредитні відносини, тобто стати кредиторами і позичальниками, ставляться певні вимоги. Вони мають бути:

- юридично самотійними особами;
- здатними нести майнову відповідальність перед другою стороною, тобто мати дохід як гарантію виконання своїх зобов'язань;
- взаємно заінтересованими у співробітництві один з одним та готовими підписати відповідні угоди.

Сутність кредиту, як і його форма, постійно розвивається й ускладнюється. В основі цього процесу лежить розвиток і вдосконалення економічних відносин у суспільстві, що визначають зміни в характері формування вільних коштів, ускладнення і розширення потреб економічних суб'єктів у додаткових коштах, удосконалення організаційних та правових відносин між суб'єктами кредиту тощо. 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 отримання ними позичок зумовлювалося не стільки виробничими потребами, скільки особистими. 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 запозиченні коштів. Підтримання і розвиток виробництва стали широкомасштабною сферою застосування запозичених коштів 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.

У міру розвитку кредитних відносин та підвищення їх ролі в житті суспільства кредит все більше привертав до себе увагу науковців. Попервах економічна думка зосереджувалася переважно на самому понятті кредиту, на пізнанні його сутності. Лише з XVIII ст. розпочалися дослідження механізму зв'язків кредиту з суспільним виробництвом, що відкривало шлях для формування суто наукової теорії кредиту. На сьогодні економічна наука визнає дві провідні теорії кредиту: натуралістичну та капіталотворчу.

8.3. Теорії кредиту

Натуралістична теорія кредиту. Сутність натуралістичної теорії кредиту можна звести до таких положень:

- об'єктом кредиту визначається тимчасово вільний капітал у вигляді натуральних речових благ, які можуть бути позичені одним економічним агентом іншому;
- кредит розглядається як форма руху матеріальних благ, а тому роль кредиту зводиться до перерозподілу цих благ у суспільстві;
- позичковий капітал збігається з реальним капіталом;
- банки виступають лише посередниками в кредиті, вони спочатку акумулюють вільні кошти, а потім розміщують їх у позику;
- пасивні операції є первинними порівняно з активними.

Основоположниками натуралістичної теорії кредиту були класики політичної економії А. Сміт, Д. Рікардо, А. Тюрго, Дж. Мілль.

А. Сміт і Д. Рікардо вважали, що об'єктом кредиту є не позичковий капітал, а капітал у його речовій формі. Гроші, які позичаються, — це лише технічний засіб перенесення реального капіталу від одного економічного агента до іншого. Він підкреслював: “Кредит є засобом, який чергово переноситься від однієї особи до іншої для використання фактично наявного капіталу; він не створює капітал, він лише визначає, як цей капітал буде застосований”.

На думку А. Сміта, банківські операції можуть сприяти розвитку виробничої діяльності в суспільстві не тим, що збільшують капітал, а перетворенням більшої частини існуючого капіталу в активний і продуктивний капітал, чого не було б за відсутності банку.

Погляди на кредит класиків політекономії згодом підтвердили такі відомі економісти, як Ж. Сей, А. Вагнер, А. Маршалл, та інші.

Натуралістичний підхід у трактуванні суті і ролі кредиту мав не лише теоретичне значення, а й помітно впливав на банківську і грошову політику. Зокрема цей підхід лежав в основі так званої грошової школи, представники якої всіляко відстоювали акт Р. Піля (1844 р.), котрий обмежував випуск банкнот в Англії вузькими рамками золотого забезпечення. Якщо позичковий капітал — це лише дзеркальне відображення реального капіталу, то випуск банкнот має обмежуватися лише повним забезпеченням.

Заслугою натуралістичної теорії було те, що її представники не просто визнавали зв'язок кредиту з процесами виробництва, а виходили з первинності виробництва і вторинності кредиту; вони переконливо доводили, що кредит сам по собі не може створювати реального капіталу, що останній може виникнути лише в процесі виробництва. З цих позицій прихильники натуралістичної теорії пояснювали зв'язок позичкового процента з прибутком, трактували його як частину прибутку, створеного в процесі виробництва, визнавали залежність норми процента від норми прибутку. Все це було кроком уперед у вивченні кредиту, сприяло розкриттю утопічності концепцій про його чудодійну силу в створенні

капіталу, в розвитку суспільного виробництва.

Разом з тим натуралістичний підхід до визначення суті і ролі кредиту мав і певні недоліки. Вони були зумовлені тим, що А. Сміт і Д. Рікардо не змогли до кінця розкрити відмінності між позичковим і реальним капіталом. Нагромадження позичкового капіталу вони розглядали лише як відображення нагромадження реального капіталу.

Визначаючи похідний характер кредиту від виробництва, А. Сміт і Д. Рікардо не побачили його зворотного впливу на сферу виробництва, на оборот реального капіталу. Роль банків вони зводили до простих посередників у кредиті, не визначаючи їх активного впливу на процес відтворення. Така односторонність виявилася і в трактуванні позичкового процента. Вони виводили норму процента з норми прибутку і не розглядали залежності процента від зміни попиту і пропозиції на позичковий капітал, відносної самостійності руху процента і його впливу на зміну ринкової кон'юнктури.

Проте вказані недоліки натуралістичної теорії не можна розцінювати як помилки її основоположників. Скоріше за все це та межа, до якої вони встигли дійти в своїх дослідженнях, і переступити яку вони залишили своїм послідовникам.

У міру зростання ролі кредиту і банків у розвитку виробництва, витіснення з обігу дійсних грошей кредитними засобами обігу, використання кредиту і банків у цілях державного регулювання економіки послаблювалися передумови для подальшого розвитку концепцій, що випливали з натуралістичної теорії кредиту. Обмежуючи кредитні можливості банків масштабами їх пасивних операцій, ці концепції дедалі частіше вступали в суперечність з реальною дійсністю в грошово-кредитній сфері. Тому вони замінювалися іншими теоріями — експансіоністською, відтворювальною, фондовою, які вирости з так званої капіталотворчої теорії кредиту.

Капіталотворча теорія кредиту. Сутність капіталотворчої теорії кредиту можна звести до таких основних положень:

- кредит, як і гроші, безпосередньо являє собою капітал, багатство, тому розширення кредиту означає нагромадження капіталу;
- банки — це не посередники в кредиті, а “фабрика кредиту”, творці капіталу;
- активні операції є первинними з пасивними.

Основоположником капіталотворчої теорії кредиту був англійський економіст Дж. Ло. Згідно з його поглядами кредит не залежить від процесу відтворення, і йому належить важлива роль в розвитку економіки.

Поняття кредиту поєднувалось з грошима і багатством. На думку Ло, за допомогою кредиту можна залучити і привести в рух всі невикористані виробничі можливості країни, створити багатство і капітал.

Банки він розглядав не як посередників, а як творців капіталу. Для цього достатньо активно розширювати кредит за рахунок випуску грошей. Щоб розірвати вузькі межі обігу грошей, Дж. Ло пропонував випускати нерозмінні грошові знаки. Шляхом розширення кредитування за рахунок емісії незабезпечених банкнот він обіцяв у короткий строк збагатити країну, зробити її квітучою. Однак ці ідеї на практиці провалились. Так, будучи міністром фінансів Франції, Дж. Ло в 1720 р. реорганізував свій приватний емісійний банк у державний Королівський банк, який випускав банкноти в порядку дисконту векселів і розмінював їх на срібло, все відбувалось нормально. Як лише цей банк розпочав випуск нічим не забезпечених банкнот, вони катастрофічно знецінились і банк збанкрутував. Це на тривалий час підірвало довіру до капіталотворчої теорії і зміцнило позиції прихильників натуралістичної теорії.

Проте у міру розвитку кредитної системи, акціонерних банків і чекового обігу виникла потреба у відродженні капіталотворчої теорії, що здійснив у другій половині XIX ст. англійський економіст Г. Маклеод. У своїх наукових працях “Основи політичної економії” і “Теорія і практика банківської справи” Г. Маклеод висунув нові обґрунтування капіталотворчої природи кредиту. На відміну від Дж. Ло він стверджував, що кредит не створює капіталу, а сам є капіталом, причому продуктивним, оскільки приносить прибуток у вигляді процента; банки — “фабрики кредиту”, вони створюють кредит, а отже, і капітал. Розглядаючи банки як “фабрики кредиту”, Г. Маклеод цілком логічно вирішальну роль в їхній діяльності відводив активним операціям, а пасивним — другорядну роль. На його думку, банки шляхом депозитної чи готівкової емісії можуть здійснювати кредитні операції, внаслідок яких потім формуються депозити. Тому він не бачив суттєвої відмінності між емісійними та депозитними банками. Якщо перші здійснюють кредитування за рахунок готівкової емісії, то другі — за рахунок депозитної емісії.

Головна помилка Г.Маклеода полягала в ототожненні категорій кредиту, грошей і капіталу. Представники теорії помилково доводили, що кредит і гроші — багатство, оскільки цінні папери (акції, облігації, чеки) можуть бути обміняні на гроші, а банки створюють капітал через активні операції. Вони не розуміли, що розміри банківського кредиту визначаються умовами суспільного відтворення (можливостями ресурсного відтворення), а не обсягами позичкових операцій банків.

Проте Г. Маклеод, на відміну від Дж. Ло і завдяки його експериментам з емісійним банком, уже розумів, що капіталотворення з допомогою кредиту не може бути безмежним. Він попереджав, що у здатності банків умножувати капітали криється велика загроза надзвичайно швидкого розвитку банківських операцій. Тому Г.Маклеод навіть ставив завдання пошуку меж розумного збільшення обсягів кредиту.

Все це стало помітним внеском у розвиток капіталотворчої теорії кредиту, а водночас і кроком у напрямі зближення з натуралістичною теорією.

Кредитна політика, що базувалася на капіталотворчій теорії, дедалі більше набувала експансіоністського характеру, у зв'язку з чим сама теорія стала називатися експансіоністською.

Першими зробили спробу пристосувати постулати капіталотворчої теорії до потреб державно-монополістичного регулювання економіки австрійський економіст Й. Шумпетер і німецький економіст А. Ган. Аналізуючи закономірності розширеного відтворення, Й. Шумпетер у своїй книзі “Теорія господарського розвитку” дійшов висновку, що основним рушієм економічного розвитку є кредит. Це зумовлено тим, що банки, надаючи кредит, випускають в обіг нові платіжні засоби, які є капіталом, оскільки використовуються підприємцями для розширення виробництва.

Ототожнивши кредит з капіталом, Й. Шумпетер оголосив кредит і банки вирішальними факторами розвитку капіталістичного виробництва, здатними відвернути економічні кризи, інфляцію, забезпечити процвітання суспільства. Й. Шумпетер впритул підійшов до розробки кредитних методів економічного регулювання.

Ще далі в розробці кредитної політики, згідно з ідеями капіталотворчої теорії кредиту, пішов А. Ган. Як і його попередники, він вважав, що банки спроможні безмежно розширювати кредит шляхом депозитно-чекової емісії, що їх активні операції первинні відносно до пасивних, що останні є лише відображенням перших.

На відміну від своїх попередників, А. Ган зробив спробу розкрити механізм капіталотворчої функції кредиту. Найповніше вона може розкритися при кредитуванні по контокоренту. В такій формі банки задовольняють потреби підприємств не лише в короткострокових, а й у довгострокових кредитах, а отже, і в капіталах. По контокорентному банк може в будь-який час надати підприємству додаткову купівельну силу, необхідну для залучення в свій оборот робочої сили і матеріальних цінностей. Збільшення виробництва і зростання цін зумовлюють додатковий попит на кредит. Такий механізм забезпечує зрощування банків з підприємствами, їх глибокий контроль над економікою.

На цій основі А. Ган розробив рекомендації з широкого використання кредитної політики для підтримання високої економічної кон'юнктури. Змінюючи умови кредитування, форсуючи постійно надання позичок, банки можуть надати обороту стільки купівельної сили, скільки необхідно, щоб створити достатній попит, не допустити кризи надвиробництва, згладити коливання економічного циклу. У зв'язку з цим А. Ган проголосив теоретичну можливість створення “безкризового”, “безкон'юнктурного” господарства. Подібні рекомендації А. Гана

користувалися великою популярністю в 20-ті роки, коли глибокі економічні кризи регулярно стрясали капіталістичну систему господарства. Проте тривала гіперінфляція, що вразила в той період економіку Німеччини, дещо підірвала авторитет капіталотворчих рекомендацій. А. Гана навіть звинувачували у тому, що його теорія сприяла розв'язанню гіперінфляції. Під тиском цих звинувачень він дещо переглянув свої позиції. Зокрема, перестав вважати кредитну експансію єдиною умовою високої економічної кон'юнктури. Замість політики постійної кредитної експансії А. Ган став радити періодично проводити кредитну рестрикцію.

Проте це не означало принципову відмову А. Гана від капіталотворчої теорії кредиту. Вже в 1960 р. він стверджував, що значна частина висунутих ним у 20-ті роки положень, які гостро критикувалися тоді його опонентами, в кінцевому підсумку знайшли загальне визнання. І це справді так. Усі сучасні теорії грошово-кредитного регулювання, передусім кейн-сіанського спрямування, базуються на основних постулатах капіталотворчої теорії кредиту.

Дж. М. Кейнс цілковито сприйняв основні положення капіталотворчої теорії і запропоновану А. Ганом ідею використання її в інтересах державного регулювання економіки. Слідом за А. Ганом Дж. М. Кейнс стверджував, що кризи і безробіття можуть бути ліквідовані шляхом втручання емісійного банку і уряду в економічні процеси.

Причини економічних криз він вбачав у недостатчі попиту на предмети споживання і засоби виробництва. Недостачу ж попиту пояснював тим, що із зростанням доходів відносно зменшується схильність населення до споживання, а недостатчу попиту на засоби виробництва — обмеженістю приватних інвестицій. Цю останню тенденцію Кейнс вважав наслідком високого рівня процента. Якщо рівень процента дорівнює чи перевищує норму прибутку, то це стимулює капіталістів віддавати “перевагу ліквідності”, тобто схильність тримати свій капітал і доходи в грошовій формі, а не вкладати в підприємства чи розширювати споживання. Особливо відчутно перевага ліквідності над інвестиціями виявляється в умовах “невпевненості”.

Високий рівень процента Дж. М. Кейнс пояснював виключно недостатньою кількістю грошей в обігу, що викликає обмеженість пропозиції позичкового капіталу порівняно з попитом. Тим самим Кейнс ототожнював гроші з позичковим капіталом, а рівень процента пов'язував з рухом попиту і пропозиції позичкового капіталу і відривав від рівня прибутку. Це давало йому можливість сконструювати зовні простий і ефективний механізм впливу на рух платоспроможного попиту, а через нього — на зміну економічного циклу.

Посиленням кредитної експансії Дж. М. Кейнс вважав можливим

розширити масу грошей в обігу і пропозицію позичкового капіталу. Проте вплив цього фактора на збільшення попиту, а отже, на послаблення кризового спаду і зростання зайнятості він бачив не прямим, а опосередкованим — через ставку процента. Якщо внаслідок кредитної експансії ставка процента знижується, то послаблюється перевага ліквідності і зростають інвестиції, які приносять ту ж саму чи більшу норму прибутку. Це сприяє швидкому виходу з кризового стану. В такому ж напрямі діє розширення платоспроможного попиту з боку населення, що стимулюється зростанням схильності до споживання внаслідок зростання доходів і падіння процента в умовах кредитної експансії.

Встановлена Кейнсом залежність зростання економічної активності і зайнятості від зниження позичкового процента, а в кінцевому підсумку — внаслідок кредитної експансії базувалася на кількісній теорії грошей і капіталотворчій теорії кредиту. Проте Дж. М. Кейнс [39] розумів вузькі місця обох теорій і в своїх побудовах механізму грошово-кредитного регулювання хотів їх обминути. Саме цим пояснюється той факт, що Кейнс непрямо пов'язував ціни, економічну кон'юнктуру і зайнятість з кількістю грошей, а опосередковано — через кредит, попит та інвестиції. Більше того, вплив кількості грошей, отже — кредитної експансії, на рівень процента він вважав відчутним лише в певних межах, за якими процент перестає реагувати на кількість грошей в обігу, і збільшення її набуває інфляційного характеру. Тому Дж. М. Кейнс відмовився від ідей попередників про безмежні капіталотворчі можливості кредиту та банків і радив поряд з кредитними інструментами широко використовувати інші заходи регулювання економіки.

Проте і в сучасний період деякі економісти звертаються до постулатів капіталотворчої теорії в своїх рекомендаціях щодо державного регулювання економіки. Особливо слід виділити концепцію монетаризму М. Фрідмана і побудованих на ній “рецептів” регулювання ринкової економіки.

8.4. Форми, види та функції кредиту

Форми кредиту.

Товарна і грошова форми кредиту є рівноправними і рівнозначними по суті двома проявами єдиної форми кредиту — вартісної. Вони між собою внутрішньо пов'язані і 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 вартості більшої гнучкості та ефективності.

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 дало підстави окремим дослідникам говорити про змішану (товарно-грошову) форму кредиту. Проте так ставити питання можна лише стосовно окремої позички. Кредит же — процес безперервного руху вартості, і виділення двох його форм достатньо для характеристики кредиту як процесу.

Як правило, у **грошовій формі** 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 перерозподільним призначенням самого кредиту.

Види кредиту можна класифікувати за різними критеріями наступним чином.

Споживчий кредит - це кредит, який надається лише в національній валюті фізичним особам-резидентам для отримання споживчих товарів та послуг та які сплачуються поетапно

Суб'єкти кредиту – фізичні особи – позичальники, банки, парабанки (ломбарди, кредитні спілки, кооперативи), підприємства та організації – кредитори. Існують також посередники (торгові фірми). Розрізняють прямі (без посередників) та непрямі (з посередниками) споживчі кредити. До нових видів споживчих кредитів відносяться чековий кредит та кредитні картки.

Чековий кредит – це процес кредитування пов'язаний з наявністю поточного рахунку клієнта з використанням (овердрафта) (з від'ємним сальдо на поточному рахунку) або з відкриттям спеціального чекового рахунку. Використовується або поточний рахунок клієнта, або чекові рахунки з випуском чеків відповідної вартості.

Кредитні картки одна з форм споживчого кредиту. Власника кредитної картки обслуговують банк, який видав картку та торгівельні організації, у яких він здійснює оплату спожитих продукції або послуг.

Державний кредит - це кредит, при якому позичальником є держава, а кредиторами – юридичні та фізичні особи. В міжнародній сфері держава може бути як позичальником так і кредитором. Для кредиторів державний бюджет є формою збереження або інвестування коштів в цінні папери, яка надає додатковий гарантований доход.

В залежності від того, хто є позичальником (центральні або місцеві органи влади) державні кредити поділяються на централізовані – позичальник держава або вповноважені Міністерство фінансів, Державне

казначейство та децентралізовані (муніципальні), коли позичальники виступають місцеві органи влади

В залежності від місця отримання кредиту державні кредити поділяються на внутрішні – розміщуються в середині країни та зовнішні – надаються МВФ, МБРР та іншими міжнародними та державними кредитними установами країн світу.

В залежності від порядку оформлення кредитних відносин державні кредити поділяються на облігаційні (передбачають розміщення державних облігацій) та безоблігаційні (розміщуються під казначейські векселі та інші зобов'язання або передбачають пряме кредитування НБУ державного бюджету)

Види фірмових кредитів зображені на рис. 8.4.



Рис. 8.4. Види фірмових кредитів

Міжнародний кредит - це форма переміщення позикового капіталу із однієї країни в іншу на принципах повернення в обумовлені терміни за винагороду. Суб'єкти міжнародного кредиту є фірми, банки, держави, міжнародні валютно-кредитні установи. Міжнародний банківський кредит є одним з суб'єктів кредитних відносин є банк або кредитна організація. Кредити незабезпечені (без застави), кредити більше 50 млн.дол. є синдиційованими, тобто такими, які мають декілька кредиторів. В залежності від кредитора форми міжнародних кредитів є Урядові, фірмові та банківські. В залежності від об'єктів кредитування виділяють комерційний, фінансовий та інвестиційний (інвестиції) кредити. За сутністю та змістом банківський кредит є позиковим капіталом банку в грошовій формі, який передається у тимчасове використання на умовах повернення у визначений термін, оплати та цільового характеру використання. Надається як в національній так і в іноземній валюті (рис. 8.5).

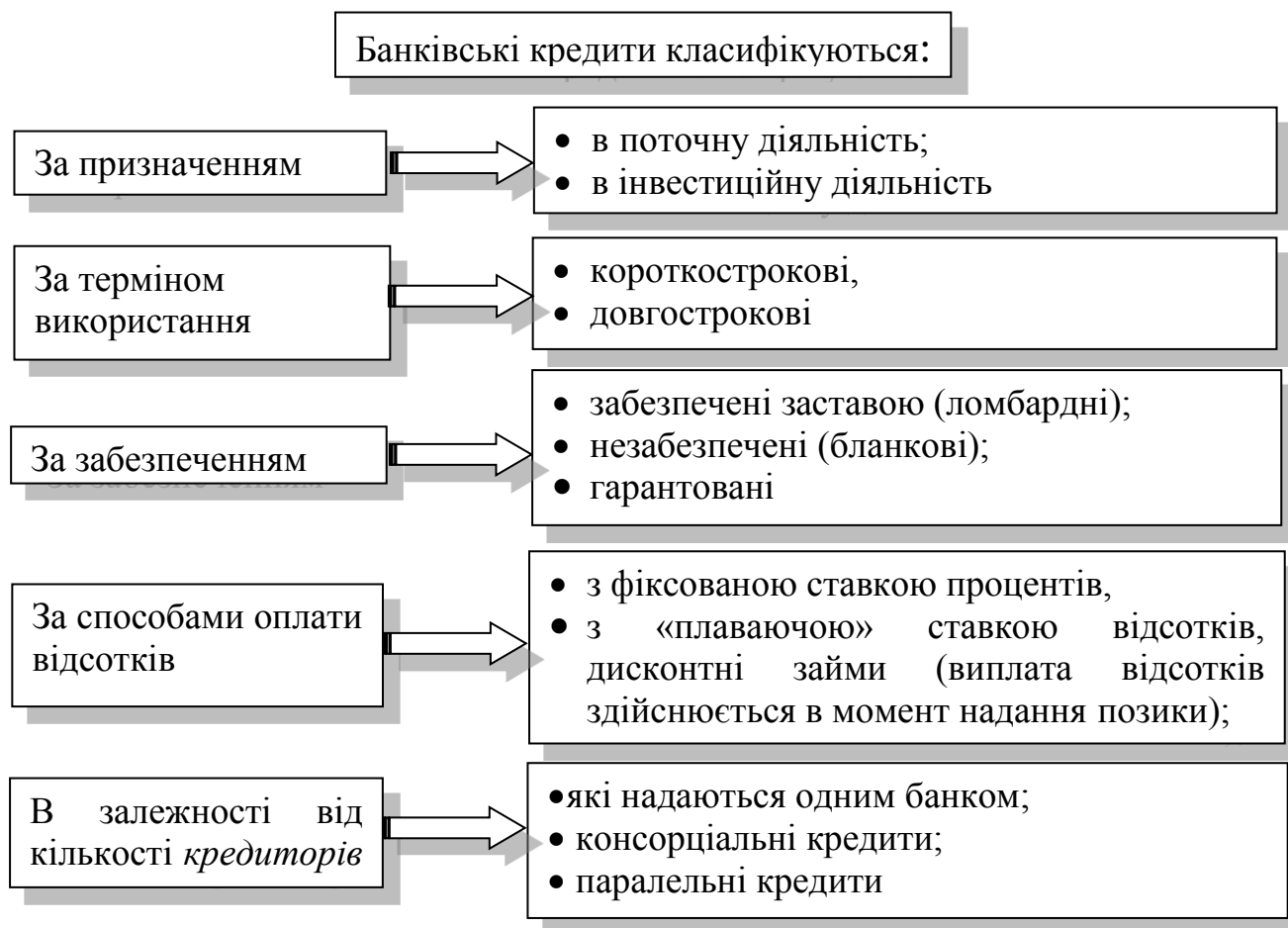


Рис. 8.5. Класифікація банківських кредитів

Методи банківського кредитування відображені на рис. 8.6.

Вексельні кредити - це банківські операції по обліку (дисконту) векселів та видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Дисконт векселів заключається в тому, що банк, отримавши вексель за індосаментом, сплачує його пред'явнику, а платіж отримує лише з настанням вказаного у векселі терміну. За достроковий платіж банк утримує з номінальної суми векселя винагороду, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк сплатив, купуючи вексель, та сумою, яку він отримає за цим векселем у термін платежу, називається обліком або дисконтом векселя. Індосамент - це передавальний напис на векселі іншій особі.

Методи банківського кредитування

Револьверний кредит

кредит, який надається банком в межах встановленого ліміту заборгованості, який використовується повністю або частково та оновлюється при погашенні раніше виданого кредиту (називають «вічнозеленим» кредитом). Відноситься до бланкових (незабезпечених) кредитів

Контокорентний кредит

кредит, при якому закривається поточний рахунок клієнта та відкривається контокорентний рахунок – договір про взаємне кредитування, на якому відображаються всі розрахунки та кредитні операції: за дебетом – виплати та кредити, за кредитом – грошові надходження клієнта. Банк визначає максимально допустимий розмір дебетового та мінімально допустимий розмір кредитового сальдо. За кінцевим сальдо нараховується відсоток або на користь клієнта або на користь банку, причому останній за підвищеною ставкою, оскільки банк ризикує більше

Овердрафт

метод кредитування, за яким банк в межах ліміту здійснює платежі за клієнта на суму, яка перевищує залишок коштів на його поточному рахунку. Відкривається позиковий рахунок

Рис. 8.6. Методи банківського кредитування

Дисконтуючи вексель, банк отримує його в свою власність та стає кредитором – векселедержателем. Нарахування суми дисконту здійснюється за формулою:

$$C = (K \times T \times \Pi) \div 360 \times 100, \text{ де} \quad (8.1)$$

де C – сума дисконту; K – номінальна сума векселя; T – термін в днях від дня обліку до дня платежу; P – ставка обліку.

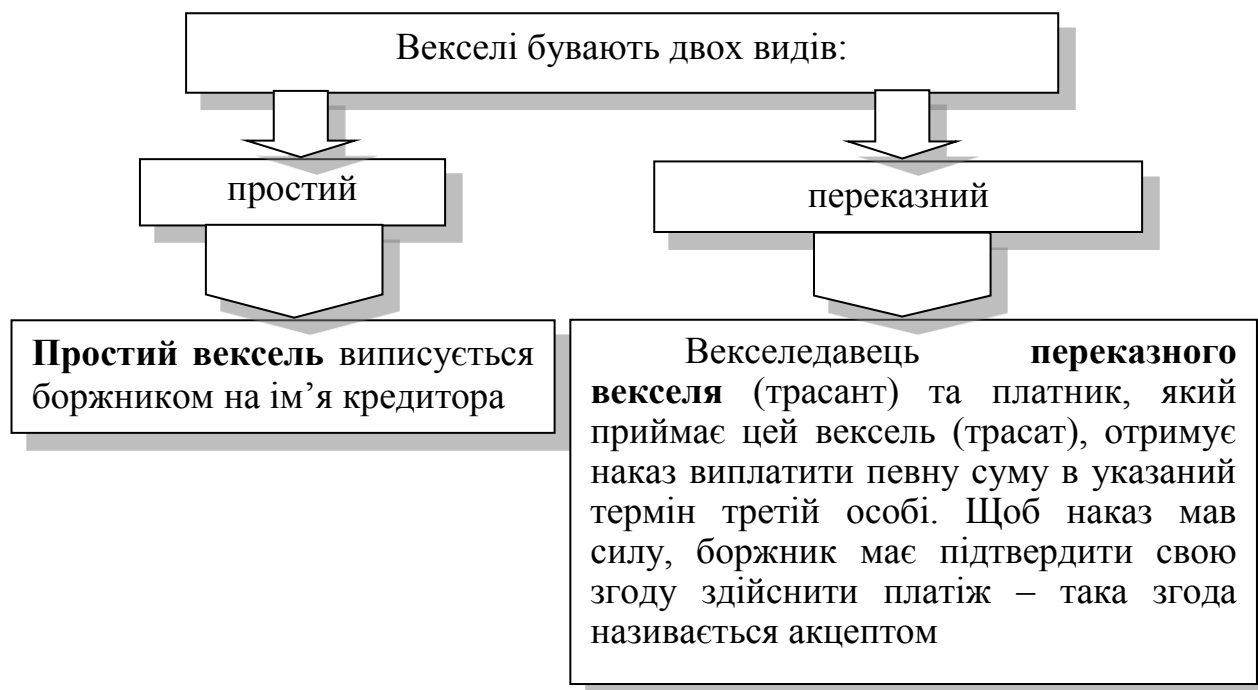


Рис. 8.7. Класифікація векселів

Предметом лізингу може бути річ, віднесена законодавством до основних фондів. Не може бути предметом лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, майнові комплекси підприємств та окремі структурні підрозділи (рис. 8.8).

Залежно від суб'єктів кредитних відносин прийнято 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 господарюючі структури, у міжнародному кредиті — резиденти різних країн.

В особистому (приватному) кредиті одним із суб'єктів є фізична особа. За такого критерію класифікації одна і та сама позичка може бути віднесена до кількох видів кредиту. Наприклад, банківська позичка сімейному господарству може належати до банківського кредиту і до особистого (приватного).

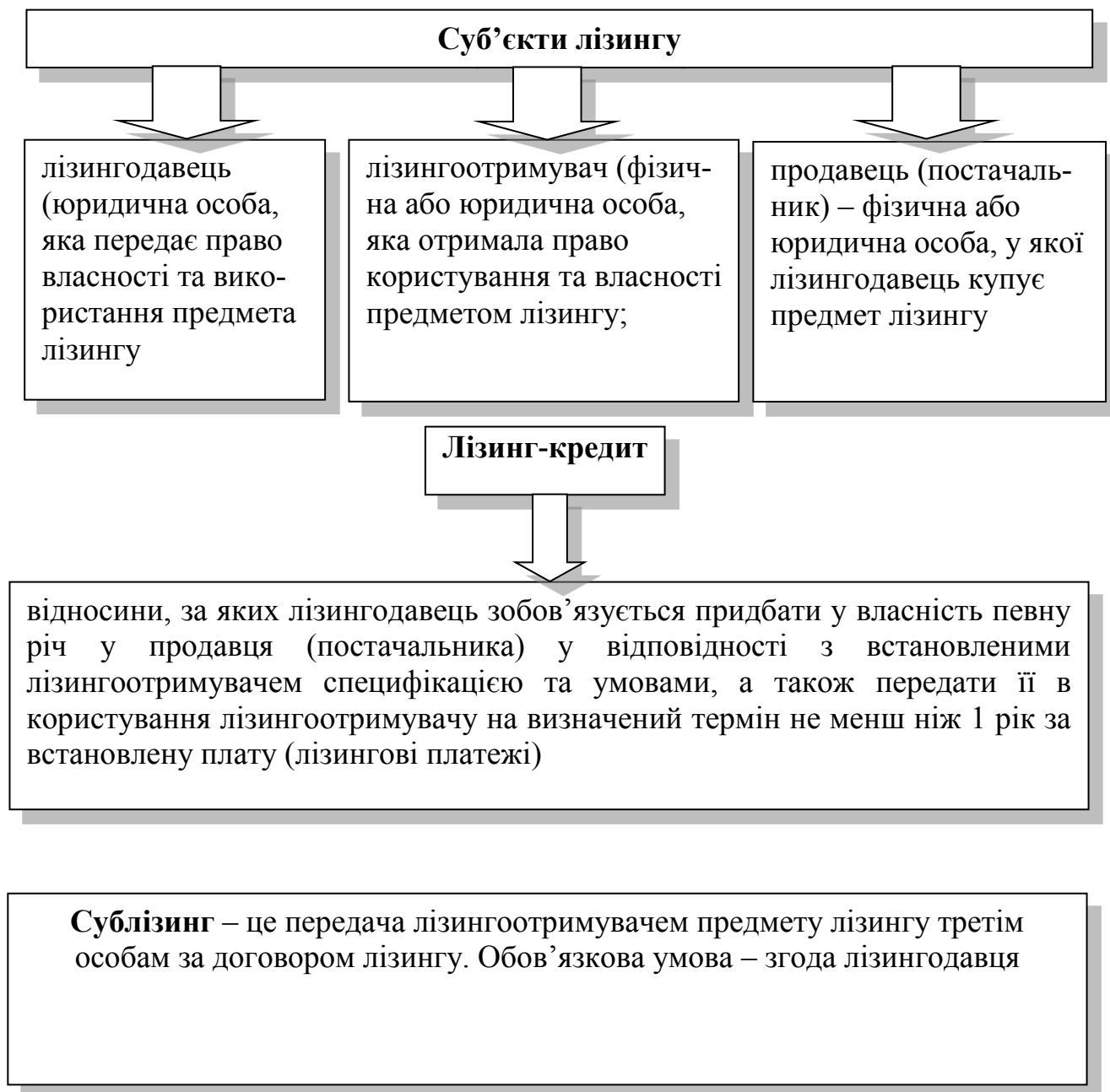


Рис. 8.8. Суб'єкти лізингу, лізинг-кредит та сублізинг

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.

Залежно від сфери економіки, у яку спрямовується позичена вартість, можна виділити:

- виробничий кредит, що використовується на формування основного й оборотного капіталу у сфері виробництва і торгівлі, тобто на виробничі цілі;
- споживчий кредит, що спрямовується на задоволення особистих потреб людей, тобто обслуговує сферу особистого споживання.

На перший погляд, складається враження, ніби лише виробничий кредит відповідає всім закономірностям руху кредиту, оскільки в результаті його використання створюються нова вартість і передумови для цілковитого повернення позиченої вартості кредитору. У сфері ж особистого споживання позичена вартість 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” вартість предметів споживання, забезпечує підтримку та зростання вартості робочої сили, продаж якої на ринку створює джерело повернення позиченої вартості кредитору. Тому і споживчий кредит цілком відповідає усім закономірностям руху кредиту.

За терміном, на який кредитор передає вільну вартість у користування позичальнику, 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 вартість.

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 зумовлює адекватну організацію самого кредитного процесу.

Залежно від **цільового призначення кредиту** можна виділяти такі його види:

- кредит на формування виробничих запасів (сировини, матеріалів, паливно-мастильних матеріалів, тари тощо);



Рис. 8.9. Функції та роль кредиту

- кредит у витрати виробництва (сезонні витрати у рослинництві й 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 мають 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.

Кредит як економічна категорія не лише має внутрішню сутність, що проявляється в його структурі, закономірностях руху, формах і видах, 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 (див. вищевказаний рис. 8.9).

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, тобто його роль. Як і сама сутність кредиту, його функції є явищем об'єктивним і динамічним. Кожна з них формується стихійно, розвивається в міру розвитку самої сутності кредиту і 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, інші — три, а дехто — шість, вісім, а то й більше функцій кредиту.

Серед дослідників кредиту найменше розходжень спостерігається у поглядах 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 й 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, а 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 — отримання вищих прибутків. Це створює можливості для запровадження новішої 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.

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”. Проте наявність такої функції кредиту багато хто заперечує, посилаючись на те, що контроль властивий не лише кредитним відносинам, а й багатьом іншим — фінансовим, страховим, торговельним тощо, тобто він не є суто родовою ознакою кредиту.

Щодо цього прибічники контрольної функції кредиту справедливо вказують на специфічність контрольної складової кожного економічного інструменту. Так, контрольна складова кредиту відзначається високим стимулюючим 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 оцінку стану контрагентів, передусім кредитоспроможності позичальника, прогнозування можливого ризику напередодні укладання

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-стимулюючою**. Така назва повніше відповідатиме змісту цієї функції кредиту і краще відбиватиме її відмінність від контрольної функції інших інструментів.

Контрольно-стимулююча функція кредиту не обмежується відповідними заходами кредитора відносно позичальника. Контрольно-стимулюючий 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 стимулююча 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. А в державному кредиті навіть кредитор (населення, комерційні банки) позбавлені можливості контролювати свого боржника — державу. Але стимулюючий 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 [16], — функція капіталізації вільних грошових доходів. Вона полягає в 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 і 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 — зворотність 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 в соціально-економічному житті суспільства, так і на стан теоретичного осмислення цього складного питання. І сьогодні питання щодо функції кредиту залишається дискусійним, вимагає до себе більш пильної уваги

дослідників, особливо визначення загальноприйнятої методологічної основи вирішення цього питання. Без вироблення єдиного методологічного підходу у нас і надалі у кожному підручнику буде “своя” кількість функцій кредиту.

8.5. Особливості сучасної системи кредитування

Система кредитування являє собою модель, що відповідає характеру ринкових відносин, переходу від централізованих до децентралізованих методів кредитування економічних суб'єктів. Вона охоплює принципи, об'єкти та методи кредитування, механізми надання та погашення позик, а також банківський контроль у процесі кредитування.

Сучасна система кредитування побудована на **ліберальній основі**: клієнт не закріплюється за банком, а сам вибирає кредитну установу, послугами якої він хотів би користуватися; йому надано право відкривати позичкові рахунки не в одному, а в декількох банках. Лібералізація системи кредитування розширює можливості клієнта в отриманні кредиту і створює умови для розвитку міжбанківської конкуренції. В свою чергу, комерційні банки при проведенні кредитної політики виходять з необхідності забезпечення поєднання інтересів банку, його акціонерів, вкладників та клієнтів із врахуванням загальнодержавних інтересів.

Сучасна система кредитування побудована на **договірній основі**, коли всі питання, що виникають з приводу кредитування, вирішуються безпосередньо між банком і позичальником. Згідно з договором кожна зі сторін приймає на себе певні зобов'язання за виконання умов договору. В умовах ринкових відносин змінився характер кредитних договорів, коли активну роль стали виконувати обидва їхні суб'єкти на паритетних засадах в межах правового поля діяльності кредитора і позичальника.

Сучасна система кредитування побудована на **комерційній основі**. Комерційні банки здійснюють кредитні операції за рахунок власних і залучених коштів, тобто в межах наявних кредитних ресурсів. Основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є власні кошти банку (фонди банку, нерозподілений прибуток), залишки на розрахункових та поточних валютних рахунках, залучені кошти юридичних та фізичних осіб на депозитні рахунки до запитання та строкові, міжбанківські кредити і кошти, отримані від випуску цінних паперів. Установи банку мають право продавати (купувати) кредитні ресурси у банків інших систем за умови більшої вигоди, але з дозволу вищого органу управління банком.

Важлива умова кредитування — це пріоритетність надання кредитів, яка має зумовлюватися виключно ефективністю проектів (заходів) кредитування, рівнем кредитного ризику та розміром очікуваного банком прибутку.

У процесі кредитування рекомендується надавати перевагу позичальникам, які забезпечують вчасне та цілковите виконання договірних зобов'язань і зберігають свої кошти на депозитах та інших рахунках в інвестиційному банку.

Обов'язковою умовою кредитування має бути участь власних коштів позичальника у фінансуванні комерційного контракту (цільової програми, технічного проекту). Отже, бажано, щоб позичальник і кредитор брали участь у фінансуванні проекту чи контракту на рівних засадах, хоча, як правило, банк надає позику на більшу суму в межах 70—90% вартості контракту чи проекту. Але жоден із виданих кредитів не може перевищувати 25% власних коштів банку, а загальний обсяг наданих кредитів не може перевищувати восьмикратного розміру власних коштів комерційного банку.

Діюча система кредитування залежить не лише від ресурсів, а й від встановлених НБУ економічних нормативів діяльності комерційних банків та вимог щодо формування обов'язкових, страхових і резервних фондів. Ці нормативи регламентують максимально допустимий обсяг залучених коштів, розмір резервних фондів, граничну суму видачі кредиту, що робить кредитний механізм залежним від ліквідності балансів комерційних банків.

Сучасна система кредитування являє собою модель, при якій функціонують нові методи та форми кредитування. Нині принципово змінився підхід банків до організації кредитних відносин; відбувся перехід від пооб'єктного кредитування до кредитування суб'єкта, тобто кредитування юридичної або фізичної особи; до уніфікації методів кредитування клієнтів незалежно від їхнього галузевого підпорядкування та форм власності. Тепер кредити беруть участь у процесі приватизації державних організацій та управлінні державним боргом. Склалась система багатоваріантного кредитування, коли позичальники і банки, користуючись своїм правом, приймають найбільш прийнятну для них форму: як кредити, що постійно перебувають в обороті позичальника, так і разові, що покривають тимчасовий розрив у платіжному обороті.

Система кредитування базується на традиційних загальних принципах, які гарантують повернення банківської позики. У світовій практиці, з огляду на забезпеченість повернення позики, найбільш надійним вважають заставне право (в тому числі іпотеку, заставу, поручительство і гарантії, систему страхування), що дає можливість банку закріпити свою незалежність і тим самим мінімізувати кредитний ризик.

8.6. Принципи кредитування

Принципи кредитування — це основні положення банківської

системи, що визначають процес кредитування. До основних принципів кредитування, яких мають дотримуватися як кредитори, так і позичальники, належать: цільовий характер, повернення, строковість, платність і забезпеченість кредиту.

Цільовий характер означає, що виданий кредит має використовуватися на досягнення цілей, окреслених у кредитному договорі. Цілі визначаються на підставі поданих позичальником господарських договорів (контрактів), бізнес-планів, цільових програм чи проектів. Крім того, надаючи кредит клієнту, банк має переконатися, що цілі використання позики передбачені статутом фірми.

Принципи цільового використання тісно пов'язані із ризиком надання кредиту. Щоб оцінити кредитний ризик, банк аналізує реальність освоєння проекту, під який береться позика, досліджує рівень очікуваної у майбутньому рентабельності проекту, здатність позичальника реалізувати проект і отримати прибуток, за рахунок якого і буде повернуто кредит.

При вирішенні питання про надання кредиту під комерційну угоду банк розглядає характеристики (сертифікацію) товару, який буде куплено, і можливість його реалізації на ринку, або економічний ефект від використання товарів, придбаних за рахунок кредиту.

Принцип повернення кредиту.

Особливість кредитного методу інвестування полягає у тому, що він передбачає не лише повернення одержаної позики, але і сплату позичкового процента. Тому повернення кредиту зумовлене як кредитоспроможністю позичальника, так і наявністю в нього документально підтверджених (перевіряється на етапі надання заяви на отримання позики) і фактично існуючих (що з'ясовується протягом кредитного періоду) джерел надходження грошових доходів, які залишаються після покриття поточних витрат і можуть використовуватись для погашення заборгованості та виплати відсотків за користування кредитом. Окрім прибутку, джерел: виручки від реалізації майна, взятого банком у заставу, гарантії або поручительства третьої особи, страхових відшкодувань.

Здатність клієнта своєчасно повертати позики банку оцінюється шляхом аналізу балансу господарської організації на ліквідність, ефективність використання виробничих фондів, а також шляхом вивчення перспективи розвитку господарства та здатності клієнта до інновацій.

Строковість.

Кредит надається на певний термін, обумовлений в кредитному договорі. Умова надання позики на певний термін може бути сформульована в кредитному договорі у вигляді:

- 1) встановлення терміну повного повернення позики;
- 2) встановлення графіка повернення позики;
- 3) встановлення тривалості періоду користування позикою.

Термін кредиту залежить від багатьох факторів:

- цільового призначення кредиту;
- співвідношення попиту і пропозиції на кредити;
- суми кредиту;
- національного законодавства;
- традиційної практики кредитування;
- кредитної політики банку;
- характеру виробничої діяльності позичальника та швидкості обігу оборотного капіталу.

Кредити на технічне переозброєння і розширення діючих підприємств та їх реконструкцію надаються в межах нормативних строків будівництва, опанування і окупності об'єкта. Для визначення ефективності кредиту розраховують його повний та середній терміни.

Повний термін рахують від початку використання кредиту до його погашення. Під пільговим періодом розуміють відкладення погашення позики. Проте повний термін не відображає, протягом якого часу в розпорядженні позичальника була вся сума позики. Виходячи з цього, з метою порівняння ефективності кредитів з різними умовами застосовується поняття **середнього терміну**, що показує, на який період у середньому припадає вся сума позики.

Середній термін кредиту, як правило, менший за повний. Вони збігаються, якщо кредит надається відразу в повному обсязі і погашається одноразово. Якщо погашення кредиту відбувається нерівномірно, то визначити середній термін за вказаною формулою можна лише приблизно.

Фактична тривалість періоду користування позикою встановлюється від дати її видання включно до дати повного повернення. Зобов'язання банку щодо умов надання кредиту можна сформулювати у вигляді:

- терміну одноразового надання кредиту;
- періоду, протягом якого ця позика буде видана;
- графіка поступового надання кредиту.

У світовій практиці застосовуються такі методи розрахунку моменту початку погашення кредиту:

- 1) дата першої поставки;
- 2) дата кожної поставки;
- 3) дата останньої поставки;
- 4) середньозважена дата поставки;
- 5) дата закінчення шефмонтажних робіт, або пуску обладнання в експлуатацію.

6) Банки можуть надавати відстрочку повернення позики, стягуючи за це підвищений процент. Від дотримання принципу строковості кредиту залежить можливість надання нових кредитів, оскільки одним із важливих кредитних ресурсів є повернені позики.

Порушення принципу строковості кредиту знаходить відбиття в переростанні строкової кредитної заборгованості у прострочену. При порушенні строків повернення та наявності простроченої заборгованості нові кредити таким фірмам, як правило, не надаються.

7) Принципи повернення, строковості та платності означають, що кредит має бути повернуто позичальником у визначений у договорі строк з **відповідною сплатою за його користування.**

8) В умовах ринкових відносин позичковий процент є об'єктивним атрибутом кредиту, його складовою ланкою, оскільки кредитна операція — це акт комерційного продажу на певний термін грошових коштів.

Позиковий процент або процент за кредит це плата, яку отримує кредитор від позичальника за користування позиковими коштами.

Показником, який кількісно характеризує плату за кредит, є норма проценту або процентна ставка.

Норма проценту розраховується за такою формулою:

$$N = \frac{\text{річний дохід на позиковий капітал}}{\text{середньорічна сума капіталу, наданого в кредит}} \times 100\% \quad (8.2)$$

Банківський процент є однією з форм позикового проценту, коли кредитором виступає банк.

Нарахування простих відсотків за депозитами та кредитами здійснюється за формулою:

$$K = \frac{C \times T \times P}{360 \times 100}, \text{ де} \quad (8.3)$$

K – розмір плати за користування коштами;

C – сума депозиту або кредиту;

T – термін користування грошами (позикою) в днях;

P – процентна ставка.

Формула нарахування складних відсотків:

$$FV = P \times (1 + R)^n, \text{ де} \quad (8.4)$$

FV – розмір плати за користування коштами;

P – сума кредиту;

R – процента ставка;

n – кількість періодів.

Визначаючи загальну суму витрат на обслуговування кредиту, необхідно розрахувати його повну вартість. Вартість кредиту складається з таких **основних елементів**: суми, які виплачуються безпосередньо кредиту, відсотки, витрати на оформлення застави, комісії; **додаткових елементів**: гроші, які виплачуються позичальником третім особам, зокрема за гарантію або поручництво; **прихованих елементів**: елементи, пов'язані з отриманням і використанням кредиту, що не увійшли до кредитної угоди: вимушені депозити у певному відсотку від позики; втрати, викликані вимогою страхування кредиту тощо.

У світовій банківській практиці винагорода банку за кредит складається з двох головних елементів: відсотка за користування позикою та комісії за відкриття кредитної лінії (**commitment fee**), яка враховує витрати, пов'язані з оформленням позики, перевіркою її забезпечення, аналізом кредитоспроможності та індексацією платежів.

За користування кредитом позичальник вносить плату у вигляді річних відсотків від суми позики. Ставка відсотків встановлюється кожним банком індивідуально так, щоб покривалися витрати банку по залученню кредитних ресурсів. **Маржа** — різниця між ставкою, за якою банк нараховує відсотки на суму виданих клієнтом кредитів, і ставкою, за якою банк сплачує відсотки по залучених кредитних ресурсах.

Комерційні банки переважно більшість кредитів надають під забезпечення. Це означає, що у формі носія гарантії повернення позики виступає застава майна або майнових прав. Розмір позики під заставу визначається у відсотках від ринкової вартості застави на момент укладання кредитної угоди. Перевищення ціни застави над сумою кредиту є гарантією компенсації ризику втрати, пов'язаною із зміною ціни застави. Вартість майна та майнових прав позичальника, оформлених під заставу, має бути не меншою розміру кредитної заборгованості, бути вільною від застави та зобов'язань позичальника перед іншими кредиторами.

Зауважимо, що забезпечення — це остання лінія захисту для банку, і рішення про надання кредиту завжди має спиратися на переваги проекту, що фінансується, а не лише на привабливість забезпечення.

Розділ 9. Фінансові посередники грошового ринку.

- 9.1. Сутність фінансового посередництва
- 9.2. Організація діяльності фінансових посередників
- 9.3. Зарубіжна практика функціонування посередницьких фінансових інститутів
- 9.4. Правове забезпечення діяльності посередницьких фінансових інститутів в Україні
- 9.5. Діяльність посередницьких фінансових інститутів на вітчизняному та світовому фондових ринках
- 9.6. Ефективність діяльності фінансових посередників

9.1. Сутність фінансового посередництва

Фінансові посередники є інституційними учасниками фінансового ринку — професійними маркетмейкерами, вони утворюють інституційну структуру ринку. Головне завдання фінансових посередників, які становлять інфраструктуру ринку, полягає у спрямуванні руху капіталу (інвестиційних ресурсів) до найефективніших споживачів. Проте представники як попиту, так і пропозиції позичкового капіталу можуть виходити на фінансові ринки самостійно або скориставшись послугами фінансових посередників.

Виникає запитання: навіщо користуватися послугами фінансових посередників, якщо можна безпосередньо здійснювати свої фінансові операції на фінансовому ринку?

Проте, як показує практика, роль фінансових посередників дуже важлива. Їхня діяльність вигідна і для заощаджувачів, і для позичальників, а саме:

- відпадає потреба в пошуках один одного;
- знижується ризик неповернення позики або неефективних капіталовкладень;
- з попереднього впливає зростання процентного доходу заощаджувача;
- знижуються сумарні витрати та витрати часу на відшкодування декількох заощаджувачів для отримання потрібної суми позики;
- дрібні заощаджувачі дістають можливість брати участь у бізнесі, який дає вищі прибутки (порівняно з наданням у борг невеликої суми), але який був недосяжний для них через необхідність значних інвестицій;
- часто для заощадників привабливішою є можливість отримання гарантованого доходу на свій капітал (у вигляді, наприклад, банківського відсотка, доходу з облігацій, отримання пенсійних прав), ніж ризик участі у не завжди надійних проектах (наприклад, купівля акцій);

- фінансові посередники зменшують вартість здійснення фінансових операцій.
- Це досягається ними за рахунок уніфікації та спеціалізації.

Наведемо приклад.

Певна особа укладає фінансову угоду з іншою. При цьому необхідно скористатися послугами юриста та нотаріуса (для складання інших документів, оформлення їх). Чим більше кваліфікованих спеціалістів буде залучено до цієї справи, тим надійнішою буде ця угода, але одночасно і більших витрат від цього зазнають сторони.

При всьому розмаїтті фінансових угод існує не так багато їх основних видів, що зустрічаються в практиці фінансового посередника, який спеціалізується в певній галузі. Маючи велику кількість клієнтів, фінансовий посередник може залучити більш кваліфікованих юристів для складання декількох типових форм угод, які легко буде пристосувати до кожного конкретного випадку. Навіть при великих витратах на таку розробку якість її буде висока, а ціна в розрахунку на одного клієнта — низька.

Наведений приклад є проявом так званого **ефекту масштабу**. Даний ефект є найбільш потужним джерелом ефективності існування фінансових посередників. Крім зростання ефективності використання коштів за рахунок їх акумуляції, ефект масштабу проявляється також у вартості оформлення фінансових операцій, вартості збирання інформації про економічний стан потенційних клієнтів та вартості наданих позик. Отримання потрібної інформації та моніторинг — не просто надто дорогі операції для окремої фізичної чи юридичної особи, а й практично їм не під силу.

Без фінансових посередників не можуть бути реалізовані всі переваги існування фінансових ринків. Вони зменшують операційні витрати, знижують ризик та зменшують асиметричність інформації.

Оскільки існують різні фінансові ринки, різні види посередницьких послуг, то закономірно, що виникли досить різноманітні види фінансових посередників.

Відмінності у фінансових системах різних країн зумовлюють і дещо різний розподіл фінансових посередників на типи. Наведемо перелік та короткі характеристики фінансових посередників згідно з класифікацією, яка застосовується в США, оскільки вона найбільш розгалужена і значна кількість із наведених видів фінансових посередників уже нині функціонує

у фінансовій системі України.

Фінансові посередники поділяють на три основні категорії. Серед них депозитарні установи — фінансові інститути, що мають право приймати внески та депозити.

Основною функцією депозитарних установ є залучення коштів населення та установ у вигляді депозитів і надання позик населенню та установам. З огляду на вивчення грошового обігу та контролю над ним, ця категорія фінансових посередників є найважливішою, оскільки саме вони шляхом відкриття та закриття депозитів впливають на пропозицію грошей в економіці.

Депозитарні установи — це комерційні банки та ощадні установи.

Комерційний банк — це кредитна установа, що здійснює універсальні банківські операції та надає різноманітні банківські послуги фізичним і юридичним особам усіх галузей господарства.

У більшості країн світу це найчисленніша група фінансових посередників. У США історично склалося так, що лише комерційні банки (на відміну від ощадних установ) мали право виконувати послуги щодо відкриття чекових депозитів та надання короткотермінових комерційних позик. Останнім часом права ощадних установ у США значно розширилися, і тепер вони менше відрізняються від комерційних банків.

Ощадні установи. До них належать:

- позиково-ощадні асоціації.

Це, як правило, друга за кількістю група фінансових посередників. Позиково-ощадна асоціація — фінансовий інститут, джерелами надходжень якого є ощадні, термінові та чекові депозити; акумульовані кошти в основному використовуються на надання позик під заставу нерухомості. Оскільки позики під заставу надають на досить тривалий термін, то заміна процентних ставок протягом цього часу істотно впливає на фіксований стан асоціації (аж до банкрутства при значному підвищенні рівня банківського відсотка);

- взаємоощадні банки.

Дуже подібні до позиково-ощадних асоціацій у функціонуванні, але відрізняються організаційною структурою: взаємоощадні банки завжди організовані на кооперативних засадах, і вкладники банку є його співвласниками;

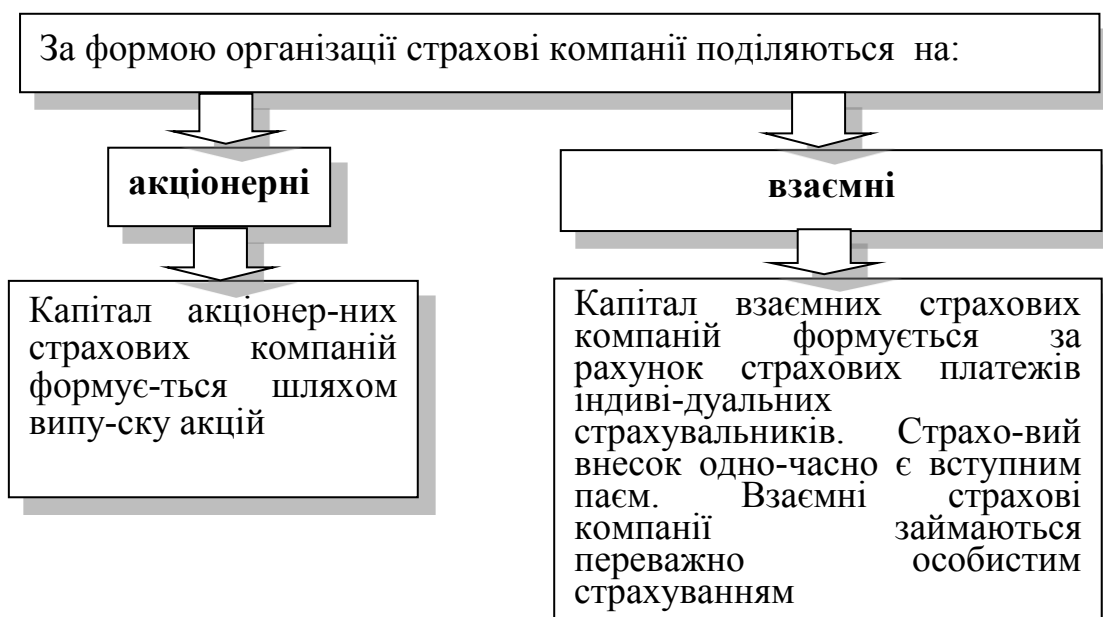
• **кредитні спілки (рис. 9.1)** — це невеликі фінансові установи, створені на кооперативних засадах у певній соціальній групі (службовці однієї

фірми, члени однієї профспілки тощо) для надання позик (здебільшого споживчих).

Для взаємодопомоги в кредиті та задоволенні інших потреб своїх членів створюються кредитні товариства та кредитні спілки. Це спеціалізовані кредитні організації, створені з метою отримання доходу на тимчасово вільні кошти та забезпечення можливості оперативного отримання пільгового кредиту. Ресурси кредитних союзів формуються коштами вступних паєвих внесків їх членів, їх подальших періодичних внесків, використання кредитів комерційних банків та емісії власних боргових зобов'язань.

Рис. 9.1. Сутність кредитних спілок

Ощадні установи контрактного типу: страхові компанії (рис. 9.2) та пенсійні фонди (рис. 9.3). залучають довготермінові заощадження на контрактній основі.

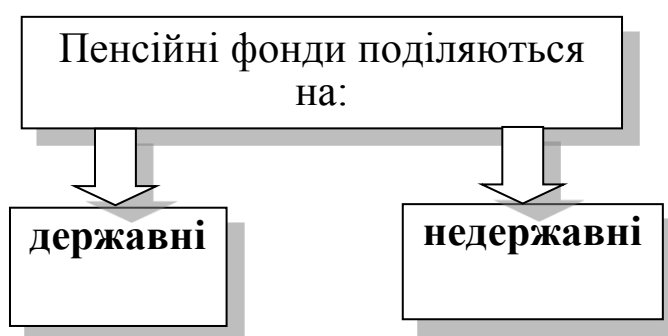


Страхові компанії мобілізують кошти шляхом отримання страхових внесків (премій) від юридичним та фізичних осіб на підставі укладання з ними договорів відшкодування збитків або виплату певної суми за умов настання страхового випадку.

Великі терміни накопичення коштів (до 10 років і більше) дозволяють страховим компаніям залучені кошти та власний капітал вкладати в різні галузі економіки, надавати довгострокові кредити підприємствами і т.ін.

Рис. 9.2. Сутність страхових компаній

Свої фонди страхові компанії отримують у вигляді періодичних внесків згідно з контрактами. Значна кількість укладених контрактів дає змогу, використовуючи теорію ймовірності та економічного ризику, досить точно встановити сукупні обсяги майбутніх виплат по контрактах. Це, в свою чергу, дає змогу ощадним установам контрактного типу бути менше занепокоєними можливими збитками порівняно з депозитарними установами. Отже, вони можуть знизити вимоги щодо ліквідності своїх активів, тобто вкладати кошти в менш ліквідні, а саме — довготермінові, цінні папери, такі, наприклад, як корпоративні облігації, акції та закладні.



В пенсійних фондах акумулюються на великі терміни значні суми грошових коштів, які інвестуються переважно в цінні папери приватних підприємств, а також в коротко- та довгострокові державні цінні папери

Рис. 9.3. Сутність пенсійних фондів

Страхові компанії:

- компанії зі страхування життя;
 - компанії зі страхування від пожеж та нещасних випадків.
- Окремо стоять пенсійні фонди та інвестиційні посередники.

Інвестиційні банки.

Інвестиційний банк мобілізує довгостроковий позичковий капітал і передає його позичальникам через випуск та розміщення облігацій або інших боргових зобов'язань. Виступає організаційним посередником (з'ясовує потреби позичальників, узгоджує умови позики, вибір виду цінних паперів, їх розміщення, організовує при потребі банківські синдикати) та гарантом між позичальниками та інвесторами.

Інвестиційні компанії.

Інвестиційна компанія — компанія, що спеціалізується на інвестиціях в цінні папери інших компаній. Акумулює кошти приватних інвесторів шляхом емісії акцій. Відрізняється від інвестиційного банку

тим, що виражає інтереси індивідуального інвестора. Інвестиційні компанії бувають закритого та відкритого типу.

Іпотечні банки.

Іпотечний банк — банк, що спеціалізується на іпотечних операціях: видає довготермінові позики під іпотеки; акумулює ресурси за рахунок емісії та розміщення іпотечних облігацій; виконує операції, пов'язані з пакетуванням іпотечних позик.

Житлові банки.

Житловий банк — банк, що спеціалізується на кредитуванні та фінансуванні житлового будівництва.

Фінансові компанії.

Фінансова компанія (рис. 9.4) отримує свої фонди шляхом продажу комерційних паперів та випуску акцій та облігацій. Отримані кошти надаються споживачам у вигляді позик або кредитів на придбання дорогих товарів (меблів, автомобіль тощо), ремонт будинку та потреби малого бізнесу.

Сутність фінансових компаній є у банківських операціях. Спеціалізуються на кредитуванні дрібних або середніх підприємств, наданні споживчих кредитів, оформленні чеків, векселів, займаються також торгівлею нерухомістю, факторингом і т.ін.

Рис. 9.4. Сутність фінансової компанії

Взаємні фонди.

Взаємний фонд продає акції фонду багатьом дрібним інвесторам і на залучені кошти формує диверсифікований портфель цінних паперів (здебільшого акції та облігації).

Взаємні фонди грошового ринку.

Взаємний фонд грошового ринку є різновидом взаємних фондів, виник нещодавно, має риси взаємних фондів і одночасно дещо розширені функції, властиві депозитарним установам (акціонери фонду мають право випустити чеки з певними обмеженнями на їх суму).

Таким чином, ми можемо визнати, що фінансові посередники, окрім власного комерційного спрямування, розв'язують і загальні макроекономічні проблеми.

9.2. Організація діяльності фінансових посередників

Фінансові посередники на фондовому ринку здійснюють такі види

діяльності:

- **управління цінними паперами:** інвестиційне управління інвестиційними фондами, контроль за чистими активами взаємних фондів інвестиційних компаній, управління портфелем цінних паперів клієнтів, управління цінними паперами, що перебувають у власності державних органів управління;

- **операції з акціями та іншими пайовими паперами:** надання брокерських послуг, виконання генеральної угоди щодо операцій із цінними паперами на умовах дилерської угоди, зберігання цінних паперів своїх акціонерів і клієнтів;

- операції з облігаціями: здійснення клірингового обслуговування первинного розміщення, вторинного обертання, сплата доходів та погашення облігацій державної позики, виконання функцій дилера на ринку державних короткострокових безкупонних облігацій, клірингове обслуговування обороту облігацій своїх клієнтів;

- операції з векселями: облік векселів, виконання договорів доручення (виконання функцій доміціанта), поручительство за вексельними зобов'язаннями (надання авалю), прийняття векселів на інкасо, надання кредиту під векселі.

Діяльність торговців цінними паперами передбачає поставку цінних паперів за належну оплату новому власнику і здійснюється на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок клієнтів або від свого імені та за власний рахунок з метою перепродажу третім особам.

Торговці цінними паперами мають право здійснювати лише такі види діяльності:

- діяльність з випуску цінних паперів (виконання торговцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом);

- комісійну діяльність щодо цінних паперів (брокерську діяльність);

- комісійну діяльність щодо цінних паперів (дилерську діяльність).

Допускаються також окремі види діяльності, пов'язані з обігом цінних паперів, наприклад, консультаційна діяльність для власників цінних паперів, управління активами інвестиційних фондів тощо.

Для здійснення торговельної діяльності з цінними паперами необхідно отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Поряд із комерційними банками на ринку цінних паперів багатьох країн активно функціонують інвестиційні банки. **Інвестиційний банк** — це фінансово-кредитний інститут, який спеціалізується виключно на операціях з цінними паперами, випуску, розміщенні, обслуговуванні

обороту — з метою залучення додаткових грошових засобів, а також довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава. **Інвестиційні банки** не є банками у класичному розумінні цього поняття, оскільки вони не виконують цілого ряду банківських операцій, притаманних класичному комерційному банку. Тому їх часто називають інвестиційними банкірами. Діяльність інвестиційних банків, що визначає їх сутність, відображається у їхніх основних функціях.

По-перше, вони сприяють отриманню фінансових ресурсів тими корпораціями, органами державної та місцевої влади, які їх потребують у значних обсягах.

По-друге, інвестиційні банкіри діють як брокери чи дилери при купівлі-продажу цінних паперів.

Організаційно-правовою формою інвестиційної компанії може бути акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю.

В Україні інвестиційною компанією визнається торговець цінними паперами, який може залучати кошти для здійснення спільного інвестування через емісію цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна компанія:

- засновує взаємний фонд для здійснення діяльності щодо спільного інвестування;
- випускає інвестиційні сертифікати;
- одержує інвестиційні сертифікати в розмірі, що відповідає вартості майна, переданого нею у взаємний фонд;
- одержує прибутки від діяльності, пов'язані зі спільним інвестуванням пропорційно вартості майна, переданого нею у взаємний фонд;
- здійснює придбання до 5% цінних паперів одного емітента;
- інвестує до 10% своїх цінних паперів у одного емітента;
- тримає в цінних паперах не менше 70% активів.

Інвестиційна компанія зобов'язана заснувати взаємний фонд, який від імені інвестиційної компанії здійснює спільне інвестування. Рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менше 3/4 присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії.

Взаємний фонд має окремі баланс і поточний рахунок. На його баланс інвестиційна компанія може передавати майно у вигляді цінних паперів та об'єктів нерухомості. Кошти взаємного фонду не можуть використовуватися для покриття збитків інвестиційної компанії. На майно взаємного фонду не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями з діяльністю інвестиційного фонду.

Крім того, процес створення та функціонування інвестиційної компанії потребує здійснення реєстрації випуску інвестиційних

сертифікатів, публікації інвестиційної декларації та інформації про випуск інвестиційних сертифікатів. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника, та мають відповідати вимогам, установленим щодо цих паперів інвестиційним фондом.

Управління різноманітними видами активів за згодою і дорученням власників здійснюють спеціальні органи, які у ринковій економіці мають назву **трастового управління**. Найпоширенішим у світовій практиці є трастове управління фінансовими і виробничими активами.

Таким чином, процес формування та функціонування трасту передбачає наявність трьох осіб, а саме: засновника трасту, довірного власника та бенефіціарія.

У сучасній практиці **траст** — це передусім проведення операцій з цінними паперами і грошовими коштами. Такі операції трастові структури (комерційні банки, трастові та інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, довірчі товариства) здійснюють за згодою і довірою своїх клієнтів.

При створенні трасту важливе значення має обґрунтування компетенції всіх його учасників, яка визначається у контракті про заснування трасту.

Таким чином, ми можемо сказати про досить розгалужену структуру діяльності фінансових посередників, яка є дієвим механізмом ринкової економіки.

9.3. Зарубіжна практика функціонування посередницьких фінансових інститутів

Одними із активних учасників ринку цінних паперів у багатьох країнах традиційно виступають банки. Хоча їх роль на ринку різних країн неоднакова, можна визначити певні риси взаємодії комерційних банків на національному та міжнародному фондовому ринку. У країнах, де банки мають право здійснювати всі види операцій з цінними паперами (наприклад, Німеччина), вони активно виходять на ринки як емітенти, фінансові посередники та значні інвестори. У таких країнах, де роль комерційних банків на фондовому ринку значно обмежена (США, Канада, Японія), вони перебувають на ньому опосередковано шляхом участі в інвестиційній та посередницькій діяльності через трастові операції, кредитування інвестиційних компаній і фондів, співробітництво з брокерськими фірмами. До того ж практично у всіх країнах доходи комерційних банків від інвестиційної діяльності та операцій із цінними паперами становлять значну частку в структурі загальних доходів.

Розширення та диверсифікація форм участі комерційних банків на ринку цінних паперів призвели до формування в економіці ряду країн великих фінансово-банківських груп, центром яких є комерційні банки, що концентрують поряд із собою відносно самостійні структури —

інвестиційні фонди (рис. 9.5) та компанії, консультаційні фірми, трастові компанії та інші.

Інвестиційні компанії (фонди) – особливий вид фінансово-кредитних установ, який надає спеціалізовані посередницькі послуги в інвестиційному процесі. Зокрема, інвестиційні компанії випускають та продають власні цінні папери та реалізують їх дрібним індивідуальним інвесторам. Отримані кошти інвестиційні компанії використовують для купівлі акцій функціонуючих підприємств та банків, дивіденди з яких є основою доходів акціонерів інвестиційних компаній. Надаючи посередницькі послуги, інвестори приймають ефективні рішення, мінімізують ризики, диверсифікують інвестиційний портфель, перерозподіляючи капітали в перспективні підприємства та галузі.

Рис. 9.5. Сутність інвестиційних фондів

Як свідчить світова практика, основний обсяг трастових операцій припадає на операції управління портфелями цінних паперів довірителя, а також на здійснення інвестицій у цінні папери. Слід враховувати світовий досвід обґрунтування у договорах випадків відчуження довірчими товариствами майна довірителя, а саме: коли це можливо, яка процедура та умови такого відчуження. Невизначеність цих питань може призвести до конфлікту між довірцем і довірчим товариством. Крім того, у багатьох країнах трастові компанії управляють пакетами цінних паперів. Цей процес охоплює також підтримку ліквідності на певному рівні, продаж у необхідних випадках частини акцій із пакета, що ним управляють, і купівлю більш інвестиційно привабливих акцій. Такі питання теж треба відбити у договорі.

Пенсійні фонди — порівняно нове явище на фінансовому ринку. Перший сучасний недержавний пенсійний фонд був створений у США компанією “General Motors” 1950 року. Відтоді спостерігається бурхливий розвиток інститутів такого типу. Сьогодні понад 40% працездатного населення США бере участь у тих чи інших пенсійних системах (програмах). Активи пенсійних фондів США перевищують 4,7 трлн дол., а виплачувані ними пенсії становлять майже третину щорічних пенсійних виплат. Найбільшими корпоративними пенсійними фондами США є фонди

компаній AT&T, “General Motors”, “General Electric”, IBM та “Ford” із загальною вартістю активів 161,5 млрд дол. До найбільших некорпоративних (громадських) пенсійних фондів належать Національний пенсійний фонд працівників сфери освіти, Каліфорнійський пенсійний фонд, Пенсійний фонд “New York City” та громадські пенсійні фонди штату Нью-Йорк із загальною вартістю активів 251,2 млрд дол.

У багатьох країнах континентальної Європи, зокрема у Франції, Німеччині, Італії, переважають солідарні державні системи пенсійного забезпечення, що охоплюють практично всіх працівників і забезпечують більшість їхніх пенсійних доходів. До останнього часу вони діяли успішно, забезпечуючи високі й гарантовані пенсії. Однак демографічні зміни, постійний процес старіння населення загрожує стабільності функціонування таких систем пенсійного забезпечення. Для збереження поточного рівня виплат необхідно постійно збільшувати суму внесків, що призводить до зростання витрат на оплату праці та зменшення конкурентоспроможності підприємств. Західні економісти говорять про необхідність і неминучість реформування солідарних систем пенсійного забезпечення та розвитку недержавних пенсійних фондів, наголошуючи, що такі зміни матимуть також позитивний вплив на ефективність капіталу, загальну продуктивність факторів виробництва й економічного зростання.

Сучасні інвестиційні банки в багатьох країнах займаються не лише купівлею-продажем цінних паперів, а й організацією інвестиційних компаній, управлінням іпотекою та венчурним капіталом. На підставі цього можна припустити, що діяльність інвестиційних банків не відрізняється від діяльності комерційних банків. Однак дуже суттєва різниця між цими інституціями визначається сутністю та характером державного регулювання їх. Законодавство багатьох країн орієнтує комерційні банки на виконання класичних операцій, відокремлюючи від них інвестування капіталу в цінні папери. Тим самим держава страхує клієнтів комерційних банків від ризику операцій з цінними паперами, які через свій спекулятивний характер загрожують стабільній роботі банків із грошовими заощадженнями. Однак рівень зовнішнього регулювання інвестиційних банків у різних країнах має свою специфіку, яка відображає особливості національної економіки.

9.4. Правове забезпечення діяльності посередницьких фінансових інститутів в Україні

В основу регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів покладено відповідне законодавче забезпечення та контроль. До законодавчих актів, за допомогою яких здійснюється регулювання правовідносин на ринку цінних паперів, належить низка кодексів та

законів України, указів Президента України, постанов Кабінету Міністрів України, а також нормативних документів міністерств і відомств. Найбільш важливі регулюючі, контролюючі та наглядові функції на фондовому ринку покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Розглянемо докладніше кілька нормативних документів, що регулюють діяльність учасників ринку цінних паперів і які схвалено Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Основним документом, котрий регулює діяльність торговців цінними паперами, є “Правила здійснення торговцями цінних паперів комерційної та комісійної діяльності з цінних паперів”.

Не менш важливі зміни пропонує Проект стосовно статусу інвестиційних компаній. Положення визнає інвестиційну компанію торговця цінними паперами, який, окрім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення. Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Статутний фонд інвестиційної компанії, яка здійснює спільні інвестиції, має становити не менш як 50 тисяч мінімальних зарплат, визначених на момент реєстрації інвестиційної компанії. Інвестиційна компанія для здійснення діяльності щодо спільного інвестування зобов’язана заснувати взаємний фонд, зареєструвати випуск інвестиційних сертифікатів.

Згідно з Проектом, інвестиційну компанію можна заснувати лише у формі відкритого акціонерного товариства, а діяльність зі спеціального інвестування є для компанії виключним видом діяльності. Внесено зміни до порядку формування статутного капіталу компанії — він формується виключно за рахунок грошових коштів, його розмір визначається Законом України “Про господарські товариства” і “не може бути менше суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства”. Мінімальний розмір статутного капіталу компанії, таким чином, зменшується в сорок разів.

Обмеження можливих для інвестиційної компанії видів діяльності такими, що пов’язані виключно зі спільним інвестуванням, робить компанію більш контрольованою, зменшує можливість використання керуючим коштів власників інвестиційних сертифікатів не в інтересах інвесторів.

Створені в Україні інвестиційні фонди не мають права:

- випускати облігації та векселі;
- купувати понад 5% цінних паперів одного емітента та

інвестувати понад 10% своїх цінних паперів в одного емітента, крім інвестування в облігації внутрішніх державних позик, зобов'язання державної скарбниці та інші;

- тримати в цінних паперах менше 70 % активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися представницькою діяльністю з приватними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду (така, що має у власності понад 25% інвестиційних сертифікатів фонду);
- видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, третім особам, укладати договори застави;
- купувати цінні папери повних та командитних товариств.

Для інвестиційних компаній та фондів порядок випуску інвестиційних сертифікатів, розрахунку чистих активів фондів, здійснення додаткових емісій та інших аспектів діяльності також регламентуються відповідним рішенням та положеннями, а саме:

- порядком реєстрації інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інвестиційної компанії;
- положенням про порядок оцінки вартості чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній;
- порядком здійснення інвестиційним фондом або інвестиційною компанією додаткової емісії інвестиційних сертифікатів.

Для здійснення будь-якого виду професійної діяльності на ринку цінних паперів учасники ринку, як уже зазначалося, мусять мати відповідні дозволи. Усі основні питання, пов'язані з процедурою отримання їх, відображено у відповідних “Порядках видачі дозволу” для кожного виду учасників ринку цінних паперів. Вони визначають:

- умови видачі дозволу;
- порядок подання заяви та перелік документів для отримання дозволу;
- терміни розгляду документів;
- обмеження за видачу дозволу;
- порядок анулювання або зупинення дії дозволу;
- форми документів.

Контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів та правозастосуванням є одним із головних елементів регулювання ринку цінних паперів, що забезпечує створення сприятливого правового клімату і

захист прав інвесторів через виявлення та своєчасне запобігання правопорушенням, оперативне й усебічне їх розслідування.

Реформування пенсійного забезпечення, що відбувається в Україні, спрямоване на створення трирівневої системи і передбачає удосконалення нинішньої розподільчо-солідарної системи (перший рівень), створення загальнообов'язкової накопичувальної системи (другий рівень) та поступове запровадження елементів добровільної накопичувальної системи (третій рівень). Для запровадження трирівневої системи Кабінет Міністрів України розробив два законопроекти: “Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування” та “Про недержавне пенсійне забезпечення”, які були прийняті Верховною Радою у першому читанні 15 листопада 2001 року.

З прийняттям Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” буде створене правове поле для функціонування інститутів, що здійснюють недержавне пенсійне забезпечення, і можливість формування добровільних пенсійних заощаджень. Проектом закону передбачено, що недержавне пенсійне забезпечення може здійснюватися недержавними пенсійними фондами, страховими організаціями та банківськими установами. Відповідно до проекту недержавний пенсійний фонд — це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації, функціонує і провадить діяльність лише з метою накопичення пенсійних внесків учасників пенсійного фонду (з подальшим управлінням і розміщенням), також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

Проектом встановлено законодавчі вимоги до інвестиційної діяльності фондів. До основних правил інвестування входять вимоги щодо диверсифікації, окрім обмеження щодо емітентів та іноземного інвестування для консервативних, поміркованих та агресивних фондів відповідно. Велику увагу приділено також створенню належної системи адміністративного управління пенсійними фондами, в основі якої лежить надійний механізм автоматизованого персоніфікованого обліку, відповідні технологічні схеми і форми звітності, що надаються суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення уповноваженим органам державного нагляду. Все це є першочерговим заходом успішного створення і функціонування недержавних пенсійних фондів, який уникне повторення окремих помилок інших щодо впровадження системи добровільного пенсійного забезпечення.

9.5. Діяльність посередницьких фінансових інститутів на вітчизняному та світовому фондових ринках

Нині спостерігається тенденція до здійснення фінансовими посередниками діяльності через філії. Так, понад 50 відсотків усіх фінансових посередників, що отримали ліцензії Міністерства фінансів України та фонду державного майна України на діяльність з цінними паперами, зареєстровані у шести областях: Київській, Харківській, Донецькій, Дніпропетровській, Одеській, Миколаївській і здійснюють діяльність на території України через мережу філій. Внаслідок законодавчої невизначеності та неузгодженості дій державних органів філії фінансових посередників діють практично за їх межами без контролю. При цьому, як правило, залучивши кошти громадян, філії фінансових посередників зникають без надання будь-яких відомостей про нове місцезнаходження або ліквідацію як громадянам, так і державним органам.

Незважаючи на велику кількість фінансових посередників, які здійснюють операції з цінними паперами, все ж укладання угод в рамках організаційно оформленого ринку, представленого біржами, майже не відбувається. Позабіржовий ринок на сьогодні є практично неорганізованим, відсутні електронні торгово-інформаційні системи, відсутня законодавча база для їх створення. Поки що позабіржовий ринок України самоорганізовується через три асоціативні громадські об'єднання — Українську асоціацію інвестиційного бізнесу, Українську асоціацію торговців цінними паперами та Українську асоціацію довірчих товариств, інвестиційних фондів і компаній, які об'єднують фінансових посередників на добровільних засадах. Впорядкування потребує біржова торгівля похідними цінними паперами — опціонами, ф'ючерсними угодами, варантами тощо. Стандарти організованого ринку похідних цінних паперів нині цілковито поза увагою чинного законодавства (зокрема, обов'язковість реєстрації похідної цінного паперу у державному реєструвальному органі), що дає можливість біржам влаштовувати торги на власний розсуд і за правилами, які не відповідають світовим нормам і стандартам.

Однією з проблем законодавства сьогодні є відсутність чіткої системи санкцій за порушення фінансовими посередниками чинного законодавства. Основними санкціями, які застосовуються до фінансових посередників відповідно до статті 39 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”, є призупинення дії та відкликання ліцензій. На нашу думку, таких санкцій недостатньо для припинення та попередження порушень. Необхідна розробка системи штрафних санкцій залежно від виду порушення. Неодноразові перевірки діяльності фінансових посередників державними органами засвідчили, що порушення, виявлені при попередній перевірці, не усуваються фінансовими посередниками, що

пояснюється відсутністю санкцій. Основною проблемою нині є те, що не передбачено подальших заходів після призупинення дії та відкликання ліцензій щодо розрахунків за зобов'язаннями фінансових посередників, не розроблена процедура банкрутства та санації фінансових посередників, які припинили свою діяльність.

Відсутній порядок бухгалтерського обліку в інвестиційних фондах, інвестиційних компаніях, довірчих товариствах. Недосконалий порядок розрахунку чистих активів інвестиційного фонду. Крім того, додаткові труднощі виникають через відсутність у громадян-інвесторів елементарних знань про функціонування ринку цінних паперів та діяльність фінансових посередників. Внаслідок своєї необізнаності вони розраховують на великі розміри дивідендів та негайну виплату доходів за цінними паперами і вимагають виплат від фінансових посередників та звертаються з цього приводу до державних органів. Крім того, не маючи відповідних знань, громадяни підписують з фінансовими посередниками угоди, що утискають їх права та надають можливості для зловживань за вкладеними коштами. Часто договори не відповідають вимогам чинного законодавства.

З метою сприяння кооперуванню підприємств, що кооперуються та приватизуються, а також зміцненню виробничих зв'язків між ними, в Україні передбачено створення холдингових компаній. Це господарські суб'єкти, які володіють контрольними пакетами акцій інших суб'єктів господарювання і здійснюють відповідний контроль. Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір є меншим за 51 %, приймає Антимонопольний комітет України.

Холдингові компанії також можуть бути дочірніми щодо інших холдингових компаній.

Існують різноманітні шляхи створення холдингових компаній, а саме: заснування їх органами, вповноваженими управляти державним майном самостійно або разом з іншими засновниками; поглинання одного суб'єкта господарювання іншим у процесі приватизації.

Для заснування холдингових компаній необхідно подати ряд документів: обґрунтування доцільності створення; перелік підприємств та їхніх структурних підрозділів, які пропонується перетворити на холдингову компанію, та проект статуту.

В Україні є ряд галузей, в яких не допускається створення холдингових компаній (торгівля товарами народного споживання та продукцією виробничо-технічного призначення, громадське харчування та побутове обслуговування, автомобільний транспорт).

Законодавчо заборонено створювати холдингові компанії для реалізації ними та дочірніми підприємствами взаємозамінних товарів, при тому що їхня сукупна частка на відповідному загальнодержавному або регіональному ринку перевищуватиме 35%.

Поглинання одного суб'єкта господарювання іншим не допускається, якщо:

а) суб'єкт господарювання, що поглинається, та холдингова компанія реалізують третім особам взаємозамінні товари та їхня сукупна частка на відповідному ринку перевищує 35%;

б) холдингова компанія або будь-яке з її дочірніх підприємств є споживачем товарів, які виробляє суб'єкт господарювання, що поглинається, і частка цього суб'єкта на відповідному ринку перевищує 35%;

в) суб'єкт господарювання, що поглинається, здійснює збут товарів, які виготовляє холдингова компанія або будь-яке дочірнє товариство, і частка першого на відповідному ринку в момент поглинання перевищує 35%.

Холдингова компанія, понад 25% акцій якої належать державі, не має права збувати продукцію дочірніх підприємств, передавати дочірнім підприємствам право на збут продукції інших дочірніх підприємств, регулювати у будь-якій формі ціни на товари дочірніх підприємств.

Дочірнє підприємство не може володіти паями, акціями, іншими цінними паперами холдингової компанії у будь-якій формі. У разі, коли понад 50% активів холдингової компанії, що створюється, становлять фінансові активи, то до її статутного фонду, крім зазначених фінансових активів, може входити лише те майно, яке безпосередньо необхідне для забезпечення функціонування апарату управління цієї компанії.

Контрольні пакети акцій дочірніх підприємств, що передаються засновниками до статутного фонду компанії, не можуть перевищувати 30% відповідних статутних фондів цих підприємств. Така холдингова компанія має право здійснювати лише інвестиційну діяльність.

В Україні як початкову прийнято модель рівноправної участі всіх інвестиційних інститутів в операціях на ринку цінних паперів, але практично не визначено поняття “інвестиційний банкір” (інвестиційний банк). Комерційні банки, як і всі інші фінансові посередники, мають практично рівні права щодо здійснення операцій на фондовому ринку.

Треба відзначити, що на ринку України інвестиційна діяльність має високий потенціал. По-перше, зростає обсяг акціонерного капіталу, по-друге, на українському ринку постійно зростає потреба значних довгострокових інвестицій із надійними гарантіями повернення та доходності вкладів. Однак при значній кількості професійних учасників фондового ринку залишається практично незайнятим широкий сектор, призначений для інвестиційних банків.

На ринку цінних паперів України комерційні банки можуть виконувати практично всі функції: емітента, інвестора, фінансового посередника, інфраструктурного учасника.

У світовій практиці відомі так звані **чисті холдингові компанії**. Вони мають лише один вид основної діяльності — участь у капіталі й управлінні інших компаній. Як приклад можна назвати відому американську фірму “Ексон”, до складу якої входять центральна холдингова компанія та ряд територіальних (можлива також наявність компаній на базі продуктового ринку, орієнтованого на спеціальну групу споживачів).

Для другого типу холдингів характерним є, крім участі у капіталі, безпосереднє здійснення виробничої діяльності. Прикладом такого холдингу може бути товариство “Америкен Телефоненд Телеграф” (АТТ), яке має багато дочірніх фірм і займається самостійним виробництвом продукції. Можлива і складна ситуація, коли у холдинг-компанію входять “чисті” холдинги і **субхолдинги**, які утримують акціонерні портфелі, а також виробничо-фінансові групи, **мішані холдинги**: акціонерні компанії, які безпосередньо здійснюють виробничо-збутову діяльність. Яскравим прикладом може бути структура італійського автомобілебудівного концерну ФІАТ, у якому основним є “чистий” холдинг “Італійське фінансове товариство”. Він володіє контрольним пакетом акцій “мішаного” холдингу ФІАТ. У свою чергу, останній утримує контрольні пакети акцій субхолдингів і дочірніх акціонерних компаній типу “Альфа-Ромео”.

Створення таких структур у своїй основі має на меті можливість збільшення автономності комерційної діяльності окремих структурних підрозділів при початковому інвестуванні холдингом дочірніх компаній та майбутнє посилення контролю за використанням прибутку. Крім того, холдинг-компанії концернів застосовують функцію управління активами через купівлю прибуткових та продаж неприбуткових підрозділів.

Досвід розвинених країн свідчить, що холдингові компанії не обов’язково мають володіти абсолютним контрольним пакетом акцій дочірніх компаній. Такий пакет може бути у межах 10 % загальної кількості акцій з правом голосу. Це пов’язано, по-перше, з широкою дисперсією акцій, або наявністю великої кількості дрібних акціонерів; по-друге, з поступовим зростанням впливу на ту чи іншу компанію.

Очевидним є те, що для управління дочірньою компанією завжди достатньо 51% її акцій. Але на практиці можлива ситуація, коли контрольний пакет акцій є значно меншим. У деяких країнах залежно від ступеня впливу розрізняють окремі види акціонерних товариств. Наприклад, у Франції володіння компанією 10—50% акцій іншого товариства визначається як участь у володінні капіталом, а у випадках, коли пакет акцій становить понад 50%, це вже буде філія.

Якщо компанії попадають під другий, третій, четвертий і п’ятий рівень впливу, таку групу називають фінансовою. Ці групи можуть мати

централізовану або децентралізовану систему прийнятих рішень. Найважливіший рівень централізації рекомендується для фінансових груп, що в них фірми виробляють однотипні товари або надають аналогічні послуги. Цілковита децентралізація рекомендується холдингам, які заінтересовані, насамперед, у вигідному інвестуванні різних галузей виробництва.

Аналітична оцінка процесу створення та функціонування холдингових компаній у багатьох країнах дозволяє обґрунтувати їх реальні переваги у порівнянні з простою сукупністю підприємств.

Однак не слід забувати, що пріоритетність відносних показників ефективності діяльності над абсолютними не в усіх ситуаціях доречна. В умовах жорсткої конкуренції фінансові посередники в економічно розвинутих країнах мають низьку рентабельність, але за рахунок здійснення значного обсягу операцій вони мають високі абсолютні показники ефективності діяльності, отож з упевненістю можна стверджувати, що їхня діяльність високоефективна.

9.6. Ефективність діяльності фінансових посередників

На ринку цінних паперів у взаємодії між собою виступають різноманітні учасники, які залежно від виконуваних функцій поділяються на основних та інфраструктурних учасників. До першої групи належать емітенти, інвестори і фінансові посередники — інституційні особи. До найбільш важливих інфраструктурних учасників фондового ринку належать депозитарії, клірингово-розрахункові установи, реєстратори власників цінних паперів, продавці ринкової інформації, біржі й позабіржові торгівельні системи.

У перспективі комерційні банки можуть стати найбільш активними учасниками ринку цінних паперів, серйозним конкурентом інших інвестиційних інститутів. Основними видами конкуренції інвестиційними інститутами можуть стати:

- конкуренція за обсяги здійснення інвестиційних операцій та за перерозподіл наявних та набуття нових функцій на ринку цінних паперів;
- конкуренція за залучення фінансових ресурсів потенційних інвесторів. Розвиток ринкової економіки веде до перерозподілу грошових накопичень бізнесу й населення на користь вкладень у цінні папери. Це викликає серйозну конкурентну боротьбу між банками та іншими інвестиційними інституціями за грошові ресурси;
- конкуренція за сфери діяльності фінансових брокерів і дилерів, якими найчастіше виступають комерційні банки;
- конкуренція за обсяги послуг із інвестиційного консультування та фінансового посередництва на фондовому ринку;

• конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників фондового ринку.

Досвід зарубіжних країн доводить, що регуляторні зміни здебільшого відбуваються за економічними кризами. Для України в сучасних умовах завдання ефективного регулювання фінансовими потоками і поведінкою посередників дуже актуальне. Видається доцільним акцентувати увагу на таких формах регулятивних змін і контролю:

1. **Структурний контроль** — нагляд за структурою фінансової системи (моніторинг за процесами злиття і об'єднання компаній, галузеві й географічні обмеження в діяльності різних фінансових інститутів).

2. **Протекційний контроль** (сприяння) — підтримка надійності фінансових інститутів, стимулювання довіри населення до фінансових посередників, забезпечення захисту прав власності при реалізації партнерських угод, посилення вимог до закриття і поширення фінансової інформації, створення гарантійних фондів і установ із розв'язання суперечок.

3. **Контроль за розміщенням** — вплив на просторове і галузеве переміщення капіталу на користь пріоритетних напрямів (стимулювання інвестицій, селективне кредитування, податкові, митні та інші пільги).

4. **Організаційний контроль** — встановлення стандартів функціонування ринків і фінансових інститутів (посередників).

Через необізнаність населення та внаслідок шахрайських дій деяких фінансових посередників підірвана довіра громадян

до них у цілому, що негативно впливає на процес приватизації і розвиток фондового ринку.

Недержавна пенсійна система є безпечним, а у більшості випадків і пільговим засобом забезпечення після виходу на пенсію більш високого життєвого рівня, ніж той, що його спроможна забезпечити лише солідарна система. Інша, не менш важлива функція недержавної пенсійної системи полягає в тому, що вона, як підкреслюють багато дослідників, є джерелом довгострокових інвестицій, необхідних для економічного розвитку країни. Акумуляуючи заощадження населення у межах пенсійних програм та інвестуючи їх у акції, облігації підприємств, державні цінні папери, венчурні фонди тощо, пенсійні фонди забезпечують довгострокове фінансування економіки і держави.

В Україні назріла нагальна потреба у створенні та розвитку недержавних пенсійних фондів як обов'язкового елемента системи недержавного пенсійного забезпечення. Ці фонди, з одного боку, мають надати змогу ефективно й цивілізовано залучати кошти громадян і роботодавців на формування додаткових пенсійних заощаджень для забезпечення достойного життя після виходу на пенсію, а з другого — стати джерелом довгострокових інвестицій для реального і інноваційного

секторів економіки, що сприятиме загальному економічному розвитку країни.

Інфраструктурні інститути ринку цінних паперів формуються в Україні за принципами, що близькі до директив Європейського Співтовариства. Змішана, проміжна модель ринку цінних паперів України включає комерційні банки, які мають право на операції з цінними паперами, і небанківські інститути. Ця модель універсального комерційного банку відрізняється від “американської” моделі, де банк має значні обмеження на операції з цінними паперами.

Визначимо основні цілі й напрями розвитку фінансового посередництва в Україні, а саме:

- створення сприятливого інвестиційного клімату і стимулювання притоку інвестицій у виробництво;
- інвестиційне забезпечення структурної перебудови економіки;
- мобілізація всіх джерел інвестиційних ресурсів та їх ефективне використання;
- стимулювання процесів розвитку кредитно-фінансової системи;
- забезпечення зростання ВВП і створення умов для нарощування внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- запровадження механізмів стимулювання довгострокового кредитування виробництва комерційними банками;
- стимулювання збільшення заощаджень громадян та вдосконалення системи гарантій збереження їх вкладень у фінансово-кредитні установи;
- удосконалення нормативно-правової бази інвестиційної діяльності;
- прийняття законів “Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)”, “Про недержавні пенсійні фонди”, відповідних нормативних актів державних органів виконавчої влади, які повинні передбачити:
- заходи щодо захисту прав та законних інтересів приватних інвесторів;
- виконання вимог і рекомендацій міжнародних організацій стосовно спільного інвестування;
- мінімізацію внутрішніх витрат систем спільного інвестування, здійснюваних за рахунок інвесторів;
- стимулювання інститутів фондового ринку (організаторів торгівлі, прямих учасників Національної депозитарної системи) до впровадження нових фінансових послуг, продуктів та інструментів;
- усебічне сприяння розвитку фондового ринку;
- створення законодавчих передумов для сек’юритизації активів

та зобов'язань підприємств і впровадження в обіг іпотечних цінних паперів;

- сприяння випуску високоліквідних і довгострокових державних цінних паперів, а також надання місцевим органам влади можливості емітувати муніципальні облігації під певні пріоритетні прибуткові програми;

- зосередження торгівлі ліквідними цінними паперами на організованому ринку за допомогою передусім економічних важелів.

Саме за таких умов функціонування фінансових посередників можна досягти підвищення ефективності їх діяльності.

Розділ 10. Центральні банки

10.1. Походження та організація діяльності центрального банку

10.2. Функції центрального банку

10.3. Становлення та особливості функціонування Національного банку України

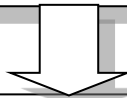
10.1. Походження та організація діяльності центрального банку

Центральний банк (central bank) — це емісійно-касовий центр країни (державна установа), що здійснює нагляд за банківською системою і несе відповідальність за проведення монетарної політики (рис. 10.1).

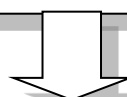
Центральний банк у ринковій економіці є ключовою ланкою банківської системи. Його головне призначення полягає у забезпеченні стійкості національної грошової одиниці, професійному нагляді та координації діяльності банківської системи. За допомогою монетарних інструментів Центробанк виступає також органом державного регулювання макроекономічних процесів, що відбуваються в економіці країни. Він самостійно розробляє і впроваджує конкретні заходи щодо реалізації пріоритетів грошово-кредитної політики, визначених урядом, бере безпосередню участь у формуванні пропозиції грошей, щоб ефективно здійснювати урядові програми і стимулювати економічну кон'юнктуру в країні.

Центральні банки у своєму сучасному вигляді, з притаманними їм функціями, існують відносно недавно. До початку XIX ст. чіткого розмежування між комерційними та центральними банками не було, а отже — монополії на емісію грошей не існувало. Децентралізована емісія банкнот, характерна для того часу, практично дозволяла комерційним банкам випускати гроші в обіг у необмеженій кількості. Тому комерційні банки інколи зловживали випуском банкнот, що зумовило неможливість задовольнити банками підвищений попит їх клієнтів в обміні банкнот на золото.

У результаті цього відбувалося неконтрольоване зростання обсягів неповноцінних грошей: банкноти масово витісняли з обігу повноцінні монети, що об'єктивно вимагало державної монополії та централізації банкотної емісії. Така ситуація обмежувала можливості держави в управлінні економікою за допомогою кількості грошей, що перебувають в обігу, і вимагала прийняття державою певних заходів, які дозволяли би регулювати грошовий обіг та захищати інтереси клієнтів комерційних банків.

Центральний банк

емісійно-касовий центр країни (державна установа), який здійснює контроль за банківською системою та несе відповідальність за проведення монетарної політики в економіці

Головне призначення банку

забезпечення сталості національної грошової одиниці, професійний контроль та координація діяльності банківської системи

За формою організації Центральний банк (ЦБ) може бути державним або акціонерним. Статутний капітал може належати державі повністю (Україна, Німеччина, Франція), частково (коли інша половина знаходиться у власності акціонерів – Австрія, Швейцарія, Бельгія, Японія) або ж взагалі йому не належати (США, Італія). Але джерело формування капіталу не має принципового значення для функціонування ЦБ, тому що напрям його діяльності визначається державними інтересами

Рис. 10.1. Сутність Центрального банку

Такими заходами держави спочатку стали обмеження кількості комерційних банків, що мали право на випуск банкнот (як правило, це були найбільші та найнадійніші банки, з відмінною репутацією). Крім того, критерії щодо величини активів та надійності банків внаслідок конкуренції зростали, що зумовило процеси концентрації банків та централізації банкнотної емісії. У результаті монополічне право на здійснення емісії грошей поступово закріплювалося за одним банком країни. Спочатку такий банк називався емісійним, а потім — центральним. Історично процес організації центральних банків відбувався двома

шляхами:

1) еволюційний — становлення центрального банку відбувається протягом тривалого періоду часу шляхом поступового закріплення за ним монопольного права емісії банкнот. Такий шлях розвитку пройшли більшість центробанків європейських країн (Банк Англії, Банк Голландії, Банк Франції та інші);

2) директивний — держава приймає рішення (декрет) про заснування центрального банку, закріплюючи за ним монопольне право випуску грошей в країні, надання йому функцій нагляду за діяльністю комерційних банків та грошово-кредитного регулювання економіки (Федеральна резервна система США, Банк Німеччини, Національний банк України та ін.).

За формою організації Центральні банки можуть бути державними або акціонерними. Статутний капітал банку може належати державі цілком (Франція, Німеччина, Україна), частково (коли інша частина може перебувати у власності акціонерів — Австрія, Швейцарія, Бельгія, Японія), або взагалі їй не належати (США, Італія). Проте порядок (джерела) формування капіталу тепер не має принципового значення для функціонування центрального банку, оскільки цільова спрямованість його діяльності визначається державними інтересами, а не інтересами акціонерів.

Світовий досвід свідчить: діяльність центрального банку має бути певною мірою незалежною від владних структур. Під незалежністю Центробанку від уряду слід розуміти дві її форми: політичну та економічну незалежність (рис. 10.2).

Під незалежністю Центрального банку від уряду треба розуміти дві її форми: політичну та економічну незалежність

Рис. 10.2. Форми незалежності

Умовами політичної незалежності Центрального банку є встановлення порядку призначення членів його керівного органу або керуючого, ухвалення прийнятого банком рішення з боку уряду і (або) парламенту. **Економічна незалежність** виражається у тому, що центральний банк не зобов'язаний автоматично видавати грошові кошти уряду для фінансування державних витрат і віддавати йому перевагу при наданні кредитів.

Рівень автономії центрального банку визначається правовим актом, який регулює його діяльність. У багатьох країнах завдання і функції центрального банку, його монетарні інструменти та їх застосування

регулюються Законом “Про Центральний банк”. Іноді питання незалежності центрального банку передбачаються у конституції країни. Досить часто місце Центрального банку у процесі економічного регулювання та ступінь його самостійності визначаються не лише законодавством, а й національними традиціями та історичними особливостями функціонування банківської системи країни. Роль і місце центрального банку в економіці та процеси економічного регулювання значною мірою залежать від його відносин з органами державного управління.

До факторів оцінки рівня незалежності належать (рис. 10.3): участь держави в капіталі центрального банку та розподілі прибутку; ступінь відображення у законодавстві цілей та завдань центрального банку; процедура призначення (виборів) керівництва банку; право держави втручатися у грошово-кредитну політику; правила, які регулюють можливість прямого та непрямого фінансування державних видатків центральним банком країни.

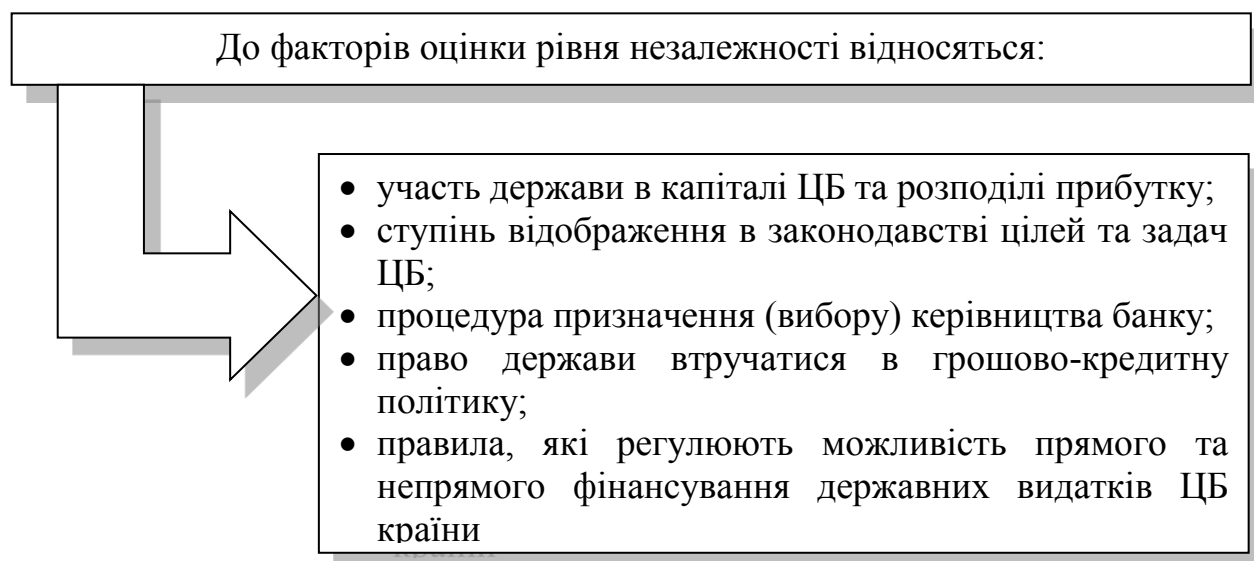


Рис. 10.3. Фактори оцінки рівня незалежності

Істотний вплив на місце і роль центрального банку в економіці, в ті чи інші проміжки часу, мають домінуючі економічні доктрини, які, в кожен окремий період, беруть гору в тій чи іншій країні. Наприклад, коли у багатьох ринкових країнах після глибинних кризових потрясінь дотримувалися кейнсіанських доктрин, позиції центрального банку значно посилювалися. Досить часто державою і центральним банком застосовувалися адміністративно-розпорядчі методи регулювання економіки.

В умовах домінування ліберально-монетаристських теорій втручання

держави в економіку зменшується. Центральний банк здійснює регулювання економіки переважно через економічні важелі, впливаючи з їх допомогою на грошову масу в обігу.

Отже, незалежний статут центрального банку дає йому можливість не пов'язувати свої дії з динамікою політичної та соціальної кон'юнктури, яка склалася в державі, а зосередитися на забезпеченні стабільності національної грошової системи.

Водночас незалежність центрального банку об'єктивно не може бути абсолютною. У тактичних питаннях щодо регулювання економіки вона не має вступати у протиріччя за стратегічними цілями економічної політики органів державного управління. Центральний банк, як агент уряду, має враховувати загальноекономічні цілі та узгоджувати свої дії з урядом й іншими державними установами, які формують в країні економічну і фінансову політику.

Центральний банк нашої країни — Національний банк України — за своїми функціями принципово не відрізняється від центральних банків інших країн. Він є підзвітний Верховній Раді України, а тому незалежний від уряду, але активно співпрацює з ним.

Слід зазначити, що у багатьох країнах є спеціальний контролер над діяльністю центрального банку, який, як правило, присутній на засіданнях правління Центрального банку, перевіряє його операції, інформує владні структури про його діяльність. В Україні відсутній апарат такого контролера. Банк самостійно звітує про свою діяльність, а в разі необхідності Верховна Рада України створює комісії для перевірки певних дій центрального банку. Проте такий контроль не має систематичного характеру, отож у цьому питанні досвід інших країн може бути корисним.

10.2. Функції центрального банку

Центральні банки країн з ринковою економікою виконують майже однакові функції, хоча в їхній діяльності існує низка специфічних особливостей. До функцій центрального банку, що визначають його місце і роль в економіці, належать (рис. 10.4):

1. Емісія грошей та організація грошового обігу.
2. Нагляд і регулювання діяльності банківської системи. Функція “банку банків”.
3. Центральний банк є банкіром і фінансовим агентом уряду.
4. Грошово-кредитне регулювання економіки.

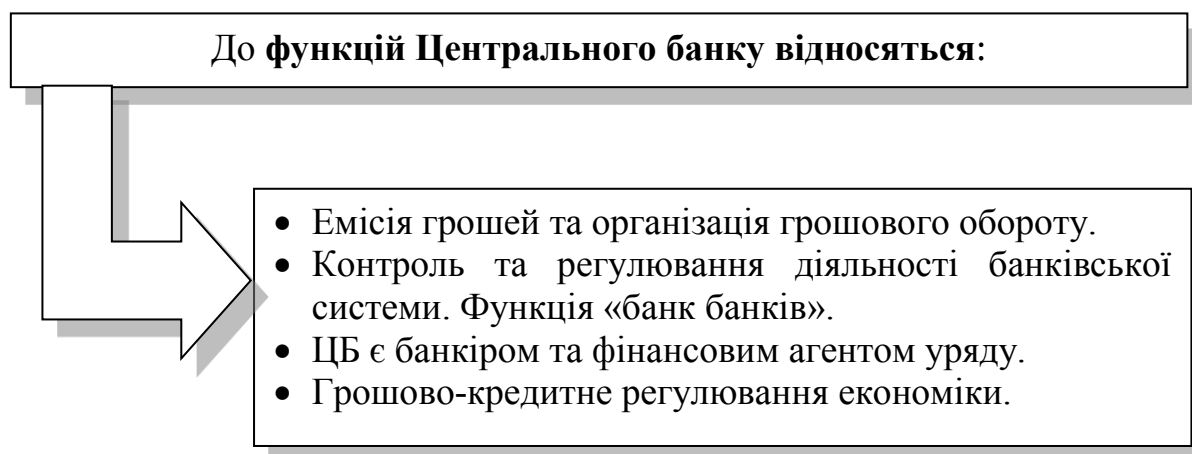


Рис. 10.4. Функції Центрального банку

Кожну з названих функцій центральний банк виконує за допомогою певного набору заходів, прийомів і операцій. Кожен центральний банк, як емісійний центр країни, здійснює випуск в обіг грошей на кредитній основі. Це відбувається шляхом кредитування комерційних банків, уряду, а іноді й великих підприємств. Для цього банк прогнозує необхідну для розвитку економіки грошову масу (як готівкову, так і безготівкову), стежить за співвідношенням грошей в обох сферах грошового обігу, розробляє проект грошово-кредитної політики та подає його на розгляд вищих органів влади.

Центральний банк має монопольне право на випуск банкнот і розмінної монети, які є єдиним законним платіжним засобом, обов'язковим для всіх платежів на території країни (рис. 10.5).

ЦБ забезпечує виготовлення грошових знаків (банкнот і монет) та регулює їх функціонування на всіх етапах обороту: від випуску до вилучення з обороту зношених, ушкоджених та фальшивих банкнот та монет. НБУ розробляє дизайн грошових знаків, встановлює номінали, визначає систему їх захисту і т.ін.

ЦБ встановлює правила випуску в оборот, зберігання, перевезення, інкасації та вилучення готівки з обороту, визначає порядок проведення касових операцій для банків та суб'єктів господарювання.

ЦБ виступає кредитором останньої інстанції та організовує систему рефінансування (кредитування) комерційних банків

Рис. 10.5. Монопольне право на випуск банкнот

Процедура випуску грошей в обіг здійснюється шляхом продажу банкнот і монет комерційним банкам в обмін на їх резерви, що знаходяться на окремому коррахунку в центральному банку. Він також здійснює емісію депозитних грошей шляхом кредитування комерційних банків, купівлі цінних паперів та іноземної валюти (рис. 10.1).

Отже, центральний банк, використовуючи названі канали емісії грошей, збільшує свої активи — переважно у формі державних боргових зобов'язань. Збільшення активів центрального банку приводить до відповідного зростання його пасивів — до створення грошей. Отож найважливішим джерелом ресурсів центрального банку є емісія банкнот, що утворює одну з основних статей пасиву його балансу (рис. 10.6).

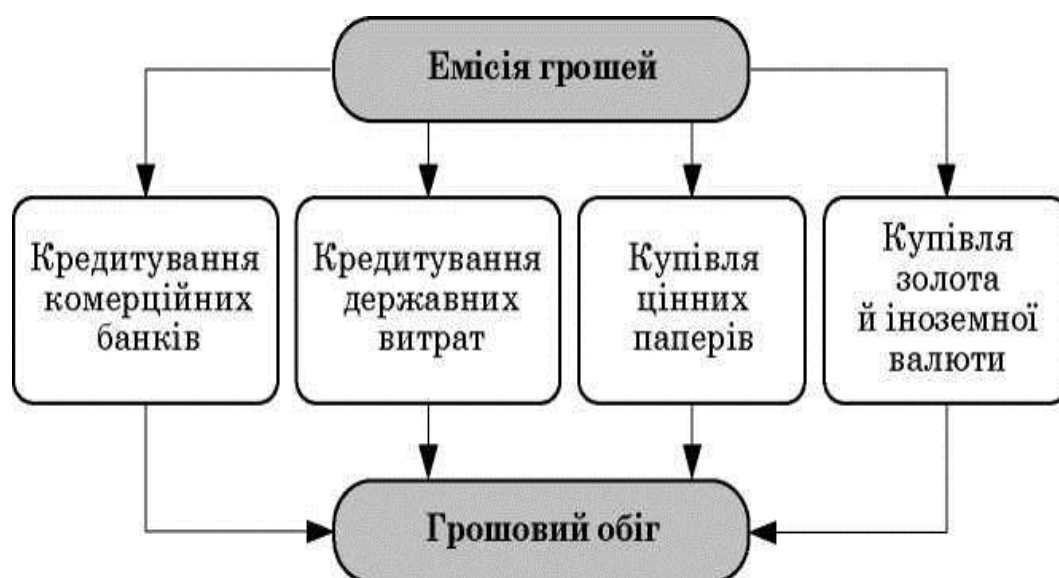


Рис. 10.6. Канали емісії грошей центрального банку

Сьогодні в усіх країнах банкнотна емісія має фідучіарний характер, забезпеченням якої слугують, в основному, державні цінні папери. Наслідком такої емісії банкнот може бути те, що вона не виключає можливості надлишкового товарообігу, який може призвести до переповнення товарами каналів обігу та їх знецінення. Тому центральний банк, як провідник монетарної політики, регулює загальну суму грошової пропозиції відповідно до зміни реального попиту на гроші.

У процесі виконання емісійної функції центральний банк здійснює регулювання грошового обігу, що передбачає сукупність монетарних заходів для підтримання стабільності грошового обігу, сталості національної валюти, стримування інфляції, гнучкого забезпечення грошима потреб економіки, тобто урівноваження попиту і пропозиції грошей.

Регулюючи грошовий обіг з метою підтримки стійкості національної

валюти та сприяючи розвитку економіки своєї країни, центральний банк має дотримуватися вимог економічного закону грошового обігу. Цей закон вимагає, щоб кількість грошей в обігу (готівковому і безготівковому) зростала прямопропорційно до зростання обсягів валового національного продукту та обернено пропорційно до швидкості обігу грошей. Для цього у розпорядженні центрального банку для регулювання грошової маси в обігу є певний набір інструментів грошово-кредитної політики, якими він має кваліфіковано оперувати.

Відповідно до Закону “Про банки та банківську діяльність” емісійним центром країни є НБУ. На нього покладено організацію грошового обігу й регулювання емісійних операцій, тобто операцій, пов’язаних з випуском та вилученням готівки з обігу. Згідно з чинним законодавством, НБУ забезпечує виготовлення грошових знаків (банкнот і монет) і регулює їх функціонування на всіх етапах обігу: від випуску до вилучення з обігу зношених, пошкоджених та фальшивих банкнот і монет. НБУ розробляє дизайн грошових знаків, встановлює номінали, визначає систему їх захисту тощо.

Національний банк, як емісійний центр країни, має повноваження щодо організації і регулювання грошового обігу на території України. Він встановлює правила випуску в обіг, зберігання, перевезення, інкасації та вилучення готівки з обігу, визначає порядок ведення касових операцій для банків та суб’єктів господарювання.

Регулювання емісійних операцій, як у країні в цілому, так і в регіонах, проводиться на основі прогнозного розрахунку касових оборотів. Такий розрахунок складається на підставі показників економічного й соціального розвитку з врахуванням основних напрямів державної грошово-кредитної політики. Прогноз встановлює розмір і джерела надходження готівки у каси банків, розмір і цільове спрямування видач готівки з банківських кас, розмір випуску грошей або вилучення їх з обігу в країні в цілому. Цей емісійний результат має бути узгоджений з розрахунками НБУ щодо загального обсягу грошової маси та її обов’язкового компонента, який щоквартально визначається на підставі прогнозних цін, швидкості обертання грошей та реального обсягу ВВП.

Для реалізації емісійної функції в установах НБУ організовуються резервні фонди (запаси) грошових знаків. Таке розміщення грошових фондів забезпечує своєчасне касове обслуговування комерційних банків, дає можливість регулювати покупний склад грошової маси та її відновлення, усуває зустрічні переказування готівки, що прискорює грошовий обіг та зменшує його витрати.

Слід зауважити, що значення емісійної функції Центрального банку у наші дні дещо знижується, оскільки постійно зменшується питома вага готівкових платежів у загальному грошовому обігу. У розвинених країнах

їх частка не перевищує 5—10%, а сфера застосування обмежена, в основному, роздрібним товарообігом. При безготівкових (електронних) платежах, що здійснюються переважно через банківську систему, джерелом емісії депозитних грошей стають позичкові операції комерційних банків. Тому завданням Центрального банку є регулювання не лише обігу готівки, а й кредитних операцій економічних суб'єктів відповідно до тенденцій у змінах ВВП країни.

Центральні банки у більшості країн безпосередньо не вступають у фінансові відносини із суб'єктами господарської діяльності та населенням, а забезпечують касове, розрахункове та кредитне обслуговування комерційних банків. Вплив центральних банків на економічні процеси в державі здійснюється уже через комерційні банки. Отож, центральні банки, в основному, обслуговують кредитні установи та уряд.

Виконуючи функцію “банку банків”, центральний банк відкриває кореспондентські рахунки комерційним банкам; проводить міжбанківські розрахунки; кредитує та організовує систему рефінансування комерційних банків. Центральний банк здійснює нагляд за діяльністю комерційних банків; видає інструкції, методичні положення та інші нормативні документи, що регламентують процедуру проведення банківських операцій; визначає напрями діяльності банківської системи.

Центральний банк, виступаючи у ролі посередника у міжбанківських розрахунках, забезпечує:

- здійснення міжбанківських розрахунків через централізовану платіжну систему (рахунки комерційних банків, що відкриті в центральному банку), дає дозвіл на проведення міжбанківських розрахунків через прямі кореспондентські відносини комерційних банків та використовуючи їх власні розрахункові системи;
- надає кредити комерційним банкам (денні — “daylight” і нічні — “overnight”) на завершення міжбанківських розрахунків;
- встановлює правила, форми і стандарти розрахунків в країні, дає дозволи на проведення клірингових операцій.

Центральний банк виступає кредитором останньої інстанції та організовує систему рефінансування для комерційних банків. Це робиться з метою підтримки їх ліквідності та забезпечення стабільності банківської системи. Відносно окремого банку ця підтримка орієнтована на мінімізацію потенційних втрат і здійснюється в разі неможливості залучення комерційними банками коштів з інших джерел, зокрема кредитів на міжбанківському ринку.

Рефінансування комерційних банків — це надання центральним банком кредитів комерційним банкам з метою підтримання поточної ліквідності. Це означає, що Центральний банк, як кредитор останньої

інстанції, має право (але не зобов'язаний) надавати кредити для рефінансування комерційного банку, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи. Такі кредити надаються на короткий термін (до одного року) у порядку редисконтування векселів, під заставу цінних паперів або через операції “репо”. Надаючи їх, центральний банк збільшує первинні резерви комерційних банків (кошти на коррахунку в центральному банку), а отже — і загальну масу грошей для обслуговування економіки.

Порядок кредитування комерційних банків у різних країнах має свої особливості. У США федеральні резервні банки здійснюють рефінансування комерційних банків шляхом надання ломбардних кредитів через так зване **“дисконтне віконце”**. Такі кредити надаються під заставу державних цінних паперів, що обертаються на відкритому ринку. Вартість застави має перевищувати суму ломбардного кредиту. Банк-позичальник офіційно зберігає право власності на депоновані в центральному банку цінні папери, проте якщо кредит вчасно не погашається, право власності переходить до кредитора. Після реалізації заставного майна центральний банк утримує з виторгу суму основного боргу з нарахованими процентами.

Хоча останнім часом центральні банки розвинених країн світу активно не проводять операції з редисконтування (переврахування) векселів, проте значно зросла роль рефінансування комерційних банків на умовах угоди “репо”. Вона означає, що комерційний банк для забезпечення поточної ліквідності (кредитного потенціалу) продає цінні папери Центральному банку і, водночас, бере на себе зобов'язання викупити їх пізніше у визначений угодою термін або на вимогу другої сторони.

Процентні ставки на кредити рефінансування центральний банк визначає залежно від прогнозованого рівня інфляції та кон'юнктури (співвідношення попиту і пропозиції), що склалася на кредитному ринку.

В Україні Національний банк поступово освоює методи кредитування комерційних банків, що є загальноприйнятими у світовій банківській практиці. Важливим кроком в освоєнні ринкових інструментів рефінансування комерційних банків було запровадження після грошової реформи (1996 р.) ломбардного кредитування комерційних банків під заставу державних цінних паперів та шляхом угод “репо”.

Центральні банки здійснюють регулювання діяльності комерційних банків, а в окремих країнах до їх повноважень належить і банківський нагляд. Державне регулювання діяльності комерційних банків

здійснюється центральним банком (рис. 10.7).

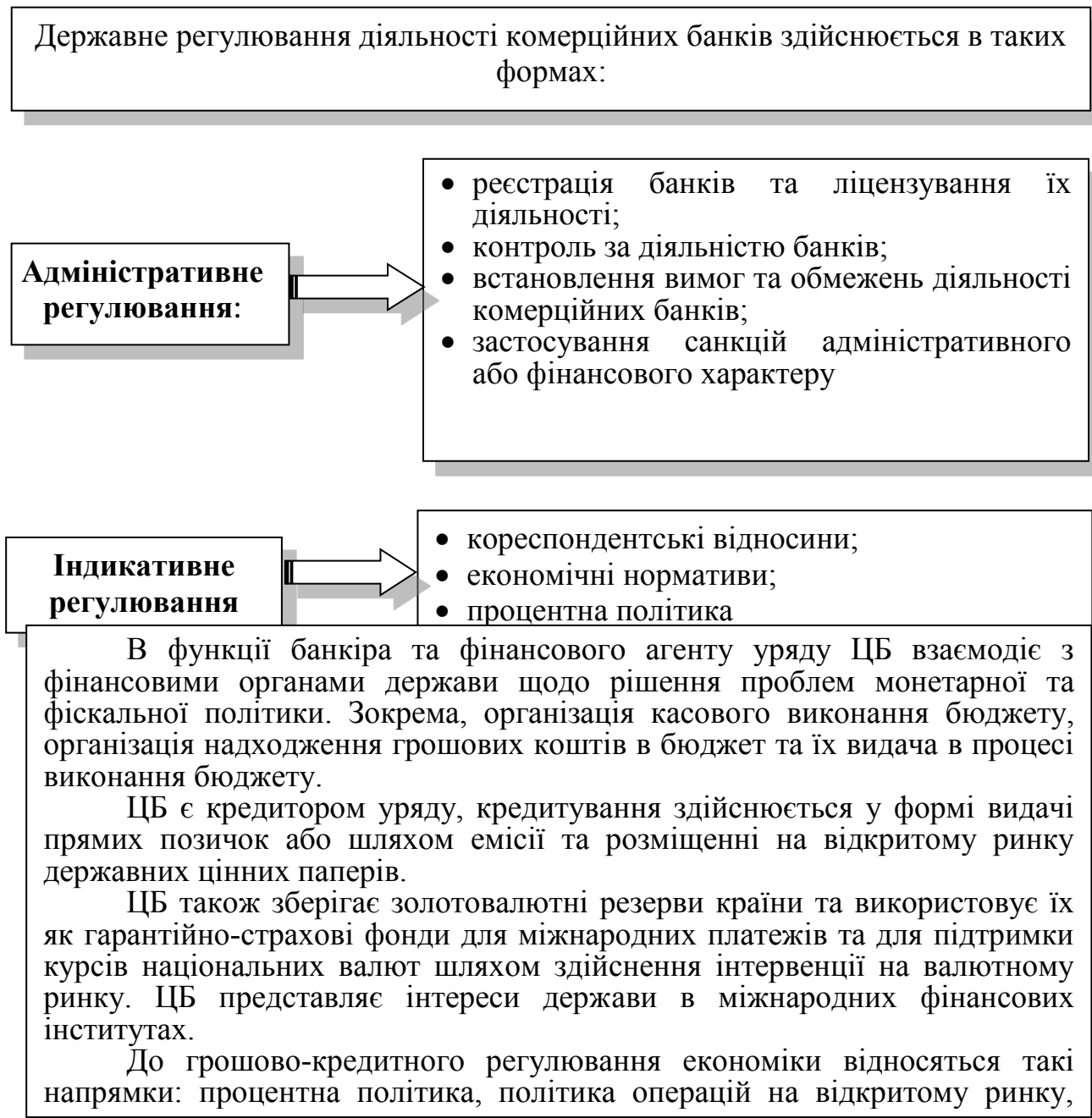


Рис. 10.7. Державне регулювання діяльності комерційних банків

Банківське регулювання — це система заходів, що визначають загальні правила і принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення чинного банківського законодавства.

Так, державне регулювання діяльності комерційних банків

здійснюється Центральним банком у таких формах:

1. Адміністративне регулювання:
 - реєстрація банків та ліцензування їх діяльності;
 - нагляд за діяльністю банків;
 - встановлення вимог і обмежень щодо діяльності комерційних банків;
 - застосування санкцій адміністративного чи фінансового характеру.
2. Індикативне регулювання:
 - кореспондентські відносини;
 - економічні нормативи;
 - процентна політика.

Головна мета банківського регулювання і нагляду — безпека та стійкість банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів.

Заходи впливу Центрального банку на діяльність комерційних банків здійснюється за двома основними напрямками:

- а) постійний нагляд за дотриманням комерційними банками законодавства України і нормативно-правових актів центрального банку;
- б) нагляд за дотриманням комерційними банками економічних нормативів, встановлених центральним банком.

Банківський нагляд — це система контролю та активних засобів впливу, спрямованих на забезпечення дотримання банками у процесі їх діяльності вимог законодавства України і встановлених економічних нормативів. Банківський нагляд здійснюється з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів.

Структура і повноваження органів банківського нагляду визначаються національним законодавством, спираючись на рекомендації міжнародних організацій і, зокрема, Базельського комітету банківського нагляду, яким передбачено основні принципи (близько 25 положень).

Сукупність цих заходів спонукає банки діяти **пруденційно** (від франц. **prudence**), тобто обережно, розважливо. Банківський нагляд забезпечує моніторинг процесів, які відбуваються у банківському секторі на всіх стадіях життєдіяльності банків: створення, становлення, діяльності, реорганізації чи ліквідації. Після отримання та аналізу результатів моніторингу наглядові органи застосовують відповідні регулятивні заходи як непримусового (рекомендаційного), так і примусового характеру. Такі заходи застосовуються до банків, які допускають порушення та відхилення від пруденційних вимог.

З метою забезпечення фінансової стійкості комерційних банків і захисту інтересів вкладників та кредиторів, центральний банк встановлює для них обов'язкові економічні нормативи, які мають забезпечувати

здійснення контролю за банківськими ризиками, пов'язаними з капіталом, ліквідністю, платоспроможністю, кредитно-інвестиційними та валютними операціями.

До основних завдань банківського нагляду належать:

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи;
- захист інтересів вкладників та інших кредиторів від ризику втрати коштів;
- створення конкурентного середовища у банківському секторі;
- забезпечення прозорості діяльності банківської системи;
- підтримання необхідного рівня професіоналізму і стандартів діяльності банків;
- запровадження новітніх банківських технологій тощо.

Відносини центральних банків з суб'єктами кредитної системи. Центральні банки здійснюють регулювання економіки грошово-кредитними методами не самі, а через кредитні інститути. З цією метою центральний банк створює певні умови для функціонування комерційних банків та інших фінансових посередників. А вони вже впливають безпосередньо на хід економічного розвитку країн.

У кожній країні спостерігаються свої особливості в побудові відносин центрального банку з комерційними банками та іншими фінансовими інститутами. Саме ці особливості вирішальною мірою впливають на вибір центральним банком шляхів і методів грошово-кредитного регулювання. Від них також залежить надання пріоритетів окремим інструментам грошово-кредитної політики.

Слід відзначити, що відносини центрального банку з кредитними інститутами в різних країнах можуть суттєво змінюватися залежно від змін в економіці та завдань, які стоять перед нею на даному етапі розвитку.

З усієї системи взаємовідносин Центрального банку з комерційними банками та іншими фінансовими посередниками можна виділити такі основні аспекти:

- порядок виконання центральним банком функції “банку банків”, кредитора в останній інстанції для комерційних банків;
- ступінь монополізації, широта обхвату та жорсткість нагляду центрального банку за діяльністю комерційних банків та інших фінансових посередників;
- міра розвитку комунікаційних мереж, якими здійснюється обмін інформацією між центральним і комерційними банками, характер контактів між ними (через свої філії, через групу великих банків, на рівні керівників банків тощо).

Якщо взяти, наприклад, Великобританію, то Банк Англії свої контакти з банківською системою організовує через такі спеціалізовані кредитні інститути, як дисконтні дома. Вони (їх 8) займають проміжне

положення між центральним банком та іншими кредитними інститутами. Саме ці дисконтні дома мають право рефінансування в Банку Англії, а вже інші кредитні інститути звертаються до них з питань придбання кредитних ресурсів. За такі привілеї дисконтні дома зобов'язані приймати на себе казначейські векселі від центрального банку у повному обсязі, знімаючи з нього проблеми розміщення цих державних цінних паперів.

Іншою особливістю англійської банківської системи є помітна спеціалізація окремих банків, хоча з 1980-х років посилюються процеси універсалізації банків.

Німецький федеральний банк, навпаки, має можливість прямого впливу на кожен кредитний інститут. Він володіє розгалуженою мережею філій (близько 230), через які, а також через великі банки, будує свої контакти з банківською системою. Він встановлює норми обов'язкових резервів та інші економічні нормативи для фінансово-кредитних інститутів, забезпечує банки готівкою, виконує роль клірингового (міжбанківського розрахункового) центру. В цілому ж відносини між системою Німецького федерального банку та національною банківською системою розцінюються як досить "сухі" та часто односторонні.

Досить конструктивним є співробітництво між центральним банком і банківською системою країн ЄВС. Тут національні центральні банки досить активно втручаються у функціонування кредитних інститутів, якщо їх діяльність не відповідає інтересам кредитної системи в цілому. В той же час вони проводять регулярні консультації з представниками національних фінансово-кредитних установ з метою роз'яснення основних напрямів своєї політики, опрацювання спільними зусиллями стабілізаційних, антиінфляційних заходів. Це сприяє встановленню взаєморозуміння між обома рівнями банківської системи, швидкому реагуванню на проблеми, які виникають. Таким чином, фактично виробляється політика діяльності всієї грошово-кредитної системи.

Російські економісти, зважаючи на велетенську територію країни, вважають, що взаємовідносини Центробанку Росії з комерційними банками мають будуватися через його територіальні управління та великі комерційні банки в регіонах. Крім цього, вони дотримуються думки, що на базі таких банків мають створюватися добровільні банківські консорціуми, які б виконували функції, аналогічні функціям англійських дисконтних домів.

Національний банк України діє відповідно з Законами "Про Національний банк України" та "Про банки та банківську діяльність", які неодноразово змінювалися і доповнювалися. Цими законами не регламентуються взаємовідносини НБУ з комерційними банками. У них визначені лише права та функції Національного банку України, що робить його подібним до Німецького федерального банку. Іноді дії НБУ стосовно

комерційних банків є навіть більш жорсткими (і не без підстав). Сучасні стосунки НБУ з комерційними банками є поєднанням жорсткого нагляду за діяльністю та консультацій з керівниками й фахівцями комерційних банків, Асоціації українських банків, банківськими союзами (спілками) в регіонах. Керівництво банку, його провідні фахівці досить часто зустрічаються з представниками комерційних банків на з'їздах, семінарах, нарадах тощо, проведення яких ініціюється обома сторонами.

У функції банкіра і фінансового агента уряду центральний банк тісно взаємодіє з фінансовими органами держави у вирішенні загальних проблем монетарної і фіскальної політики. Зокрема, йому належить провідна роль в організації **касового виконання державного бюджету** — організації надходження грошових коштів до бюджету та їх видачі в процесі виконання бюджету. З цією метою фінансові органи відкривають рахунки, на яких відбиваються (відображаються) відповідні розрахунково-касові операції:

- прийняття розрахункових документів на виплату податків, зборів та інших платежів до бюджету;
- зарахування доходів на рахунки відповідних бюджетів;
- зберігання бюджетних коштів;
- видача цих коштів на передбачені бюджетом заходи;
- ведення відповідного обліку та звітності.

Центральний банк, виконуючи роль фінансового агента уряду, є його **кредитором**, здійснюючи кредитування державних видатків у формі прямих позик, або шляхом емісії та розміщення на відкритому ринку державних цінних паперів. Пряме кредитування держави центральним банком характерне для країн з низьким рівнем розвитку ринкових відносин, а у країнах ринкового типу воно використовується рідко, здебільшого у вигляді короткотермінових позик на покриття касового розриву у виконанні державного бюджету під майбутні бюджетні надходження.

У світовій практиці, в умовах незбалансованості (дефіциту) бюджету, кредитування уряду здійснюється переважно способом проведення емісії та розміщення цінних паперів, які використовуються державою для акумулювання тимчасово вільних коштів економічних суб'єктів (комерційні банки, парабанки, суб'єкти підприємницької діяльності, населення) на внутрішньому та зовнішніх фінансових ринках з метою подальшого їх спрямування на покриття дефіциту державного бюджету. Крім того, на центральний банк можуть покладатися всі обов'язки з обслуговування державного боргу країни.

Центробанк відповідальний також за зберігання золотовалютних резервів країни, що використовуються центральними банками як гарантійно-страхові фонди для міжнародних платежів і для підтримки

курсів національних валют шляхом здійснення інтервенцій на валютному ринку.

Центральні банки беруть активну участь у фінансово-кредитних операціях своїх держав на міжнародних фінансових ринках як фінансові агенти (радники, консультанти), а також представляють інтереси своїх країн у міжнародних фінансових інститутах.

функція грошово-кредитного регулювання економіки. Найважливішою функцією, що притаманна всім без винятку центральним банкам, є регулювання грошової пропозиції (M_s) шляхом розробки стратегії і тактики монетарної політики в країні. Для центрального банку, як органу державного регулювання, основне стратегічне завдання полягає у забезпеченні стабільності і купівельної спроможності національної грошової одиниці. Тактика монетарної політики полягає у виборі інструментів для досягнення поставленої мети.

До основних напрямів грошово-кредитного регулювання економіки належать процентна політика, політика рефінансування, політика обов'язкових резервних вимог, політика операцій на відкритому ринку і валютна політика. Кожен із зазначених напрямів має набір власних інструментів та механізмів, які використовуються в єдиній системі з метою ефективного впливу (трансмисії) на господарську активність, темпи економічного зростання, гальмування інфляції та забезпечення зайнятості.

Процентна політика базується на регулюванні Центральним банком облікової ставки НБУ, тобто процентної ставки, за якою комерційні банки при необхідності отримують позики від центрального банку шляхом переобліку векселів або під заставу державних цінних паперів. Облікова ставка Центрального банку практично розглядається як альтернативна вартість (базова ціна) грошової одиниці.

Зміна **облікової ставки НБУ** впливає на кон'юнктуру ринку позичкових капіталів, оскільки підвищення облікової ставки зумовлює зниження попиту на цінні папери та зменшення їх ринкової вартості, а зниження ставок — навпаки.

Обов'язкові (мінімальні) резерви — це безпроцентні вклади комерційних банків на своїх резервних рахунках у центральному банку, розмір яких встановлюється у визначеній пропорції (фіксованій нормі) до банківських зобов'язань.

Резервні вимоги можуть виставлятися до всіх банківських пасивів або тільки до окремих видів банківських зобов'язань, наприклад, депозитів клієнтів. Спочатку обов'язкові резерви виконували лише функцію страхування банківських депозитів. В умовах ринкової економіки цей інструмент широко використовується для реалізації монетарної політики центрального банку. Залежно від ринкової ситуації й типу монетарної політики центральний банк змінює норми резервування, маніпулюючи

якими він намагається вплинути на пропозицію грошей. Підвищення норми обов'язкових резервів зменшує кредитний потенціал банків, а отже — і масу грошей в обігу. Відтак знижується кредитоспроможність банків і підвищуються процентні ставки за кредити. І навпаки, зниження цієї норми вивільняє додаткові ресурси, сприяє розширенню активних операцій банків і збільшенню маси грошей в обігу. За допомогою цього інструменту центральні банки, як правило, обмежують можливості кредитної експансії та депозитної емісії.

Політика операцій на відкритому ринку здійснюється центральним банком за допомогою купівлі або продажу цінних паперів з метою впливу на ресурси комерційних банків та динаміку процентних ставок. Так, продаж цінних паперів зумовлює дефіцит ресурсів у комерційних банків, що призводить до підвищення ринкових ставок позичкового процента. Якщо ж центральний банк купує цінні папери, на ринок надходять додаткові ресурси, що сприяє зниженню процентних ставок.

Політика рефінансування. Комерційні банки мають можливість пом'якшити жорстку політику обов'язкових резервів і значно поліпшити поточну ліквідність за рахунок активних операцій на відкритому ринку та кредитів рефінансування, що проводить центральний банк у порядку переобліку комерційних векселів чи під заставу цінних паперів.

Основним об'єктом грошово-кредитного регулювання з боку центрального банку є сукупна грошова маса, від розміру якої залежить динаміка основних показників розвитку економіки. У зв'язку з цим центральний банк, залежно від стану господарської кон'юнктури, може реалізовувати два основні типи грошово-кредитної політики, що справляють взаємно протилежний вплив на динаміку грошової маси.

Перший тип — це **рестрикційна грошово-кредитна політика** (політика “дорогих грошей”), яка спрямована на обмеження обсягу кредитних операцій, підвищення рівня процентних ставок і гальмування темпів зростання грошової маси в обігу. Якщо центральний банк підвищує базову процентну ставку, збільшує норму обов'язкових резервів комерційних банків, продає їм державні цінні папери, то цим самим він зв'язує певну частину грошових ресурсів і обмежує можливості спрямувати їх в економіку шляхом кредитування чи інвестування, збиває попит на банківський кредит, стримує інфляцію. Таким чином політика кредитної рестрикції, сприяючи падінню темпів інфляції, в той же час призводить до падіння темпів економічного розвитку. Така політика “дорогих грошей” застосовується як з метою згладжування різких коливань фаз економічного циклу, так і з метою боротьби з інфляцією та для стабілізації грошової системи.

Другим типом регулювання є **експансіоністська грошово-кредитна політика** (політика “дешевих грошей”), яка супроводжується

розширенням обсягів кредитних операцій, зниженням рівня процентних ставок і загальним зростанням грошової маси. З цією метою центральний банк зменшує базову процентну ставку і норму обов'язкових резервів, скуповує у комерційних банків державні цінні папери. Цими заходами він сприяє припливу коштів в економіку, чим добивається збільшення темпів її росту. Але, в той же час, це може викликати розкручування темпів інфляції.

Політика грошової експансії застосовується з метою подолання спаду виробництва та пожвавлення ділової активності стимулюванням інвестиційних процесів та збільшення платоспроможного попиту на товари і послуги.

Центральний банк має досить обережно і зважено користуватися інструментами грошово-кредитного регулювання економіки, що знаходяться у його розпорядженні. Особлива майстерність у застосуванні тих чи інших методів та інструментів вимагається від центрального банку в умовах стагфляції (збігу інфляції з кризою, падінням виробництва та зростанням безробіття). Адже підвищення темпів зростання економіки потребує від центрального банку проведення політики кредитної експансії, а необхідність стримування темпів інфляції — політики кредитної рестрикції.

За таких умов центральні банки застосовують селективні (вибіркові) методи регулювання економіки. При цьому важливим є тісне співробітництво і взаєморозуміння при координації дій центрального банку та уряду. Необхідні також розуміння і підтримка грошово-кредитної політики центрального банку з боку органу, якому підпорядкований банк. Тому майстерність у застосуванні в кожний конкретний період певних інструментів або їх оптимальної комбінації характеризує якість грошово-кредитного регулювання економіки з боку центрального банку.

В арсеналі центрального банку є не тільки економічні важелі. Він може використовувати й адміністративно-розпорядчі методи управління банківською системою. Причому за певних обставин, особливо екстремальних, вони дають бажаний результат скоріше, ніж економічні та рекомендаційні. Серед прямих адміністративних методів регулювання найбільш відомими є регулювання процентної ставки, система лімітування кредитів і обмеження окремих видів банківських операцій.

Головне стратегічне завдання валютної політики — це регулювання валютного курсу національної грошової одиниці центральним банком шляхом проведення валютних інтервенцій, валютних обмежень, девальвації та ревальвації.

Для підтримання курсу національної валюти відносно іноземних валют центральний банк має мати достатні золотовалютні резерви. Це дає йому можливість, у разі необхідності, застосовувати політику валютної

інтервенції з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти. Коли треба підвищувати курс національної валюти, центральний банк продає іноземну валюту, а для зниження курсу своєї валюти — скуповує іноземну валюту за національну. Золото в сучасних умовах слугує особливим стратегічним товаром грошово-кредитної системи, який завжди можна продати і виручити необхідну іноземну валюту для регулювання курсу національної валюти.

Водночас слід пам'ятати, що центральний банк не є всесильним у питаннях підтримки стійкості національних грошей. Вона, насамперед, залежить від стану економіки країни, збалансованості її платіжного балансу, державного бюджету, забезпечення обігу необхідної грошової маси, що є збалансованою за вартістю, асортиментом та якістю з товарною масою та обсягами товарних послуг. Загалом необхідно відзначити, що всі функції центрального банку перебувають у тісному взаємозв'язку між собою. Так, кредитування держави й комерційних банків дає змогу досягнути окремих цілей грошово-кредитної політики. Водночас канали грошового обігу забезпечуються належною кількістю грошей, необхідних для економіки. Однак, якщо на початкових етапах розвитку центральних банків їх головною функцією була емісійна, то за сучасних умов тенденція посилення державного регулювання економічних процесів поступово вивела на перший план функцію реалізації грошово-кредитної політики.

10.3. Становлення та особливості функціонування Національного банку України

Декларація про державний суверенітет України, ухвалена Верховною Радою України в липні 1990 р., проголосила курс на політичну та економічну самостійність України як незалежної держави. Для реалізації цього курсу потрібні власні гроші та банківська система. Законом “Про банки і банківську діяльність” (1991 р.) було закладено основи самостійної дворівневої банківської системи ринкового типу, перший рівень якої складає Національний банк України, як головний банківський інститут держави, а другий рівень — комерційні банки.

Основи правового статусу НБУ як Центрального банку країни, визначено Конституцією України. Згідно з Основним Законом держави Національному банку надано право законодавчої ініціативи у Верховній Раді, що свідчить про його особливу роль у системі органів державного управління.

Водночас необхідність підвищення відповідальності центрального банку за забезпечення монетарної стабільності зумовила необхідність прийняття у 1999 р. окремого Закону “Про Національний банк України”, згідно з яким НБУ є особливим центральним органом державного управління, основним завданням якого є забезпечення стабільності

національної грошової одиниці — гривні.

В Україні функціонує дворівнева банківська система. Перший рівень – НБУ, другий – комерційні банки

Основне завдання НБУ

забезпечення стабільності національної грошової одиниці – гривні

НБУ є юридичною особою, майно та статутний капітал якого належать до державної власності.

Закон передбачає дворівневу систему управління НБУ – Рада НБУ та Правління НБУ. Рада НБУ складається з 15 членів. 7 членів призначаються Верховною Радою та 7 членів – Президентом України терміном на 7 років. До складу Ради НБУ входить і Голова НБУ, який призначається Верховною Радою за висуванням Президента України.

НБУ – це економічно самостійний орган, який здійснює витрати за рахунок власних доходів у межах встановленого Радою НБУ кошторису. Якщо доходи перевищують видатки – різниця вноситься в бюджет, а перевищення видатків над доходами компенсується за рахунок коштів державного бюджету наступного за звітним року

Згідно Закону України «Про НБУ» органи законодавчої та виконавчої влади не мають права втручатися в процес виконання банком функцій, які передбачені на законодавчому рівні. Крім того, НБУ надано право підтримувати економічну політику уряду, поки вона не суперечить забезпеченню стабільності національної грошової одиниці. НБУ заборонено надавати прямі кредити уряду на фінансування видатків державного бюджету. Здійснювати операції з цінними паперами дозволено тільки на вторинному ринку, щоб запобігти тиску на НБУ з боку уряду.

НБУ підзвітний Президенту та Верховній Раді України.

Рис. 10.8. Основне завдання НБУ

Виконуючи своє основне завдання, Національний банк сприяє забезпеченню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, і цінової стабільності (рис. 10.8).

Національний банк України є юридичною особою, має відокремлене

майно, що належить до державної власності та перебуває у його цілковитому господарському віданні. Статутний капітал НБУ є державною власністю і призначається для забезпечення зобов'язань банку. НБУ — це економічно самостійний орган, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах затвердженого Радою НБУ кошторису, однак одержання прибутку не складає головної мети його діяльності.

За підсумками року, у разі перевищення кошторисних доходів над видатками, НБУ вносить до державного бюджету позитивну різницю, а перевищення витрат над доходами відшкодовується за рахунок коштів держбюджету наступного за звітним року. Чинним законодавством передбачена така система (структура) Національного банку: центральний апарат; територіальні управління в областях і в Автономній Республіці Крим; розрахункові палати; банкотно-монетний двір; фабрика банкотного наперу; державна скарбниця; центральне сховище грошей; спеціалізовані підприємства та установи, необхідні для забезпечення діяльності банку. Закон передбачає дворівневу систему управління центральним банком — Рада НБУ і Правління НБУ, що загалом відповідає світовій банківській практиці.

Рада НБУ складається з 15 осіб. Сім членів Ради призначаються Верховною Радою, а сім — Президентом України строком на 7 років. Голова НБУ входить до складу Ради за посадою. До компетенції Ради належить:

- розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх виконанням;
- розроблення рекомендацій Правлінню банку щодо методів та інструментів грошово-кредитного регулювання;
- затвердження кошторису доходів і витрат банку;
- затвердження бухгалтерського балансу банку;
- право застосування відкладального вето щодо окремих рішень Правління банку;
- інші повноваження.

Правління НБУ — це другий керівний орган банку. До його компетенції належить забезпечення реалізації монетарної політики через відповідні монетарні інструменти, організація діяльності банку та інші повноваження, які випливають з функцій банку, передбачених у Законі “Про Національний банк України”. Кількісний та персональний склад Правління формується Головою НБУ і затверджується Радою НБУ.

Голову НБУ призначає Верховна Рада строком на п'ять років за поданням Президента України. Голова НБУ керує діяльністю банку й одноособово несе за неї відповідальність. Голова НБУ не є одночасно головою Ради НБУ, який обирається членами Ради строком на три роки. У тих країнах, де існує дворівнева система керівних органів центрального

банку, Голова (президент) банку одночасно очолює як виконавчий орган, так і орган, що визначає монетарну політику.

Основні принципи функціонування Національного банку, передбачені Законом “Про Національний банк України”:

- принцип незалежності банку;
- принцип президентського та парламентського контролю за діяльністю банку;
- принцип централізації системи банку;
- принцип єдності системи банку;
- принцип вертикальної структури управління банком.

Першочерговою проблемою банківського законодавства є визначення статусу центрального банку, рівня його залежності (чи незалежності) від органів державної влади. Згідно з Законом “Про Національний банк України” органи законодавчої та виконавчої влади не мають права втручатися у процес виконання банком функцій, передбачених на законодавчому рівні. Крім того, НБУ надано право підтримувати економічну політику уряду до тих пір, доки вона не суперечить забезпеченню стабільності національної грошової одиниці.

Істотне значення для посилення незалежного статусу має положення Закону, яке забороняє банку надавати прямі кредити уряду на фінансування витрат державного бюджету. Здійснювати операції з державними цінними паперами НБУ дозволено лише на вторинному ринку, що також спрямовано на обмеження тиску на банк з боку уряду, який прагне вирішувати проблеми з покриттям дефіциту державного бюджету за рахунок емісійних коштів НБУ.

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 інформує Президента і Верховну Раду про діяльність банку та стан грошового ринку в країні. Згідно з Законом Рада НБУ щорічно вносить для інформування Верховної Ради основні засади грошово-кредитної політики. Рахункова палата Верховної Ради здійснює перевірки НБУ в частині руху коштів Державного бюджету та виконання кошторису.

В багатьох країнах існує спеціальний контролер за діяльністю ЦБ, який, як правило, присутній на засіданні правління ЦБ, перевіряє його операції, інформує власні структури про його діяльність. В Україні відсутній апарат такого контролеру. Банк самостійно звітує про свою діяльність, а у випадку необхідності Верховна Рада України складає комісію для перевірки діяльності НБУ.

Принцип централізації системи НБУ означає, що система організована таким чином, аби забезпечувати реалізацію єдиної державної

монетарної політики в усіх регіонах України під загальним централізованим керівництвом. Територіальні управління є структурними підрозділами НБУ без статусу юридичної особи і від його імені здійснюють функції на визначеній території. Діяльність усіх структурних підрозділів та установ, що входять до системи НБУ, контролюється і спрямовується з єдиного центру, який очолює Голова НБУ.

Принцип єдності системи НБУ передбачає, що всі структурні підрозділи та установи системи об'єднані спільністю цілей і завдань, що стоять перед НБУ. Усі вони керуються єдиними правовими нормами, що закріплені в законах України, указах Президента, нормативних актах НБУ.

Принцип вертикальної структури управління системою НБУ означає, що призначення посадових осіб та їх підпорядкованість здійснюються тільки по вертикалі. Так, начальники територіальних управлінь НБУ призначаються на посаду згідно із наказами Голови НБУ, які видаються на підставі постанов Правління НБУ. Структури нижчого рівня та підрозділи системи НБУ підпорядковуються вищестоящим органам НБУ, не маючи ніяких горизонтальних зв'язків підпорядкування місцевим органам влади й управління.

Функції Національного банку України. Згідно із законом Національний банк виконує такі функції:

- 1) монопольно здійснює емісію грошей та організовує їх обіг;
- 2) виступає кредитором останньої інстанції для банків і організовує систему рефінансування;
- 3) здійснює банківське регулювання та нагляд;
- 4) виступає фінансовим агентом уряду;
- 5) визначає та проводить грошово-кредитну політику.

У зв'язку з виконанням своїх функцій Національний банк України бере участь у розробці основних напрямів розвитку народного господарства України, державного бюджету України, прогнозу грошових доходів і витрат населення; концентрує кредитні ресурси, створені за рахунок коштів статутного та інших фондів, республіканського бюджету, коштів на депозитних рахунках і коштів в обігу та в міжбанківських розрахунках, а також переданих за плату ощадним банком коштів, які формуються за рахунок вкладів населення; на договірних засадах продає і купує кредитні ресурси; утворює фонд регулювання кредитних ресурсів банківської системи за рахунок частини залучених банками ресурсів і депозитів, визначає розміри формування цього фонду; проводить єдину кредитну політику в державі, установлює правила розрахунків і ведення касових операцій, порядок ведення обліку і звітності в банках, визначає

розмір плати за залучені з інших банків ресурси, виходячи із загальної процентної політики; надає комерційним банкам кредити; організує і здійснює касове виконання державного бюджету; веде рахунки банків-кореспондентів; зосереджує на рахунках своїх установ валютні кошти валютного фонду Кабінету Міністрів України, бере участь у розробці зведеного валютного плану, забезпечує проведення єдиної валютної політики, представляє інтереси України у відносинах з банками інших країн, у міжнародних банках, розробляє порядок і правила здійснення операцій в іноземній валюті, із золотом і дорогоцінними металами. Встановлює офіційні курси іноземних валют до національної валюти, публікує ці курси в пресі, організовує роботу валютної біржі; спільно з комерційними банками здійснює обслуговування державного боргу, виконує операції, пов'язані з розміщенням державних позик, їх погашенням і виплатою процентів по них; реєструє новостворені комерційні банки; дає дозвіл на створення комерційних банків за участю іноземних юридичних осіб та іноземних громадян; дає дозвіл комерційним банкам на відкриття їх філій і представництв як на території України, так і за її межами; визначає порядок видачі ліцензій на проведення операцій комерційними банками; встановлює комерційним банкам економічні нормативи; готує кадри для банківської системи у середніх спеціальних навчальних закладах, проводить перепідготовку банківських спеціалістів на договірних умовах.

НБУ — провідник грошово-кредитної політики. НБУ як центральний банк країни є провідником монетарної політики. Щорічно НБУ розробляє Основні засади грошово-кредитної політики, що є складовою загальноекономічної політики держави. Вони зорієнтовані на реалізацію її основних цілей і завдань та спрямовані на забезпечення стабільності національної валюти, цінової стабільності і на підвищення ефективності функціонування банківської системи країни. Основні засади грошово-кредитної політики ґрунтуються на макроекономічних показниках розвитку економіки України, які визначає уряд, а саме реальний та номінальний обсяг внутрішнього валового продукту (ВВП); обсяг дефіциту державного бюджету та джерела його фінансування (або профіциту бюджету); рівень інфляції. НБУ відповідно до макроекономічних показників загальноекономічної політики держави встановлює цільові орієнтири монетарної політики: зміна грошової бази; зміна грошової маси. Отже, досягнення встановлених орієнтирів НБУ забезпечує шляхом регулювання грошового ринку за допомогою монетарних інструментів як ринкового, так і адміністративного характеру.

Розділ 11. Комерційні банки.

- 11.1. Принципи діяльності комерційних банків та їх види
- 11.2. Порядок реєстрації та організаційна структура комерційного банку
- 11.3. Доходи, витрати та прибуток банку
- 11.4. Стратегія комерційного банку та складові успіху його діяльності
- 11.5. Ресурси комерційного банку

11.1. Принципи діяльності комерційних банків та їх види

Діяльність комерційних банків, як правило, розглядають у двох аспектах — широкому та вузькому: у широкому розумінні комерційний банк — це будь-який банк, що функціонує на другому після центрального банку рівні банківської системи; у вузькому розумінні комерційний банк — це банк, який виконує певний набір базових банківських операцій та єдиною метою якого є одержання максимального прибутку. Законом України “Про банки і банківську діяльність” визначено, що комерційний банк — це установа, функцією якої є кредитування суб’єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, касове і розрахункове обслуговування народного господарства, виконання валютних та інших банківських операцій (рис. 11.1).

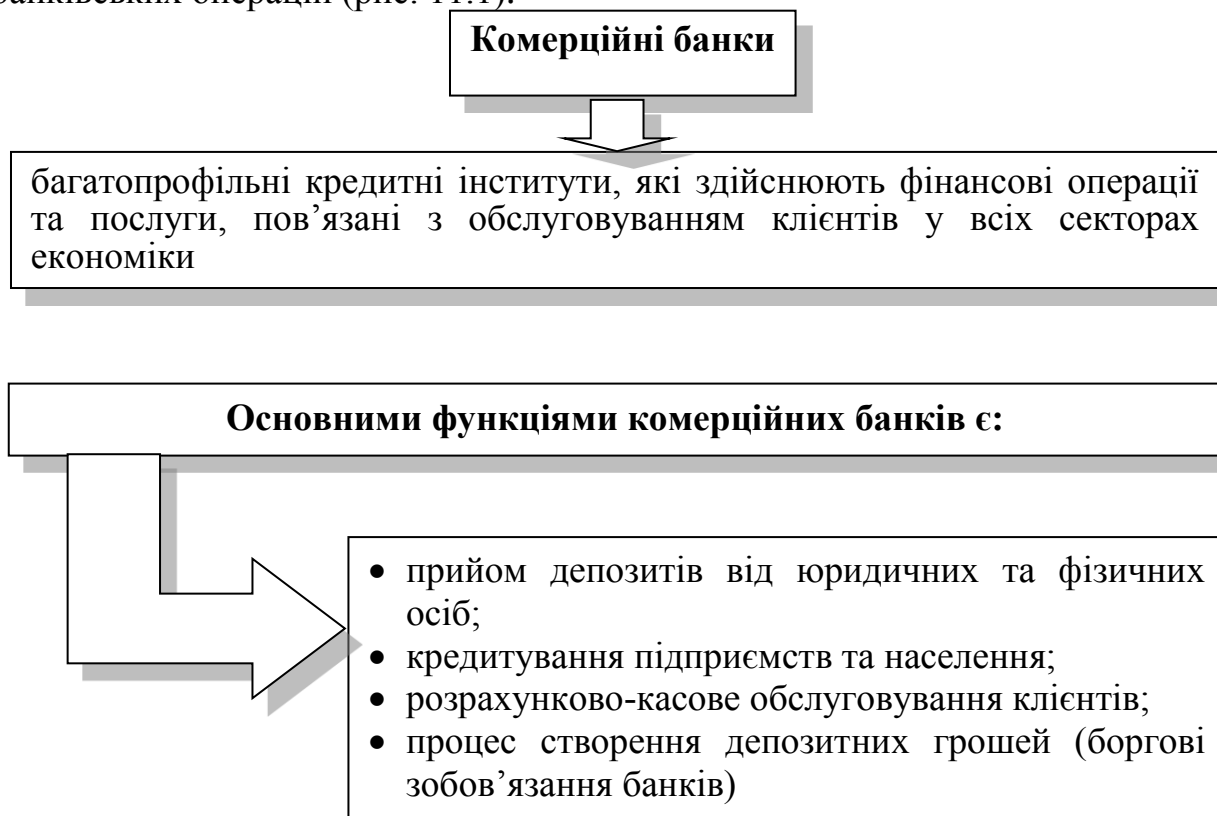


Рис. 11.1. Функції комерційних банків

До базових банківських операцій належать 16 операцій, які й визначають банк як фінансову установу (ст. 3 Закону України “Про банки і банківську діяльність”).

Залежно від **економічного змісту** всі види діяльності комерційних банків прийнято поділяти на три групи:

- **пасивні операції;**
- **активні операції;**
- **банківські послуги.**

За рахунок пасивних операцій формуються ресурси комерційного банку, які необхідні йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, підтримання ліквідності на належному рівні та отримання запланованого доходу. Акумуляовані в результаті пасивних операцій грошові кошти складають переважну частину ресурсів банку, що визначає важливу роль цих операцій в його діяльності. Пасивні операції включають: залучення коштів юридичних осіб та вкладів населення; отримання кредитів від комерційних банків та Центрального банку; випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов’язань (рис. 11.2).



Рис. 11.2. Пасивні операції

Результати пасивних операцій відображаються в пасиві балансу банку. Активні операції — це розміщення банком власних та залучених коштів з метою отримання прибутку. До активних операцій належать: надання кредитів юридичним та фізичним особам, вкладення в цінні папери, формування касових залишків та резервів, формування інших активів (придбання приміщень, обладнання тощо), що і приведено на рис. 11.3. Результати активних операцій відображаються в активі балансу банку. Активні операції тісно пов’язані з пасивними операціями.



Рис. 11.3. Активні операції

Комерційний банк, розміщуючи грошові кошти в активи, постійно слідкує, щоб частина коштів знаходилась у вигляді обов'язкових та вільних резервів і терміни вкладень в активи відповідали термінам залучення коштів у пасиви. Крім того, кредитні операції банків приводять

до появи додаткових коштів в пасивах. Усе це вимагає від банку керування активами та пасивами в їх взаємозв'язку як єдиним комплексом банківської діяльності.

Комісійно-посередницькі банківські операції

операції за дорученням та на користь клієнта за певну плату (комісію), які характеризуються переміщенням наявних в банку коштів клієнта

До цієї групи також відносять всі інші послуги, не пов'язані з рухом коштів

Основний вид комісійно-посередницьких операцій – касове обслуговування клієнтів

Форми безготівкових розрахунків

- платіжними дорученнями;
- платіжними вимогами-дорученнями;
- чеками;
- акредитивами;
- векселями;
- платіжними вимогами;
- інкасові доручення (розпорядження).

Платіжні вимоги-доручення – комбінований розрахунковий документ, який складається з 2-х частин: вимога постачальника (отримувача коштів) до покупця (платнику) оплатити вартість поставленої йому продукції; доручення платника банку перерахувати з його рахунку суму на рахунок отримувача

Акредитив – форма розрахунків, за якими банк-емітент за дорученням клієнта зобов'язується: здійснити платіж третій особі (бенефіціару) за поставлені товари (надані послуги, виконані роботи); передати повноваження іншому банку (виконавцю) здійснити цей платіж. Банк-виконавець може виступати як авізуючий (підтверджуючий) або як банк-платник

Чек – це документ, який містить письмове розпорядження власника рахунку (чекодавця) банку-емітенту, в якому відкритий рахунок, оплатити чекоутримувачу вказану у чеку суму грошей

Рис. 11.4. Комісійно-посередницькі банківські операції

Крім операцій, пов'язаних з формуванням банківських пасивів та активів, комерційні банки займаються й іншими видами діяльності, які дістали назву банківських послуг як вказано на рис. 11.4. Так, до банківських послуг належать: розрахункові, касові, трастові (довірчі), посередницькі, консультаційні та інші операції. Істотною ознакою банківських послуг є те, що для їх надання банку не потрібні додаткові ресурси. Свою діяльність щодо надання послуг банк здійснює, як правило, у процесі проведення пасивних і активних операцій. Доходи від послуг банки отримують не у вигляді відсотків, а у формі комісійних виплат. Банківські послуги приносять банку стабільний дохід і є практично безризиковим видом діяльності.

За **способом відображення у балансі** операції комерційних банків поділяються на:

- активні (вкладення коштів);
- пасивні (залучення ресурсів);
- позабалансові (не відображають руху коштів, а тому до певного часу, тобто поки не відобразяться в доходах чи видатках банку, в балансі не позначаються).

Комерційні банки є суб'єктами підприємницької діяльності та функціонують згідно з такими принципами:

1. Комерційний розрахунок: доходи покривають витрати, відсутнє право на отримання державних субсидій, безпосередньою метою діяльності є отримання прибутку при розумному ризику. Основним джерелом прибутку є банківський процент. Першоосновою процента є додатковий продукт, створений у виробництві, а на поверхні явищ прибуток банків виступає переважно як різниця між сумою процентів, отриманих за надані банком кредити і виплачених по внесках клієнтів.

2. Автономія: банки здобули право самостійно здійснювати ціноутворення банківських продуктів у межах діючих обмежень, тобто самостійно встановлюють відсоткові ставки за депозитами та кредитами, розміри тарифів на розрахунково-касове обслуговування тощо.

3. Самоуправління: банки самостійно визначають стратегію і тактику свого розвитку, своєї діяльності без втручання держави.

4. Комерційні банки належать до категорії підприємств — фінансових посередників і працюють за принципом: подешевше купити — подорожче продати. З огляду на це банк з цілковитим правом можна назвати спекулятивним підприємством. Певна річ, спекуляція з боку банку має свої межі. Будь-хто має право торгувати, але для цього спекуляція має мати “цивілізований” характер. Для уникнення її аморальних якостей вона має спиратись на законодавство, не суперечити йому, для здійснення комерції кожен банк повинен мати рівні інформаційні можливості щодо кон'юнктури ринку. В таких умовах спекуляція втрачає свій кримінальний

відтінок і стає нормою підприємництва. Від того, наскільки успішно “спекулює” банк, залежать його дохідність та ефективність діяльності.

5. Усі гроші, всі ресурси банку повинні максимально працювати. З позиції комерції не має бути ресурсів, які даремно лежать. Реальність однак така, що якась частина коштів знаходиться в резервах, обертається повільно, або не обертається зовсім. З позиції бізнесу це не природно, отож завжди корисно знати: прибуток тим вищий, чим вища частка кредитів відносно до банківських резервів.

6. Банківська комерція має діяти за принципом — усе для клієнта. Це означає, що банк несе цілковиту відповідальність за клієнта, забезпечує його прибуток. На перший погляд здається, ніби даний принцип не узгоджується з принципом дохідності самого банку. Разом з тим ніякого протиріччя між цими принципами не існує. На практиці все повинно бути на взаємовигідній основі: перш за все прибуток клієнта, а потім прибуток банку. Справедливо і те, що прибуток клієнта — це не єдина мета, а й основа для одержання прибутку банку. Забезпечуючи прибуток клієнту, банк реалізовує і свій власний інтерес.

Світова практика виробила два принципи побудови комерційних банків:

- а) принцип сегментування, коли банківська діяльність обмежена певним видом операцій чи сектором грошового ринку;
- б) принцип універсальності, коли будь-які обмеження щодо діяльності банків на грошовому ринку знімаються.

У ринковій економіці функціонують різні види банків, які класифікуються за певними ознаками (рис. 11.5, 11.6).

— За формою власності: **державні; приватні; кооперативні.**

В Україні функціонують два державні банки: експортно-імпортний та ощадний. Решта банків є приватними і мають статус акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю.

1. За масштабами операцій:

— роздрібні (акумулюють кошти численних клієнтів, невеликі за обсягом. При цьому потрібна розвинута інфраструктура); оптові. Обслуговують незначну кількість великих клієнтів, а необхідні ресурси залучають на фінансовому ринку.

— За територіальним охопленням: **міжнародні; регіональні;**

— банки, що ведуть діяльність у національному масштабі (колишні спеціалізовані банки).

— За колом виконуваних операцій: **спеціалізовані; універсальні.**

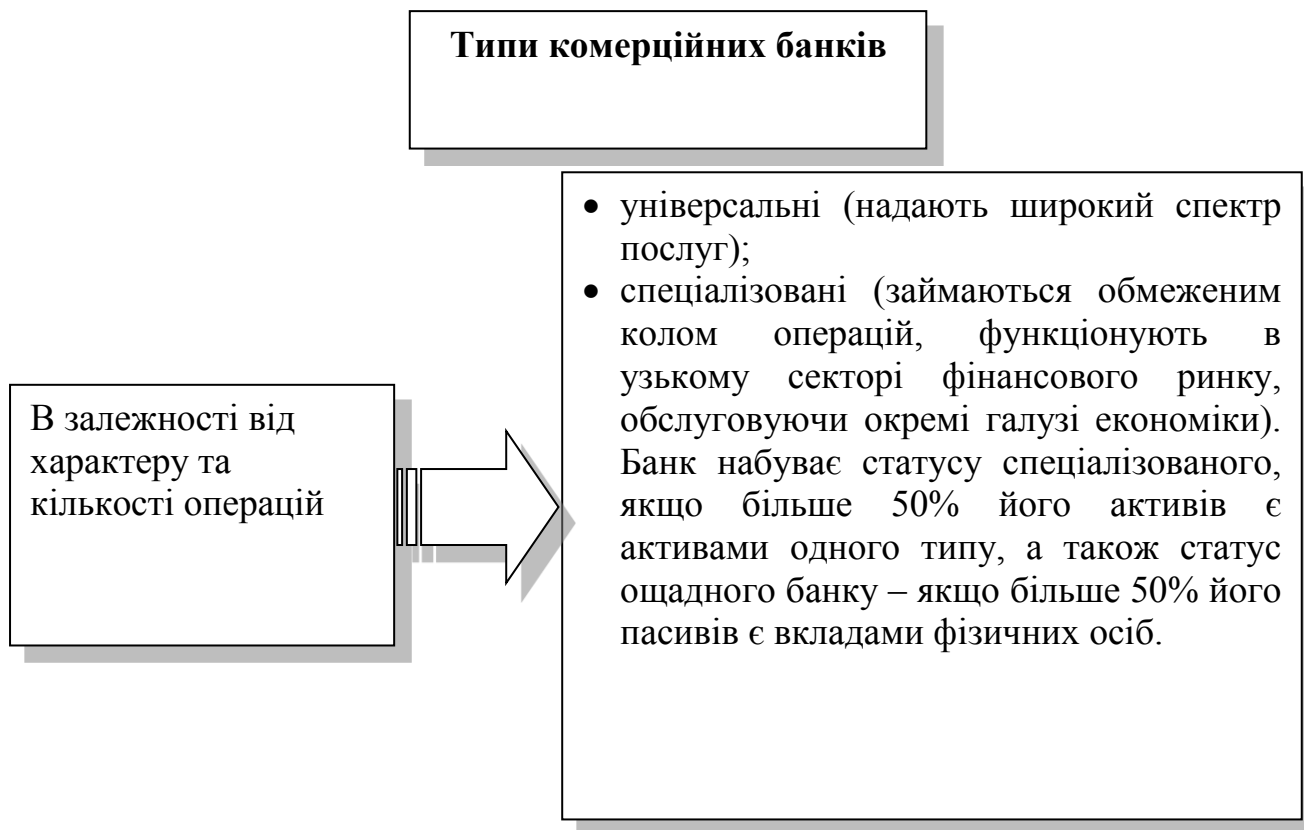


Рис. 11.5. Типи комерційних банків у залежності від характеру та кількості операцій

2. За порядком формування статутного фонду комерційні банки поділяються на акціонерні товариства відкритого і закритого типу та пайові банки. Характерні ознаки цих господарських товариств регламентуються Законом України “Про господарські товариства” від 16.12.93.

3. За наявністю мережі — філійні або безфілійні.

Спеціалізовані банки обмежують свою діяльність невеликим колом операцій або функціонують у вузькому секторі ринку, або обслуговують окремі галузі економіки (ощадні, іпотечні, банки споживчого кредиту, банки підтримки, гарантійні, розрахункові (клірингові) банки або палати). Універсальні банки виконують широкий спектр банківських операцій, охоплюють багато секторів грошового ринку та галузей економіки.

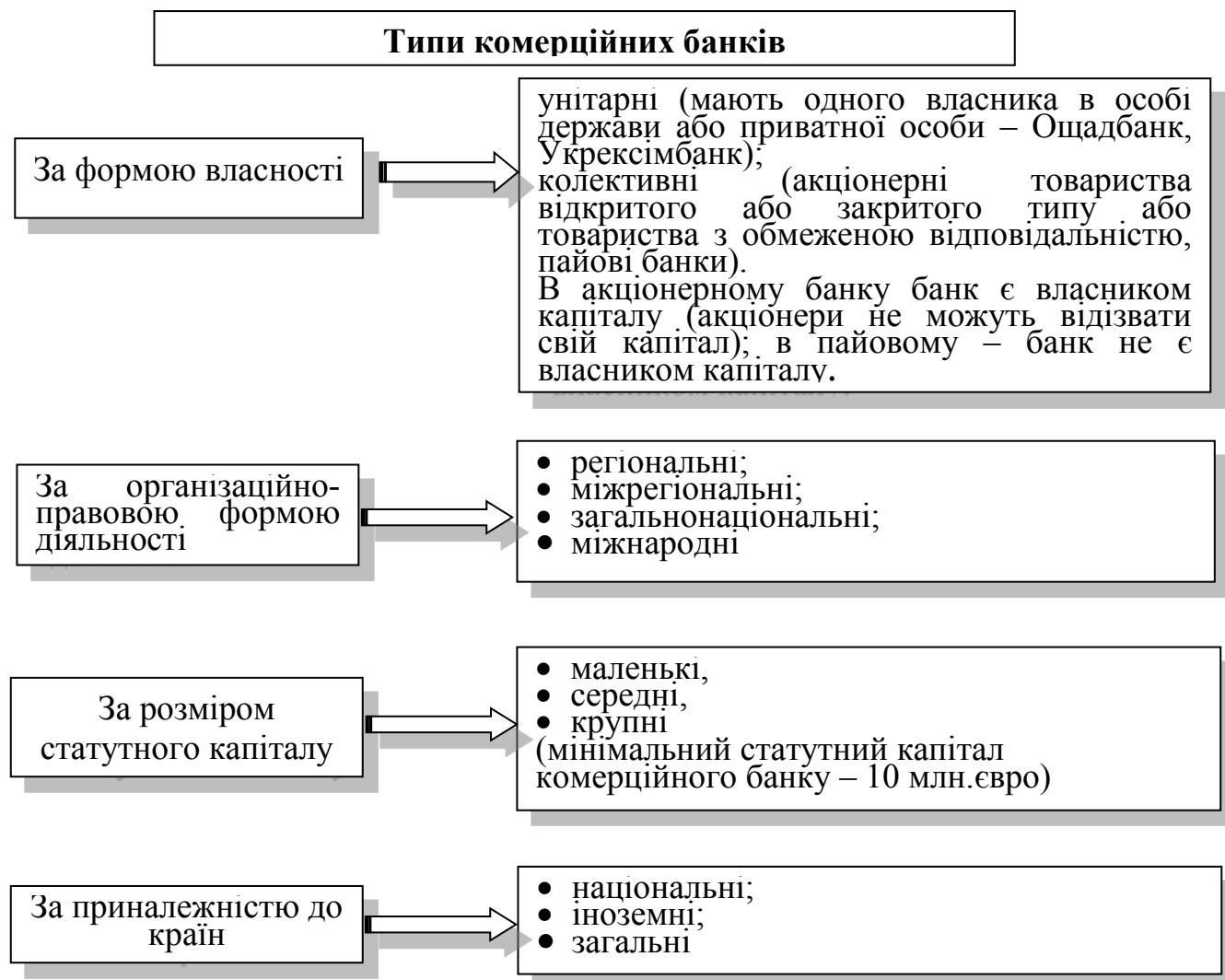


Рис. 11.6. Типи комерційних банків у залежності від характеру та кількості операцій

Отже, в Україні більшість банків є універсальними і їм заборонено здійснювати діяльність лише в сфері торгівлі, матеріального виробництва і страхування. Також, крім функціональної, виділяють галузеву і регіональну спеціалізації банків.

11.2. Порядок реєстрації та організаційна структура комерційного банку

Комерційний банк вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з часу його реєстрації НБУ в Республіканській книзі реєстрації банків, валютних бірж та фінансово-кредитних установ. Засновниками комерційного банку можуть бути українські та іноземні юридичні і фізичні особи, за винятком профспілкових і політичних

організацій, спілок і партій, громадських фондів, рад усіх рівнів, їх виконавчих органів, оф-шорних компаній і банків.

Мінімальний розмір статутного фонду складає:

- для банків з національним капіталом — не менше 1 млн євро;
- для банків з іноземним капіталом, якщо частка іноземного капіталу складає менше 50%, — не менше 5 млн євро; якщо частка іноземного капіталу 50% і більше, — не менше 10 млн євро;
- якщо у формуванні статутного капіталу банку беруть участь підприємства з іноземними інвестиціями (спільні підприємства, частка іноземного капіталу в яких перевищує 50%) і частка таких підприємств у статутному капіталі банку складає 10% і більше, мінімальний розмір статутного фонду має бути не менше 3 млн євро.

Частка будь-якого із засновників банку не має перевищувати 35% статутного фонду банку.

Внески засновників, акціонерів до статутного капіталу комерційного банку здійснюються у грошовій формі в національній валюті України та вільно конвертованій іноземній валюті (для нерезидентів).

Для створення комерційного банку організовується ініціативна група із засновників або інших осіб. Ця група бере на себе вирішення всіх питань, пов'язаних зі створенням банку.

Для формування статутного фонду до реєстрації комерційного банку в регіональному управлінні НБУ за місцем створення комерційного банку засновникам відкривається тимчасовий рахунок. На цей рахунок кожен із засновників вносить визначену установчими документами частку статутного фонду. Підставою для відкриття такого рахунку є заява на відкриття рахунку та установчий договір.

До моменту реєстрації комерційного банку статутний фонд має бути сплачений: для банків відкритого типу — в розмірі 30%, закритого типу — 50%. Після реєстрації банку зібрані кошти перераховуються з тимчасового рахунку комерційного банку на кореспондентський рахунок.

У разі відмови в реєстрації банку кошти з тимчасового рахунку повертаються засновникам банку у тижневий строк за їх заявою.

Для реєстрації комерційного банку орган управління банком (рада банку) або уповноважена установчими зборами особа у двотижневий строк після аудиторської перевірки фінансового стану засновників подає до регіонального управління НБУ за місцем створення банку такі документи:

- заяву про реєстрацію;
- установчий договір;
- статут банку;
- протокол установчих зборів;
- економічне обґрунтування створення банку, включаючи розрахунковий баланс і розрахунок плану доходів, витрат і прибутку банку

на кінець першого року його діяльності;

- висновок аудиторської організації про фінансовий стан і платоспроможність засновників банку;
- бухгалтерську і фінансову звітність акціонерів;
- документи про наявність професійно придатних перших керівних осіб банку;
- копію платіжного документа про внесення плати за реєстрацію (100 неоподатковуваних мінімумів);
- копію звіту про проведення відкритої передплати на акції;
- угоду про надання приміщення для розміщення банку (оренда не менше ніж на п'ять років);
- установчі документи засновників, учасників банку;
- копію свідоцтва про державну реєстрацію засновників;
- копію рішення органів Антимонопольного комітету України про надання згоди на створення відповідного комерційного банку.

Протягом наступних двох тижнів регіональне управління НБУ перевіряє зазначені документи і разом з висновком про доцільність створення банку передає їх до НБУ. В НБУ документи розглядають департаменти: банківського нагляду, валютного регулювання, юридичний, а в разі необхідності й інші підрозділи. Вони готують пропозиції та висновки щодо реєстрації комерційного банку і передають їх для розгляду:

- а) правлінням НБУ, якщо банк створюється за участю іноземного капіталу;
- б) комісією з питань нагляду і регулювання діяльності банків, якщо банк створений тільки за участю національного капіталу.

Реєстрація здійснюється шляхом внесення відповідного запису у Республіканській книзі реєстрації банків, валютних бірж та інших фінансово-кредитних установ у місячний термін з дня отримання документів.

До розгляду питання про реєстрацію банку кандидати на посаду голови правління і головного бухгалтера проходять співбесіду в НБУ.

НБУ може відмовити у реєстрації комерційному банку у разі:

- порушення порядку реєстрації комерційного банку;
- невідповідності статуту та інших установчих документів чинному законодавству;
- незадовільного фінансового стану засновників;
- професійної непридатності рекомендованого керівництва банку;
- відсутності відповідної матеріально-технічної бази.

Якщо у діючому банку відбулися зміни в установчих документах, то вони мають бути зареєстровані в НБУ. Процедура реєстрації змін і доповнень аналогічна процедурі реєстрації банку.

Комерційні банки можуть відкривати філії, представництва та територіальні відокремлені безбалансові відділення, які мають бути зареєстровані в НБУ.

Філія банку — це банківська установа, яка не є юридичною особою. Вона діє на підставі окремого положення, виступає від імені головного банку, має свій субкореспондентський рахунок і МФО, здійснює банківські операції на основі довіреності головного банку і дозволу, виданого регіональним управлінням НБУ за місцем знаходження філії.

Представництво банку — це установа банку, яка не є юридичною особою, діє на підставі окремого положення, виступає від імені головного банку і ним фінансується, не має права здійснювати банківські операції. Відкриває поточний рахунок у НБУ.

Територіальне відокремлене безбалансове відділення банку здійснює лише розрахунково-касове обслуговування клієнтів та вкладні операції.

З метою підвищення надійності та стабільності банківської системи, забезпечення інтересів кредиторів, вкладників НБУ видає комерційним банкам ліцензії на здійснення банківських операцій.

Ліцензування — це порядок видачі комерційним банкам, які набули статусу юридичної особи, дозволу на здійснення деяких чи всіх банківських операцій. Перелік операцій, що підлягають ліцензуванню, визначається Законом України “Про банки і банківську діяльність”.

Комерційні банки мають право здійснювати операції тільки після отримання відповідної ліцензії НБУ. Філії комерційного банку здійснюють операції згідно з Положенням про філію та лише за умови наявності і в межах дозволу, наданого банком — юридичною особою. Копія дозволу у 3-денний строк надається регіональному управлінню НБУ за місцем розташування філії та головного банку — юридичної особи.

Новоствореному комерційному банку надають ліцензію у разі дотримання таких умов:

- на час прийняття рішення зареєстрований статутний капітал банку має бути цілком сплачений;
- наявність професійно придатних керівних осіб банку;
- наявність підрозділу, що виконує відповідні банківські операції;
- наявність підрозділу внутрішнього аудиту, укомплектованого професійно придатними кваліфікованими кадрами;
- наявність внутрішніх нормативних документів банку, що регламентують відповідні операції;
- забезпеченість необхідним банківським обладнанням;
- відповідність приміщення банку вимогам НБУ;
- наявність угоди про оренду приміщення на строк не менше 5 років або свідоцтва на право власності.

Крім додержання загальних умов для отримання ліцензії, НБУ встановив особливі вимоги. Вони стосуються наявності:

- технічних умов (для касових операцій — відповідним чином обладнані приміщення, належна організація охорони і т. д.);
- відповідного розміру статутного фонду;
- відповідної кваліфікації працівників;
- відповідного строку діяльності банку;
- відповідних внутрішніх регламентуючих ту чи іншу операцію документів;
- задовільної діяльності комерційного банку.
- Так, для ведення рахунків банків-кореспондентів (резидентів) у грошовій одиниці України строк діяльності банку має бути не менше 1 року, зареєстрований та сплачений статутний капітал має становити 3 млн євро.
- Для надання та отримання кредитів на міжбанківському ринку, кредитування юридичних і фізичних осіб та проведення фінансового лізингу необхідно мати відповідні Положення про кредитування, Положення про кредитну раду тощо.

• Для залучення депозитів фізичних осіб строк діяльності банку має бути не менше 2 років, відсутні сумнівні та безнадійні кредити, не покриті резервами, необхідна наявність зареєстрованого та фактично сплаченого статутного капіталу у розмірі 3 млн євро. Для розширення ліцензії банку необхідно врахувати такі додаткові умови: статутний капітал діючого банку має бути зареєстрований і фактично сплачений у розмірі, не меншому за встановлений НБУ; відповідність формування резервного фонду банку вимогам законодавства та НБУ; відповідність формування фонду гарантування вкладів фізичних осіб вимогам законодавства та нормативним актам НБУ; відповідність формування резерву покриття можливих втрат за банківськими позичками законодавству України та нормативним актам НБУ; дотримання банком економічних нормативів за попереднє півріччя; сума сумнівних та безнадійних кредитів не має перевищувати розміру фактично сформованого резерву на покриття можливих втрат за позичками банку; наявність позитивного висновку зовнішнього аудитора про діяльність банку за попередній звітний рік.

Організаційна структура банку схожа з іншими підприємницькими структурами і регламентується Законами України “Про господарські товариства”, “Про банки і банківську діяльність” (рис. 11.7).

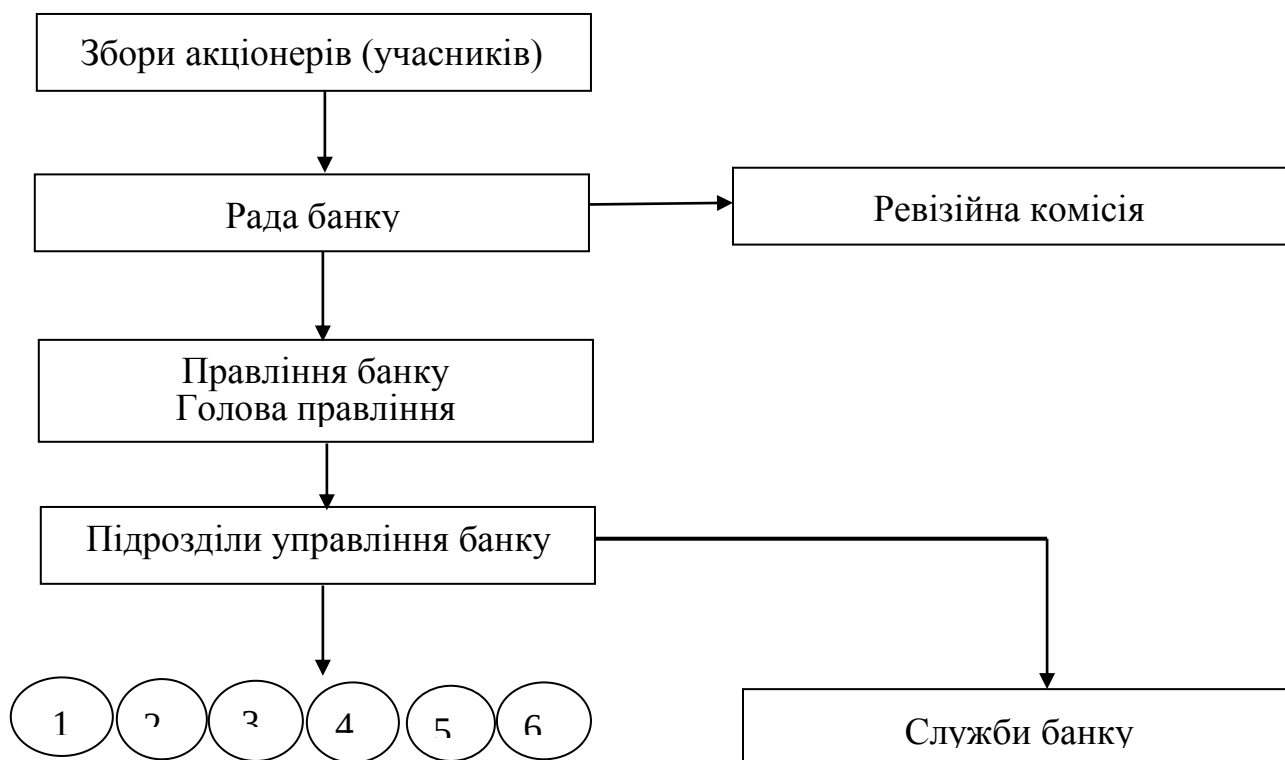


Рис. 11.7. Типова організаційна структура універсального комерційного банку

Вищий орган управління – збори акціонерів, які вирішують стратегічні задачі банку. Цей орган збирається раз на рік та здійснює загальне керівництво діяльністю банку (затверджує та вносить зміни в статут банку; затверджує річний Звіт про роботу банку і т.ін.). Збори вибирають Раду банку та Голову Ради, а також призначає Голову правління банку.

Виконавчим органом акціонерного банку є Правління, в пайовому банку – Дирекція. Правління вирішує всі питання поточної діяльності банку.

Контроль за діяльністю Правління здійснює Ревізійна комісія, склад якої затверджується Зборами акціонерів. Члени ревізійної комісії обираються зі складу акціонерів.

Департаменти, управління або відділи формуються у відповідності з класифікацією окремих банківських операцій – управління прогнозуванням діяльності банку, управління маркетингу та зв'язку з клієнтами, кредитне управління, валютне управління, управління депозитних операцій, управління розрахунково-касового обслуговування і т.ін.

Дія банків, як й інших господарських товариств, ґрунтується на корпоративно-нормативних актах, до яких належать установчий договір і статут.

В Україні банки діють як акціонерні товариства (АТ) і товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ). В обох випадках майнова відповідальність учасників товариства обмежена розміром коштів, вкладених у статутний фонд товариства. Учасники відкритого акціонерного товариства (ВАТ) на суму своєї частки в товаристві отримують акції, які можуть вільно обертатися. Учасники закритого акціонерного товариства (ЗАТ) розподіляють акції між собою, і ці акції не можуть вільно обертатися.

За схожим принципом формується і товариство з обмеженою відповідальністю, проте учасникам акції не видаються.

Принциповою відмінністю між ТОВ і АТ є те, що учасники ТОВ мають право вимагати виділення своєї частки в статутному капіталі у разі виходу з товариства.

Найвищим органом управління комерційного банку є загальні збори товариства, до компетенції яких належить: визначення основних напрямів діяльності товариства і затвердження його планів та звіту про їх виконання; затвердження річних результатів діяльності банку, порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати дивідендів, визначення порядку покриття збитків; затвердження внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури; деякі інші повноваження.

Загальне керівництво діяльністю банку здійснює рада банку (спостережна рада банку), яка контролює діяльність правління банку, а також виконує інші функції, делеговані загальними зборами.

Виконавчим органом банку є правління (дирекція — для ТОВ) або інший орган, передбачений статутом. Типова структура управління комерційним банком побудована за функціональними ознаками. Правління вирішує всі питання, пов'язані з поточною діяльністю банку, крім тих, що належать до компетенції загальних зборів і ради банку. Очолює правління голова, який має заступників (менеджерів, які очолюють структурні підрозділи банку). Голова правління несе персональну відповідальність перед акціонерами за результати діяльності банку.

Кредитну стратегію і кредитну політику банку формує кредитний комітет. Він виконує такі функції: затверджує організаційну структуру процесу кредитування, встановлює напрями диверсифікації кредитного портфеля, аналізує кредитний ризик портфеля та інших суттєвих ризиків, що пов'язані з кредитуванням, оцінює адекватність резервів на можливі втрати за позиками, приймає рішення щодо надання “великих” кредитів, здійснює періодичне списання безнадійних позик.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю банку здійснює ревізійний комітет. Без його висновку загальні збори акціонерів не правомочні затвердити баланс.

11.3. Доходи, витрати і прибуток банку

Головною метою комерційного банку є отримання прибутку, який використовується для створення фондів банку та виплати дивідендів. Прибуток банку — це різниця між його валовими доходами та валовими витратами. Величина доходу залежить насамперед від обсягу кредитних вкладень та інвестицій банку, розміру відсоткової ставки за наданими кредитами та величини і структури активів банку. Основними джерелами доходів більшості комерційних банків є:

- 1) проценти, які стягуються з позичальника за користування позичками. Розмір процентної ставки визначається в процесі переговорів між банком і позичальником під час укладання кредитної угоди;
- 2) доходи від проведення операції з іноземною валютою як у вигляді комісійних за виконання цих операцій, так і у вигляді курсової різниці. Ці доходи, як правило, значні;
- 3) доходи від операцій з цінними паперами. Оскільки фондовий ринок України тільки починає формуватися, ці доходи банку поки що незначні;
- 4) доходи від виконання для своїх клієнтів широкого спектра послуг, таких як: надання гарантій, розрахунково-касове обслуговування, трастові, консультаційні, аудиторські, лізингові, факторингові тощо.

Витрати банку поділяються на відносно постійні та змінні. **Відносно постійними витратами комерційного банку є:** заробітна плата; придбання або виготовлення бланків і канцелярських товарів; утримання приміщень, охорони та протипожежної сигналізації; амортизаційні відрахування та інші.

Змінними витратами банку є: виплата процентів по вкладах, депозитах і міжбанківському кредиту; плата за послуги регіональної розрахункової палати і регіонального розрахунково-касового центру; витрати на рекламу; витрати на відрядження; поштово-телеграфні витрати та інші.

Усі доходи (витрати) банку поділяються на операційні: банківські та небанківські. До **банківських доходів (витрат)** належать доходи (витрати), безпосередньо пов'язані з банківською діяльністю, визначеною Законом України “Про банки і банківську діяльність”. У свою чергу, банківські доходи (витрати) поділяються на: процентні, комісійні, торговельні прибутки (збитки) та інші.

До **небанківських доходів (витрат)** належать доходи і витрати, які не стосуються основної діяльності банку, але забезпечують здійснення

банківських операцій (адміністративні та інші небанківські операційні доходи і витрати).

Фінансові результати діяльності комерційного банку відбиваються у звіті про прибутки та збитки. Звіт про прибутки та збитки ґрунтується на концепції грошових потоків за доходами та витратами, які групуються за їхнім економічним характером. Дохідні статті форми розміщені у її лівій частині, а витратні — у правій. При цьому кожній групі доходів по горизонталі відповідає аналогічна група витрат. Це дає змогу оцінювати собівартість формування різних груп ресурсів і безпосередній чистий прибуток (збиток) від операцій. Доходи і витрати відбиваються в обліку в тому періоді, в якому були зроблені чи здійснені, незалежно від фактичного отримання чи сплати грошових коштів. Якщо очікується, що економічні вигоди будуть виникати протягом кількох звітних періодів і зв'язок з доходом може бути визначений попередньо, витрати відображаються у звіті про прибутки та збитки на основі систематичних процедур часткового розподілу. У таких випадках витрати розглядаються як **знос** або **амортизація**.

Різниця між вхідними фінансовими потоками та вихідними фінансовими потоками дає прибуток до сплати податку. Від останнього віднімають податок на прибуток і отримують чистий прибуток банку. Доходи та витрати обліковуються наростаючим підсумком з початку року на рахунках 6 і 7 класу, а прибуток — на рахунках 5 класу. В останній робочий день року рахунки доходів і витрат закриваються. Залишки за цими рахунками відносять на рахунок результатів поточного року і, таким чином, досягається відображення фінансового результату в балансі банку.

На проміжні звітні дати (місяць, квартал) фінансовий результат визначається шляхом порівняння доходів звітної періоду з витратами, при цьому закриття рахунків доходів і витрат не проводиться.

Розподіл прибутку банку здійснюється за результатами діяльності за рік згідно з рішенням загальних зборів акціонерів (пайовиків) банку. Прибуток, що підлягає розподілу, розраховується таким чином: чистий прибуток після оподаткування за звітний рік збільшується на розмір нерозподіленого і невикористаного прибутку за результатами попереднього фінансового року і зменшується на розмір відрахувань у офіційні резерви, які формуються згідно з чинним законодавством (резервний фонд та загальний резерв). Решта суми розподіляється на виплату дивідендів власникам і на капіталізацію банку. Сума чистого прибутку, що залишається для розвитку банківського бізнесу, називається **нерозподіленим прибутком**.

Протягом року прибуток, як правило, розподіляється у вигляді авансу на основі встановлених зборами акціонерів (пайовиків) пропорцій.

11.4. Стратегія комерційного банку та складові успіху його діяльності

Під стратегією комерційного банку слід розуміти розроблену фінансову політику для досягнення його найбільш ефективної діяльності. До стратегічних факторів, що забезпечують успіх банківської діяльності, належать:

1) раціональна структура комерційного банку. З позиції стратегії банку важливо організувати структуру управління таким чином, щоб вона відповідала генеральній лінії банку на певному етапі його розвитку;

2) якість менеджменту та маркетингова активність. Світова практика показує, що західні банки змогли зробити якісний стрибок у своєму розвитку завдяки добре налагодженому менеджменту і маркетингу. Акцент на сучасні методи управління, технології, широкі зв'язки банку із зовнішніми структурами можуть дати і нашим банкам потужний імпульс для розвитку;

3) кадровий потенціал комерційного банку. В усьому світі банк оцінюють, насамперед, за такими параметрами: хто його очолює, голова правління (директор) як особистість, його професійний і моральний рівень, здатність організувати бізнес, його авторитет у діловому світі.

Коли називають солідний банк, то мають на увазі, передусім, банк, забезпечений висококваліфікованими кадрами. І це не випадково. В сучасний банк клієнти ідуть не тільки для того, щоб дістати ту чи іншу фінансову послугу, а й щоб скористатись порадою банку, як правильно організувати бізнес. Щоб забезпечити таку якість роботи, в банку має бути сформована сильна команда, здатна підтримати його високий професійний авторитет;

4) мотивація до праці банківського персоналу. З позиції стратегії визначальним є питання про мотивацію до праці, зацікавленість банківського персоналу в ефективній роботі. Тут відомі два шляхи: мотивація через примус та страх і мотивація до праці через надію отримати високу винагороду. Останній досягається системою преміювання, різноманітними пільгами своїм працівникам (доплата за проїзд до роботи, харчування, відпочинок тощо). Але головне — це забезпечення високої заробітної плати персоналу: хто піде на іншу роботу, якщо в банку буде створена необхідна атмосфера і забезпечена висока оплата праці.

Оперативними факторами успіху комерційного банку є: орієнтація банку на клієнта: клієнт завжди має рацію. Це не лозунг, а справжня філософія поведінки банку, розрахована на отримання доходу; здійснення заходів щодо економії затрат, зниження вартості банківських послуг; співробітництво із зарубіжними банками; диверсифікація банківського ризику (за галузями, формами власності, видами послуг); організація внутрішнього банківського аудиту; перехід на нові технології банківського

обслуговування.

11.5. Ресурси комерційного банку

Комерційні банки є насамперед підприємствами, що спеціалізуються на посередницькій діяльності, яка пов'язана, з одного боку, з купівлею вільних грошових коштів на ринку ресурсів, а з другого — їх продажем підприємствам, організаціям та населенню. За таких умов для банків є однаково важливими як операції із залучення коштів, так і з їх розміщення. Від операцій із залучення коштів залежить розмір банківських ресурсів і, отже, масштаби діяльності комерційних банків. У свою чергу, вигідне розміщення ресурсів сприяє підвищенню дохідності та ліквідності комерційних банків, забезпечує їх економічну самостійність і стабільність.

Ресурси комерційного банку — це сукупність грошових коштів, які знаходяться у розпорядженні банку і використовуються ним для здійснення кредитних, інвестиційних та інших активних операцій (рис. 11.8).

Банківські ресурси з огляду на джерела утворення поділяють на власні і залучені. До **власних коштів банку** належать статутний капітал, резервний та інші фонди, резерви на покриття різноманітних ризиків і нерозподілений прибуток. До **залучених коштів** належать кошти на депозитних рахунках банківських клієнтів, позики, отримані від інших банків, і кошти, отримані від інших кредиторів.

Головним джерелом банківських ресурсів є залучені кошти, частка яких в середньому по банківській системі України складає 80% від загальної величини ресурсів, а решта (20%) припадає на власний капітал.

Структура ресурсів окремих комерційних банків є індивідуальною і залежить від ступеня їх спеціалізації, особливостей їх діяльності, стану ринку кредитних ресурсів та інших факторів.

Так, універсальні комерційні банки, які здійснюють переважно операції з короткострокового кредитування, як основний вид залучених ресурсів використовують короткотермінові депозити, а іпотечні банки, які займаються довгостроковим кредитуванням під заставу нерухомості, мобілізують кошти шляхом випуску та реалізації довгострокових зобов'язань (іпотечних облігацій).

Операції, за допомогою яких комерційні банки формують свої ресурси, називаються пасивними. **Пасивні операції** забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власного капіталу для здійснення нормальної діяльності, забезпечення ліквідності та одержання доходу.



Рис. 11.8. Банківські ресурси

Пасивні операції банку можуть здійснюватись у формі:

- залучення коштів на депозитні рахунки — поточні, строкові, ощадні та інші;
- недепозитного залучення коштів: одержання позичок на

міжбанківському ринку, позичок НБУ, випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов'язань.

Основний вид пасивних операцій — залучення коштів на банківські рахунки всіх видів: поточні, строкові, ощадні, валютні та інші. Всі кошти, залучені на банківські рахунки, прийнято називати **депозитами**, а ці операції — депозитними. Депозити слугують важливим джерелом коштів, завдяки яким банки формують переважну частину своїх дохідних активів. Недепозитні кошти найчастіше залучаються для підтримання ліквідності банків.

Власний капітал комерційного банку та його формування.

Власний капітал (кошти) банку являє собою грошові кошти, внесені акціонерами (засновниками банку), а також кошти, утворені в процесі подальшої діяльності банку.

У порівнянні з підприємствами інших сфер діяльності власний капітал комерційного банку займає незначну питому вагу у сукупному капіталі, приблизно 8—10%, тоді як у промислових підприємствах 40—60%, до того ж він має інше призначення в банках, аніж в інших сферах підприємництва. Якщо в останніх це — забезпечення платоспроможності і виконання більшості оперативних функцій підприємств та організацій, то власний капітал комерційного банку слугує насамперед для страхування інтересів вкладників і меншою мірою — для фі банки можуть випускати привілейовані акції. Для отримання права на повторну емісію акцій банк має бути беззбитковим, не підлягати санкціям НБУ, не мати прострочену заборгованість перед бюджетом і кредиторами. Для реєстрації випуску акцій банк-емітент складає проспект емісії. При першій емісії його готують засновники, при наступній — правління банку. В проспекті емісії містяться дані про банк, його фінансовий стан, інформація про попередні випуски цінних паперів. Проспект емісії має бути затверджений незалежною аудиторською компанією.

2. Резервний фонд комерційного банку. Це грошові ресурси, що резервуються банком для забезпечення непередбачених витрат, покриття збитків від банківської діяльності, а також виплати дивідендів по привілейованих акціях, якщо недостатньо прибутку. Наявність коштів у ньому забезпечує стійкість комерційного банку, зменшує ймовірність його банкрутства. Розмір резервного фонду та щорічних внесків до нього встановлюється зборами акціонерів і фіксується в установчих документах, але він не може бути меншим 25% статутного фонду, а розмір відрахувань — меншим 5% чистого прибутку.

Коли резервний фонд досягає встановленої величини, то відрахування до нього припиняються. У разі використання коштів з резервного фонду відрахування від чистого прибутку на його формування відновлюються.

3. Спеціальні фонди (фонд основних коштів, фонд переоцінки основних засобів та інші), які призначені для виробничого та соціального розвитку банку. Порядок формування і використання цих коштів визначається статутними документами банку. Формуються ці фонди за рахунок прибутку.

Елементом резервного капіталу є загальні резерви, призначені для покриття можливих збитків за операціями банку. Їх відмінність від резервного фонду полягає в тому, що вони мають більш конкретне призначення (наприклад, створюються для зниження негативних наслідків у зв'язку з неповерненням кредитів, виникненням збитків від операцій з валютою та цінними паперами, що знаходяться у розпорядженні банку). Загальні резерви створюються з чистого прибутку, що залишається у банку після сплати податків.

4. нерозподілений прибуток — джерело внутрішнього походження. За своїм змістом він є резервом банку, який залишається після фінансового забезпечення своєї оперативної діяльності. Розмір власного капіталу є важливим фактором забезпечення надійності функціонування банку і має перебувати під контролем органів, що регулюють діяльність комерційних банків.

Призначення банківського капіталу виражається в його функціях, до яких належать:

1) **захисна:** власний капітал слугує насамперед, як уже зазначалося, для страхування інтересів вкладників і кредиторів банку, а також для покриття поточних збитків від банківської діяльності;

2) **забезпечення оперативної діяльності:** ця функція є другорядною для власного капіталу банку. Вона відчутна на перших кроках діяльності банку, коли за рахунок власного капіталу формується його інфраструктура і розгортається діяльність (фінансується придбання комп'ютерної та оргтехніки, будівництво (оренда) офісів тощо);

3) **регулююча:** через фіксацію розміру власного капіталу регулюючі органи впливають на діяльність банку в цілому.

Багатофункціональне призначення власного капіталу робить його неоднорідним за своїм складом. Джерелами формування капіталу банку можуть бути:

1. Статутний капітал банку, який, у свою чергу, формується з акціонерного або приватного капіталу під час організації нового банку шляхом акумулювання внесків засновників чи випуску і реалізації акцій. Статутний фонд комерційного банку формується лише за рахунок власних коштів акціонерів. Забороняється формування статутного капіталу за рахунок бюджетних коштів, а також коштів, отриманих у кредит і під заставу.

Емісія акцій як форма створення і поповнення статутного фонду

комерційного банку регулюється Законами України “Про господарські товариства”, “Про цінні папери і фондову біржу”. Перший випуск акцій банку має цілковито складатися з простих акцій. Реєстрація і реалізація банком-емітентом першого випуску акцій звільняється від оподаткування на операції з цінними паперами.

Усі випуски акцій банками типу відкритих акціонерних товариств підлягають реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). При повторній емісії після розподілу чистого прибутку на сплату податку, формування резерву та виплату дивідендів власникам і призначається на капіталізацію, тобто на розширення банківського бізнесу.

Оскільки розмір усіх відрахувань (крім дивідендів) завчасно визначено, то залишок нерозподіленого прибутку за минулий рік залежить головним чином від розміру дивідендів, які мають сплачуватися акціонерам.

Розмір власного капіталу комерційного банку залежить від таких факторів:

- **рівня мінімальних вимог НБУ до статутного фонду** (це мінімальний розмір статутного фонду, який банк повинен мати сплаченим);
- **специфіки клієнтури.** За значної кількості невеликих вкладників власного капіталу потрібно буде менше, ніж за наявності великих вкладників;
- **характеру активних операцій.** Наявність значного обсягу ризикованих операцій потребує відносно більшого розміру власного капіталу.

Українська методика визначення капіталу банку і розрахунку його достатності впливає з рекомендацій Базельського комітету. Ці рекомендації були розроблені у грудні 1987 р. Згідно з ними капітал банку поділяють на основний (капітал I рівня) та додатковий (капітал II рівня).

Капітал банку складається із суми основного та додаткового капіталу за мінусом відвернень з урахуванням основних засобів. Склад основного та додаткового капіталу, а також відвернень визначається НБУ. При розрахунках розмір додаткового капіталу не повинен перевищувати розмір основного капіталу, як це визначено міжнародними стандартами. Відрахування (мінусування) вартості основних засобів здійснюється тільки тоді, коли вони перевищують суму основного й додаткового капіталів за мінусом відвернень.

За категоріями вкладників депозити поділяються на:

- депозити суб’єктів господарської діяльності;
- депозити фізичних осіб;
- депозити банків.

За строками використання коштів депозити поділяються на:

- депозити до запитання;
- строкові депозити.

Депозити до запитання — це кошти, що залучені на депозит без визначеного строку погашення та поповнюються і використовуються власниками залежно від потреби в цих коштах. Депозити до запитання розміщуються у банку на поточних, кореспондентських та бюджетних рахунках клієнтів і використовуються ними для здійснення поточних розрахунків.

Депозити до запитання є нестабільними: у будь-який час кошти з цих рахунків за вимогою клієнтів можуть бути вилучені шляхом видачі готівки, виконання платіжних доручень, сплати чеків або векселів. Разом з тим, клієнти банку не в повній мірі використовують кошти на депозитних рахунках, в результаті чого на них постійно є стабільний залишок коштів.

Переважна частина ресурсів комерційного банку формується за рахунок залученого капіталу, а не власного. Так, співвідношення між власними і залученими коштами складає 1:20.

Залучений капітал (кошти) — це кредиторська заборгованість банку, що виникла внаслідок попередніх операцій і яка має бути погашена у визначений термін. Залучений капітал включає:

- кошти на депозитних рахунках банківських клієнтів;
- кошти, отримані від випуску та продажу боргових зобов'язань банку (облігацій та векселів);
- кошти, отримані від інших комерційних банків;
- позики, отримані від НБУ та інших кредитних установ.

Комерційні банки залучають вільні грошові кошти юридичних та фізичних осіб шляхом виконання депозитних операцій, у процесі яких використовують різні види банківських рахунків. Проте практично усі клієнтські рахунки належать до депозитних. Депозитним може бути будь-який відкритий клієнту у банку рахунок, на якому зберігаються його кошти.

Депозит (вклад) — це грошові кошти, внесені у банк клієнтами, зберігаються на їх рахунках і використовуються згідно з укладеною угодою та банківським законодавством. Депозити класифікуються за такими ознаками: за категоріями вкладників та за строками використання коштів. зитами встановлюється на рівні, який не перевищує величину облікової ставки НБУ. На величину відсоткової ставки впливає і частота виплати доходу: чим рідше здійснюються виплати, тим вищий рівень процентної ставки.

Однією із форм строкових депозитів є сертифікати, які бувають депозитними та ощадними. Депозитні сертифікати надаються юридичним особам, а ощадні — фізичним. Сертифікати можуть класифікуватись і за такими ознаками:

- спосіб випуску (у разовому порядку і серіями);
- спосіб оформлення (іменні і на пред'явника);
- термін обертання (строкові і до запитання);
- умови сплати процентів (авансом, з регулярною сплатою відсотків по закінченні розрахункового періоду та з виплатою відсотків в день погашення сертифіката).

Депозитний сертифікат — це письмове свідоцтво банку про внесення юридичною особою грошових коштів на депозит. Він може використовуватись його власником як платіжний засіб і мати обіг на фондовому ринку. Депозитний сертифікат має істотну перевагу над строковим депозитом. Завдяки вторинному ринку цінних паперів сертифікат може бути достроково проданий власником іншій особі з отриманням певного доходу за час зберігання і без зміни при цьому обсягу ресурсів банку. В той же час дострокове вилучення власником строкового депозиту означає для нього втрату доходу, а для банку — втрату частини ресурсів.

Ощадний сертифікат — це документ, що використовується фізичною особою для оформлення своїх заощаджень в банку. Оформлення депозиту супроводжується видачею ощадної книжки, у якій відбиваються усі операції по рахунку. Зняття грошей з ощадного рахунку здійснюється за попереднім повідомленням власника внеску. По ощадних вкладах банки нараховують відсотки. Ощадні вклади можуть не мати чітко встановленого строку зберігання. Отже, ощадні вклади передбачають тривале осідання на рахунках стабільних залишків коштів, що використовується банками для розширення активних операцій.

До залученого капіталу комерційного банку належать також кошти, отримані від випуску та продажу боргових зобов'язань (облігацій та векселів). Облігація — це цінний папір, що який комерційні банки використовують для здійснення активних операцій. Оскільки відсоток за кредитами набагато перевищує розмір плати за депозитами до запитання, то банк при цьому одержує суттєвий дохід. У цьому сенсі стає зрозумілим, чому комерційні банки одним із пріоритетних завдань розглядають роботу, спрямовану на максимальне залучення фінансовостійких та ресурсомістких клієнтів.

За користування залишками коштів на клієнтських рахунках банки нараховують відсотки за низькими ставками або зовсім не сплачують відсотки. В свою чергу, для покриття операційних витрат, пов'язаних з веденням поточних рахунків, банк стягує з клієнта комісійну винагороду. Наприклад, за відкриття поточного або бюджетного рахунків, за перерахування коштів клієнтів засобами електронної пошти, за оформлення та видачу чекових книжок та бланків векселів, за прийом і перелік готівки для зарахування на рахунок клієнта, за видачу готівки клієнтам, за

відправку запитів на прохання клієнтів електронною поштою, за оформлення документів і переказування коштів в інші банки при закритті рахунку тощо.

Строкові депозити — це кошти, що зберігаються на окремих депозитних рахунках у банку протягом строку, який визначається у депозитній угоді. Такі строкові депозити відкриваються усім клієнтам банку: суб'єктам господарської діяльності, центральним і місцевим органам влади, бюджетним установам, комерційним банкам і приватним особам.

Строкові депозити мають такі особливості:

- чітко встановлений строк зберігання;
- оформляються депозитною угодою;
- не використовуються для здійснення поточних платежів;
- при достроковому вилученні депозиту банк застосовує штрафні санкції.

За строковими депозитами сплачується високий депозитний процент, рівень якого залежить від терміну вкладу, виду внеску, облікової ставки НБУ, загальної динаміки ставок грошового ринку та інших факторів. Визначальним при встановленні величини відсоткової ставки за строковими депозитами є термін, на який розміщені кошти: чим триваліший термін, тим вища процентна ставка. Відсоткова ставка за строковими депозитами емітується банком для залучення коштів. Власники облігацій фактично надають банку довгострокову позику, за що отримують фіксований прибуток по ній протягом терміну дії позики. З настанням терміну погашення облігації банк повертає власнику номінальну вартість даної облігації. В Україні банківські облігації не набули належного розвитку. Причини, що призвели до такого становища: незабезпеченість облігацій, нездатність комерційних банків довести статутні капітали до розмірів мінімальних вимог НБУ, фінансові труднощі, з якими постійно стикаються комерційні банки, а також нерозвинений вторинний ринок цінних паперів.

Банківський вексель має депозитну форму і цим нагадує сертифікат. Проте, на відміну від останнього, банківський вексель може бути використаний його власником як платіжний засіб за товари і послуги, причому новий власник векселя може передати його третій особі шляхом індосамента. Для придбання банківського векселя покупець переказує кошти на рахунок банку-продавця, після чого останній виписує бланк векселя на ім'я покупця із зазначенням дати зарахування грошей. Погашення банківського векселя відбувається шляхом його викупу після закінчення строку обертання або ж дострокового викупу векселя. У банківському векселі вказується розмір прибутку у вигляді процента до номіналу, що одержує власник векселя. Це означає, що продається вексель

за номіналом, а викупується банком за ціною продажу.

Приклад.

Комерційний банк випустив вексель на номінальну суму 1000 грн на термін 60 днів за процентною ставкою 15% річних.

Необхідно визначити, за якою ціною банк продасть вексель та викупить його після закінчення терміну обертання.

Розв'язок: При продажу цього векселя банк отримає від покупця 1000 грн.

Після закінчення терміну обертання векселя банк сплатить його власнику 1025 грн ($1000 + 1000 \times 15 \times 60 / 360 \times 100$).

Одним із джерел поповнення ресурсів комерційного банку є позики, одержані у інших комерційних банків. Міжбанківський кредит — це позичковий капітал комерційного банку, що передається іншому банку у тимчасове користування на умовах повернення і платності. Кредитними ресурсами торгують комерційні банки, у яких в окремі періоди часу є надлишок ресурсів. Комерційні банки залучають міжбанківські кредити для:

- розширення своєї кредитної діяльності з клієнтами;
- отримання прибутку на купівлі-продажу ресурсів;
- регулювання банківської ліквідності та виконання вимог щодо обов'язкового резервування;
- встановлення більш тісних ділових стосунків між банками.

Кредитні відносини між комерційними банками здійснюються на договірних засадах шляхом укладання кредитних договорів, в яких обумовлюються сума кредиту, термін, рівень відсоткової ставки, порядок погашення та інші умови. При розгляді питання про надання міжбанківського кредиту банк-кредитор робить оцінку фінансового стану банку-позичальника, яка здійснюється на підставі: дотримання обов'язкових економічних нормативів діяльності комерційного банку, наявності прибутку та збитків, аналізу якості активів та пасивів, створення резервів під певні ризики, виконання зобов'язань комерційним банком у минулому, якості банківського менеджменту. З впровадженням в Україні ринку державних цінних паперів (ОВДП) значна частина операцій купівлі-продажу міжбанківських ресурсів відбувається під забезпечення цих цінних паперів.

Терміни міжбанківських депозитів можуть бути різними — від одного дня до шести місяців. Досить активно використовуються міжбанківські депозити (**овернайт**) на термін не більше одного операційного дня без урахування неробочих днів банку, мета яких полягає у підтримці поточної ліквідності. Сплата процентів за депозитом **овернайт** здійснюється одночасно з його поверненням.

Якщо комерційний банк залучив депозитні ресурси на між-

банківському ринку і не може їх повернути у встановлений термін, то він купує грошові кошти у іншого банку та розраховується зі своїм попереднім банком-кредитором. При порушенні терміну погашення міжбанківського кредиту звичайно застосовуються штрафні санкції.

Процентна ставка за міжбанківськими депозитами пов'язана з обліковою ставкою НБУ і, як правило, є нижчою ніж за кредитами, наданими суб'єктам господарської діяльності. Разом з тим, банкам вигідно розміщувати кредитні ресурси в інших банках у порівнянні з кредитуванням суб'єктів господарської діяльності, оскільки комерційні банки є більш надійними партнерами. Комерційні банки на купівлі-продажу ресурсів на міжбанківському ринку можуть отримувати суттєві доходи.

Загальний розмір отримання комерційним банком міжбанківських ресурсів обмежується певним розміром власного капіталу банку. Забороняється їх надання та отримання банківськими установами (філіями, управліннями, відділеннями тощо), які не є юридичними особами, крім випадків, коли це здійснюється за дорученням юридичної особи. Банківські установи можуть купувати та продавати ресурси тільки в системі одного банку, який має філійну мережу.

Комерційні банки позичають кошти у Національного банку України шляхом одержання кредитів через:

- закриті кредитні аукціони;
- ломбардний кредит (кредитування під забезпечення державних цінних паперів);
- операції “репо”. Це операції з цінними паперами, які складаються з двох частин і при яких укладається єдина генеральна угода між учасниками ринку (НБУ та комерційними банками) про продаж-купівлю державних цінних паперів на певний строк із зобов'язанням зворотного продажу-купівлі у визначений термін або на вимогу однієї зі сторін за заздалегідь обумовленою ціною;
- рефінансування у формі переобліку векселів та переказави векселів.

Економічна сутність кредитів НБУ полягає у тому, що на макрорівні через кредитування комерційних банків здійснюється емісія грошей в обіг і розширюється обсяг сукупної грошової маси в економіці, а на мікрорівні кредити НБУ сприяють підтриманню комерційними банками своєї ліквідності на необхідному рівні та зміні структури їхніх активів на користь кредитування своїх клієнтів.

Порядок та умови здійснення депозитних операцій комерційного банку

Депозитні операції — це операції із залучення грошових коштів на депозитні рахунки. Під час здійснення депозитної операції виконуються

такі операції: відкриття та реєстрація депозитного рахунку, залучення грошових коштів на депозит, вилучення коштів з депозиту, нарахування відсотків за депозитом та їх сплата клієнтам, повернення коштів з депозиту та закриття депозитного рахунку.

Комерційний банк відкриває клієнту строковий або ощадний депозитний рахунок на підставі таких документів:

- депозитної угоди;
- картки зі зразками підписів та відбитком печатки (для юридичних осіб);
- паспорта або документа, що його замінює, і зразка підпису (для фізичних осіб).

Депозитна угода укладається між банком та юридичною (фізичною) особою в двох примірниках, один із яких зберігається у банку, а інший у клієнта. Укладена угода засвідчує право комерційного банку керувати на свій розсуд залученими грошовими коштами і право вкладників отримувати у встановлений термін суму депозиту та відсотків за його користування. В депозитній угоді передбачаються: дата внесення депозиту, сума депозиту, форма зарахування коштів на депозитний рахунок, відсоткова ставка за користування депозитом, періодичність сплати відсотків, порядок повернення депозиту та відсотків після закінчення строку зберігання коштів, права, зобов'язання та відповідальність сторін тощо. В угоді проставляється номер відкритого особового депозитного рахунку. В номер рахунку вносять параметри, що характеризують вид, тип вкладу, строк дії, термін закінчення угоди, тип контрагента, відсоткову ставку та інші.

Підписана депозитна угода передається в бухгалтерію банку. Всі особові рахунки вкладників підлягають реєстрації як у бухгалтерії, так і в депозитному відділі банку. Датою відкриття депозитного рахунку є дата надходження грошей на депозитний рахунок. Форма надходження грошей обумовлюється угодою. Юридичні особи мають право переказувати кошти на депозитний рахунок тільки з поточного рахунку, а фізичні особи можуть вносити кошти готівкою або перераховувати з поточного рахунку.

Згідно з депозитною угодою можуть бути передбачені додаткові надходження грошей на депозитні рахунки. Строкові депозити не використовуються для здійснення поточних платежів.

Якщо вкладник бажає змінити суму вкладу — збільшити або зменшити, він може розірвати депозитну угоду і переоформити свій строковий вклад на нових умовах. Часткове вилучення коштів з депозиту передбачено тільки для окремих типів ощадних вкладів (пенсійних, для зарахування заробітної плати та інші).

Після закінчення депозитної угоди закриття депозиту здійснюється на основі оформлення **меморіального ордера**. Повернення депозиту і

сплата відсоткового доходу юридичним особам здійснюється тільки через перерахування коштів на поточний рахунок, а фізичним особам — шляхом виплати готівки або перерахування коштів на поточний рахунок. Дострокове закриття депозитного рахунку можливе на підставі заяви або клопотання вкладника.

За користування залученими коштами комерційні банки сплачують вкладникам відсотковий дохід, який може виплачуватись авансом, періодично (щомісяця, раз у квартал, за підсумками року) та після закінчення строку дії депозиту. Діючими правилами передбачено щомісячне нарахування відсотків незалежно від дати їх фактичної виплати відповідно до укладеної угоди. Відсотки підлягають нарахуванню щомісяця — не пізніше, ніж в останній робочий день місяця. Нараховані, але не сплачені відсотки відносять до нарахованих витрат. Нараховані за депозитами відсотки відображаються в балансі на перше число наступного місяця як зобов'язання банку, а в звіті про прибутки і збитки — як понесені витрати.

У банківській практиці застосовують три методи визначення кількості днів для розрахунку відсотків:

- 1) метод “факт/факт” — при розрахунку суми відсотків береться фактична кількість днів у місяці та році;
- 2) метод “факт/360” — при розрахунку суми відсотків береться фактична кількість днів у місяці, але умовно в році — 360 днів;
- 3) метод “30/360” — при розрахунку суми відсотків береться умовна кількість днів у місяці — 30 та у році — 360.

Незалежно від методу розрахунку відсотків при визначенні кількості днів враховується перший день і не враховується останній день угоди. Так, якщо термін депозитному договору встановлено з 14 травня до 10 серпня, то при визначенні кількості днів При цьому велике значення має процентна політика НБУ: встановлена офіційна облікова ставка виступає фактором регулювання попиту на міжбанківський кредит;

- 2) операції на відкритому ринку — операції з купівлі-продажу державних цінних паперів, що можуть збільшувати або зменшувати розмір пасивів комерційних банків;

• встановлення економічних показників регулювання діяльності комерційних банків: мінімальний розмір статутного фонду; співвідношення між розміром власних коштів банку і сумою активів (з урахуванням ступеня ризику їх втрати); обов'язкові резерви — частина ресурсів, внесених на безпроцентний рахунок в НБУ за його вимогою. Вони обмежують можливості кредитування і депозитної емісії; показники ліквідності комерційного банку і максимального розміру ризику на одного позичальника; інші показники.

Інструменти НБУ можуть бути ефективними лише в умовах

погодження їх з податковою політикою та чинним законодавством. Вилучення ресурсів Національним банком України для покриття бюджетного дефіциту тягне за собою зменшення ресурсів у комерційних банків.

У процесі управління ресурсами комерційний банк повинен вирішувати такі завдання:

- 1) виконувати вимоги НБУ щодо дотримання встановлених економічних нормативів;
- 2) не допускати наявності в банку коштів, які не приносять доходу, крім тієї її частини, яка забезпечує формування обов'язкових резервів;
- 3) підтримувати певне співвідношення між власними і залученими коштами.

Надмірна наявність залучених коштів збільшує ризик і підвищує потенційну загрозу неплатоспроможності банку. Переважне формування банківських ресурсів за рахунок власного капіталу веде до втрати певною групою акціонерів контролю над банком, зниження рівня виплати дивідендів та ринкової вартості акцій;

- 4) забезпечувати одержання банком прибутку за рахунок залучення якомога “дешевших” ресурсів;

При нарахуванні відсотків за звітний місяць останній день місяця має включатися в розрахунок, крім випадків, коли звітна дата є датою закінчення операції. Умови щодо нарахування відсотків визначаються депозитною (кредитною) угодою. Результати розрахунків показують, що для вкладника вигідний метод “факт/360”, а для позичальника — метод “30/360”.

Залучення коштів на депозит здійснюється за відсотковою ставкою, що визначається депозитною угодою. Для розрахунку нарахованих відсотків комерційні банки можуть використовувати номінальну або фактичну відсоткову ставку. Загальна сума нарахованих відсотків на дату закінчення терміну дії депозитної угоди не змінюється.

Розрахунок за допомогою номінальної відсоткової ставки (метод рівних частин) веде до того, що витрати банку в перші періоди завищені відносно до поточної вартості сумарних зобов'язань за депозитом, які включають номінал плюс відсотки. Розрахунок відсоткових витрат за допомогою фактичної відсоткової ставки (актуарний метод) дає змогу розподіляти витрати відповідно до поточної вартості депозиту в окремі періоди і відносити фактичні витрати банку до відповідної суми зобов'язань за депозитом, включаючи відсотки за ним, у визначений час. Тому вартість депозитних ресурсів, що визначається як співвідношення відсоткових витрат до сумарних зобов'язань за депозитом, буде незмінною.

Управління ресурсами комерційного банку — це діяльність, пов'язана із залученням грошових коштів вкладників та інших кредиторів, визначенням розміру і відповідної структури джерел грошових коштів у тісному зв'язку з їх розміщенням.

Існує два рівні управління ресурсами комерційного банку: державний рівень (управління здійснюється через НБУ з використанням різних фінансових інструментів); рівень комерційного банку.

До інструментів, які застосовуються НБУ, належать:

1) надання кредитів Національним банком України комерційним банкам, що безпосередньо впливає на розмір їх пасивів.

5) забезпечувати взаємозв'язок і взаємоузгодженість між депозитними операціями і операціями по видачі позик за їх строками та сумами;

6) особливу увагу в процесі організації депозитних операцій приділяти строковим депозитам, які найбільшою мірою забезпечують підтримку ліквідності балансу банку;

7) постійно намагатись, щоб резерви вільних (не залучених в активні операції) коштів на депозитних рахунках були мінімальними (резерв вільних банківських ресурсів визначається як різниця між залишками коштів на поточних та інших депозитних рахунках і величиною позичкової заборгованості);

8) здійснювати заходи щодо розвитку банківських послуг і підвищення якості та культури обслуговування клієнтів, що буде сприяти залученню вільних грошових коштів.

При управлінні кредитними ресурсами на рівні комерційного банку останній складає плани, в яких прогнозуються надходження вкладів та їх вилучення. При цьому враховуються загальні економічні умови, сезонність, рух процентних ставок, потреби клієнтів (особливо великих) у коштах. У процесі планування застосовуються: макроекономічний аналіз; інформація від клієнтів.

Розділ 12. Міжнародні валютно-кредитні установи та їх співробітництво з Україною

- 12.1. Міжнародний валютний фонд
- 12.2. Світовий банк
- 12.3. Європейський банк реконструкції та розвитку
- 12.4. Банк міжнародних розрахунків
- 12.5. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції
- 12.6. Взаємовідносини України з МВФ

12.1. Міжнародний валютний фонд

Міжнародний валютний фонд — міжурядова організація, призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами і надання їм фінансової допомоги при валютних ускладненнях, що викликаються дефіцитом платіжного балансу, шляхом надання коротко- і середньострокових кредитів у іноземній валюті (рис. 12.1).

Фонд — спеціалізована установа ООН — практично слугує інституційною основою світової валютної системи. МВФ був створений на міжнародній валютно- фінансовій конференції ООН, що проходила з 1 по 22 липня 1944 року в Бреттон-Вудсі (США). Конференція прийняла Статті Угоди про МВФ, яка є його Статутом і набрала чинності 27 грудня 1945 року; практичну діяльність Фонд розпочав з 1 березня 1947 року.

У зв'язку з еволюцією світової валютної системи Статут МВФ тричі переглядався:

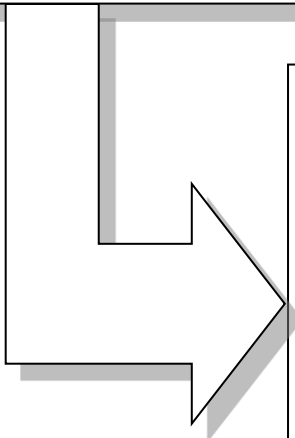
- 1) у 1969 р. з введенням системи СДР;
- 2) у 1976 р. зі створенням Ямайської валютної системи;
- 3) у листопаді 1992 р. з включенням санкції — припинення права брати участь у голосуванні — відносно до країн, що не погасили свої борги Фонду.

4) **Структура управління.** Управління в МВФ здійснюється згідно зі Статтями Угоди. В структуру управління МВФ входять Рада керівників, Тимчасовий комітет, Комітет розвитку, Виконавча рада, Керуючий, персонал.

Рада керівників — вищий керівний орган МВФ, в якому кожна країна-член представлена керівником і його заступником, що призначається на п'ять років. Звичайно це міністри фінансів або керівники центральних банків. Рада керівників звичайно збирається на сесії один раз в рік, але може мати намір або ухвалювати постанови, голосуванням поштою і частіше.

МВФ (англ. International Monetary Fund (IMF)) – міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, яка має статус спеціалізованого представницького закладу ООН. МВФ був заснований у 1944 р. Місто розташування – Вашингтон

Основні напрямки діяльності МВФ

- 
- сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют;
 - створення багатосторонньої системи платежів та розрахунків;
 - підтримка рівноваги платіжних балансів країн-членів Фонду;
 - здійснення системи заходів, спрямованих на регулювання валютних курсів, підвищення ступеню конвертованості валют;
 - надання короткострокових кредитів країнам-членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їх платіжних балансів;
 - організація консультативної допомоги за фінансовими та валютними питаннями

МВФ – організація акціонерного типу. Ресурси МВФ складаються з внесків країн-членів, для кожної з яких встановлюється квота, в залежності від частки країни у світовій торгівлі. Від розміру квоти залежить розмір фінансування з боку МВФ, число голосів і т.ін. Квоти переглядаються не рідше чим 1 раз в 5 років.

МВФ надає кредити за «принципом обумовленості», тобто висуваючи певні політичні та економічні умови, які повинні здійснюватися в програмах перебудови та стабілізації економіки.

Кредити надаються поетапно, траншами, та якщо країна не виконує поставлених умов, МВФ може відмовити в наданні наступного кредитного траншу.

Рис. 12.1. Сутність МВФ

Тимчасовий комітет виконує рішення Виконавчої ради. Складається з 24 керівників МВФ, міністрів або інших офіційних осіб високого рангу. Тимчасовий комітет збирається двічі в рік і звітує Раді керівників про управління і функціонування міжнародної валютної

(monetary) системи, а також вносить пропозиції про зміну Статей Угоди.

Комітет розвитку так само, як і Тимчасовий комітет, складається з 24 керівників МВФ, міністрів або інших офіційних осіб високого рангу, дає рекомендації і звітує Раді Керуючого МВФ.

Виконавча рада. Велику частину своїх повноважень Рада керівників делегує Виконавчій раді. Виконавча рада відає широким колом питань адміністративного і операційного характеру, а також займається питаннями, що стосуються політики Фонду відносно країн-членів.

Керівник. Вибраний Виконавчою радою, Керуючий МВФ очолює Виконавчу раду і є главою персоналу організації. Під управлінням Виконавчої ради Керівник відповідає за повсякденну діяльність МВФ. Керівник призначається на п'ять років і може бути переобраний на подальший термін.

Персонал. Статті Угоди вимагають від персоналу, призначеного в МВФ, демонстрації найвищих стандартів професіоналізму і технічної компетентності. Склад персоналу відображає інтернаціональність організації. Приблизно 125 націй представлені серед 2300 співробітників організації.

Квоти, що визначають фінансовий доступ і кількість голосів країн-членів. Кожний член МВФ має свою квоту (частку), виражену в СДР, яка рівна частці країни-члена в МВФ. Квота, яка була створена для відображення співвідношення розмірів економіки країн-членів, є базовим елементом у взаємовідносинах фінансового і організаційного характеру країн-членів і Фонду. Вона визначає кількість голосів, що є у країні-члена МВФ, і рівна 250 "базисних" голосів, які надаються кожній країні, що бере участь у Фонді, плюс 1 голос за кожні 1000000 СДР. Квота також визначає суму підписки країни на капітал МВФ і можливість використання ресурсів Фонду. Країна-учасник зобов'язана сплатити 25% від величини своєї підписки в СДР або у валюті інших країн-учасниць МВФ, що визначається, згідно зі статутом; залишок країна оплачує у своїй валюті.

Розвиток формул квот. Спочатку квоти країн-членів МВФ визначалися, але не напряму, згідно з Бреттон-Вудською формулою. Основними змінними цієї формули були такі показники, як річні імпорти і експорти, золоті запаси і доларові баланси, національний прибуток. Ці показники слугували базисом для обчислення квот до 60-х років.

У 1963 р. Бреттон-Вудська формула була переглянута, а також були додані нові формули.

Узяті разом, вони використовувалися як помічники у визначенні початкових квот нових членів і збільшенні квот старих учасників. Ці формули об'єднують економічні показники, описані вище, а також поточні прибутки, поточні витрати, а також показники, пов'язані з експортом та імпортом.

На початку 1980 р. МВФ спростив процедури розрахунку квот і удосконалив економічні дані, що використовуються у формулах.

Вступ в МВФ. Коли країна має намір стати учасницею МВФ, персонал фонду розраховує для неї квоту і порівнює отриманий результат з квотами вже перебуваючих у Фонді країн зі схожими економічними характеристиками. Отримане значення квоти обговорюється Комітетом “учасників” (**membership**) Виконавчої ради. Після того, як країна, що має намір вступити у Фонд, погодиться з умовами договору членства, Виконавча рада (в повному складі) готує резолюцію для Ради керівників. По завершенні всіх формальних кроків представлена країна запрошується у Вашингтон для підписання Статей Угоди.

На 1 серпня 1997 р. 181 країна була членом Фонду з сумою квот порядку 145,3 млрд СДР.

Кредитна діяльність МВФ. У Статуті Фонду для ідентифікації його кредитної діяльності використовуються два поняття:

- 1) угода (**transaction**) — надання валютних коштів країнам з його ресурсів;
- 2) операція (**operation**) — надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок позикових коштів. МВФ здійснює кредитні операції тільки з офіційними органами — казначействами, центральними банками, стабілізаційними фондами. Розрізняються кредити на покриття дефіциту платіжного балансу і на підтримку структурної перебудови економічної політики країн-членів.

Країна, яка потребує іноземної валюти, проводить купівлю резервів. Якщо національна валюта країни-боржника, що знаходиться в МВФ, купується іншою державою-членом, то тим самим погашається її заборгованість Фонду. Перша порція іноземної валюти, що купується країною-членом у МВФ в розмірі до 25% квоти (до Ямайської угоди колишня золота частка), з 1978 р. називається **резервною часткою**. Вона визначається як перевищення величини квоти країни-члена над сумою запасу національної валюти даної країни, що знаходиться в розпорядженні Фонду.

Кошти в іноземній валюті, які можуть бути придбані країною-членом понад резервну частку (100% величини квоти), діляться на чотири **кредитні частки (транші)** по 25% квоти. Гранична сума кредиту, яку країна може придбати у МВФ внаслідок цілковитого використання резервних і кредитних часток, складає 125% її квоти. Зобов’язання країни-кредитора, що передбачають проведення нею відповідних фінансово-економічних заходів, фіксуються в “листі про наміри”, що направляється в МВФ. Якщо Фонд визнає, що країна використовує кредит “всупереч цілям Фонду” або не виконує його розпоряджень, він може обмежити або цілковито припинити кредитування країни. Використання першої

кредитної частки може бути здійснене як у формі прямої купівлі іноземної валюти, при якій країна отримує всю потрібну суму негайно після схвалення Фондом її запиту, так і шляхом висновку з МВФ угоди про резервний кредит.

Угоди про резервний кредит, або угоди “стенд-бай” (**Standby Arrangements**), забезпечують країні-члену гарантію того, що вона зможе отримувати іноземну валюту від МВФ в обмін на національну відповідно до домовленості в будь-який час при дотриманні країною обумовлених умов. Подібна практика надання кредитів аналогічна відкриттю кредитної лінії.

Головним призначенням кредитів “стенд-бай” нині є кредитування макроекономічних стабілізаційних програм країн- членів МВФ. Валюта, що надається Фондом у вигляді резервного кредиту в рамках верхніх кредитних часткою, видається певними порціями (**траншами**) через встановлені проміжки часу протягом терміну угоди.

Основою для звертання країни до МВФ з проханням про надання кредиту в рамках системи розширеного кредитування може бути серйозне порушення рівноваги платіжного балансу, викликане структурними розладами в області виробництва, торгівлі або цінового механізму. Угоди про розширені кредити звичайно обмежені терміном в три роки; при необхідності і на прохання країн-членів — до чотирьох років. З листопада 1992 р. діють наступні ліміти доступу країн-членів до ресурсів МВФ в рамках резервних і розширених кредитних угод (разом або роздільно): надання кредитів протягом року — до 68% квоти країни-члена: кумулятивна, включаючи заборгованість країни по раніше отриманих кредитах, гранична величина — 300% квоти (в чистому розрахунку, тобто за вирахуванням суми майбутнього викупу країною її національної валюти протягом терміну кредитної угоди).

Спеціальні фонди. З метою розширення своїх кредитних можливостей МВФ практикує створення спеціальних фондів (англ. **facility** — пристрій, механізм, фонд). Вони розрізняються за цілями, умовами і вартістю кредиту.

1. **Фонд компенсаційного і непередбаченого кредитування** призначений для кредитування країн-членів МВФ, у яких дефіцит платіжного балансу зумовлений зовнішніми чинниками, що не залежать від них. У їх числі: стихійне лихо, непередбачене падіння світових цін, промисловий спад і введення протекціоністських обмежень в країнах-імпортерах, поява товарів-замінників і т. п. Цей фонд включає три компоненти:

1) з 1963 р. кредитування (в той час до 30% квоти) країн, особливо експортерів сировини, валютні надходження яких скорочуються внаслідок падіння світових цін на сировину;

2) з 1981 р. кредитування (до 15% квоти) країн-імпортерів зерна, що зазнають труднощі в зв'язку із зростанням світових цін на зерно: з грудня 1990 р. по червень 1992 р. кредитування країн-імпортерів нафти, нафтопродуктів і природного газу;

3) з 1988 р. компенсаційне фінансування непередбачених втрат для допомоги країнам, що відчують вплив непередбачуваних зовнішніх чинників (до 30% квоти).

Крім того, країна має можливість звернутися до МВФ з проханням про виділення коштів в рахунок особливої кредитної частки (до 20% квоти), яка може бути використана по вибору в доповнення до будь-якого з перерахованих трьох видів кредитування. Якщо труднощі платіжного балансу викликані

може бути серйозне порушення рівноваги платіжного балансу, викликане структурними розладами в області виробництва, торгівлі або цінового механізму. Угоди про розширені кредити звичайно обмежені терміном в три роки; при необхідності і на прохання країн-членів — до чотирьох років. З листопада 1992 р. діють наступні ліміти доступу країн-членів до ресурсів МВФ в рамках резервних і розширених кредитних угод (разом або роздільно): надання кредитів протягом року — до 68% квоти країни-члена: кумулятивна, включаючи заборгованість країни по раніше отриманих кредитах, гранична величина — 300% квоти (в чистому розрахунку, тобто за вирахуванням суми майбутнього викупу країною її національної валюти протягом терміну кредитної угоди).

Спеціальні фонди. З метою розширення своїх кредитних можливостей МВФ практикує створення спеціальних фондів (англ. **facility** — пристрій, механізм, фонд). Вони розрізняються за цілями, умовами і вартістю кредиту.

2. **Фонд компенсаційного і непередбаченого кредитування** призначений для кредитування країн-членів МВФ, у яких дефіцит платіжного балансу зумовлений зовнішніми чинниками, що не залежать від них. У їх числі: стихійне лихо, непередбачене падіння світових цін, промисловий спад і введення протекціоністських обмежень в країнах-імпортерах, поява товарів-замінників і т. п. Цей фонд включає три компоненти:

4) з 1963 р. кредитування (в той час до 30% квоти) країн, особливо експортерів сировини, валютні надходження яких скорочуються внаслідок падіння світових цін на сировину;

5) з 1981 р. кредитування (до 15% квоти) країн-імпортерів зерна, що зазнають труднощі в зв'язку із зростанням світових цін на зерно: з грудня 1990 р. по червень 1992 р. кредитування країн-імпортерів нафти, нафтопродуктів і природного газу;

6) з 1988 р. компенсаційне фінансування непередбачених втрат

для допомоги країнам, що відчують вплив непередбачуваних зовнішніх чинників (до 30% квоти).

Крім того, країна має можливість звернутися до МВФ з проханням про виділення коштів в рахунок особливої кредитної частки (до 20% квоти), яка може бути використана по вибору в доповнення до будь-якого з перерахованих трьох видів кредитування. Якщо труднощі платіжного балансу викликані **(purchase)**, або інакше — запозичення **(drawing)** іноземної валюти або СДР в обмін на еквівалентну кількість національної валюти, яка зараховується на рахунок МВФ у центральному банку даної країни. При розробці механізму МВФ передбачалося, що країни-члени будуть пред'являти рівномірний попит на валюти, а тому їх національні валюти, що надходять у Фонд, стануть переходити від однієї країни до іншої. Таким чином, ці операції не мали бути кредитними в строгому значенні слова. На практиці у Фонд звертаються з проханнями про надання кредиту головним чином країни з неконвертованими валютами. Внаслідок цього МВФ, як правило, надає валютні кредити державам-членам ніби “під заставу” відповідних сум неконвертованих національних валют. Оскільки на них немає попиту, вони залишаються у Фонді до викупу їх країнами-емітентами цих валют.

Доступ країн-членів до кредитних ресурсів МВФ обмежений певними умовами. Згідно з первинним Статутом вони полягали в наступному: по-перше, сума валюти, отриманої країною-членом за дванадцять місяців, що передували його новому звертання у Фонд, включаючи потрібну суму, не має була перевищувати 25% величини квоти країни; по-друге, загальна сума валюти даної країни в активах МВФ не могла перевищувати 200% величини її квоти (включаючи 75% квоти, внесених у Фонд по підписці). У переглянутому в 1978 р. Статуті перше обмеження було усунено. Це дозволяє країнам-членам використати свої можливості отримання валюти в МВФ протягом більш короткого терміну, ніж п'ять років, які було визначено раніше. Що стосується другої умови, то у виняткових обставинах і її дія може припинитися.

МВФ стягує з країн-кредиторів разовий комісійний збір у розмірі 0,5% від суми операції і певну плату **(charge)**, або процентну ставку, за кредити, що надаються їм, яка базується на ринкових ставках.

Після закінчення встановленого періоду часу країна-член зобов'язана зробити зворотну операцію — викупити національну валюту у Фонду, повернувши йому кошти в СДР або іноземних валютах. Крім того, країна-позичальник зобов'язана достроково проводити викуп своєї зайвої для Фонду валюти у міру поліпшення її платіжного балансу і збільшення валютних витрат лише зниженням експортної виручки або збільшенням витрат на імпорт зернових, ліміт компенсаційних кредитів обмежується 65% квоти країни. При використанні країнами кредитів Фонду для

відшкодування збитків, пов'язаних одночасно з падінням експортної виручки і збільшенням витрат на імпорт зерна, а також у разі одночасного застосування двох із трьох компонентів механізму компенсаційного кредитування встановлюється комбінований ліміт в розмірі 80% квоти. Загальний ліміт доступу до кредитів Фонду компенсаційного і непередбаченого кредитування з урахуванням всіх його компонентів складає 95% квоти країни.

У червні 1969 р. створено **Фонд кредитування буферних (резервних) запасів** для надання допомоги країнам, що беруть участь у створенні подібних запасів сировинних товарів відповідно до міжнародних угод, якщо це погіршує їх платіжний баланс. Ліміт — 30% квоти.

З 1989 р. функціонує Фонд фінансової підтримки операцій по скороченню і обслуговуванню зовнішнього боргу. Це пояснюється активною роллю МВФ в урегулюванні боргової кризи країн, що розвивалися в 80-х роках. При наданні резервних або розширених кредитів країнам-боржникам частина суми цих кредитів (до 25%) може бути зарезервована з метою скорочення основного боргу. Крім того, з метою часткової компенсації процентних платежів або додаткового забезпечення основного боргу при обміні по паритетній вартості боргових зобов'язань на облігації з більш низькою процентною ставкою МВФ може виділяти додаткові кошти понад резервні або розширені кредити. Ліміт кредитів складає з листопада 1992 р. 30% квоти країни. Фактично розміри додаткового кредиту визначаються Фондом внаслідок розгляду кожного конкретного випадку, з урахуванням “міри радикальності” програми макроекономічної стабілізації і структурної перебудови відповідної країни.

У квітні 1993 р. МВФ заснував **Фонд підтримки структурних перетворень**. Цей фонд орієнтований на країни, що здійснюють перехід до ринкової економіки шляхом радикальних економічних і політичних реформ. Мотивом для його використання є,

- **по-перше**, різке падіння надходжень від експорту внаслідок переходу до багатосторонньої, заснованої на ринкових цінах торгівлі;
- **по-друге**, значне і стійке збільшення вартості імпорту через світові ціни, особливо на енергоносії,
- **по-третє**, поєднання обох цих ситуацій.

Надання кредитів у цьому випадку зумовлюється виконанням країною-кредитором набору більш “м'яких” макроекономічних зобов'язань, ніж ті, з якими пов'язане отримання стандартних повномасштабних резервних кредитів. Країни-члени можуть отримувати кошти в рамках “проміжного”, або “перехідного”, кредитування до 50% їх квоти. Кредити надаються двома рівними частками по 50% кожна з інтервалом у півроку. Практично цей фонд утворений головним чином для країн колишнього СРСР, що переживають величезні труднощі в умовах

переходу до ринкової економіки і не здатних поки виконувати звичайні жорсткі вимоги МВФ.

Отримання країнами-членами МВФ коштів зі спеціальних фондів — це доповнення до їх кредитних часток. Використання країною ресурсів спеціальних фондів може збільшувати запас її національної валюти, що знаходиться в розпорядженні МВФ понад кумулятивних меж, встановлених для отримання кредитних часткою.

Крім уже функціонуючих нині чотирьох спеціальних фондів МВФ періодично створює тимчасові кредитні фонди з метою розв'язання гострих проблем міжнародних валютних відносин. Для їх формування притягуються позикові кошти з різних зовнішніх офіційних джерел.

До тимчасових спеціальних фондів належать:

1. 1) **нафтовий фонд** в обсязі 6,9 млрд СДР, або 8 млрд дол. (1974—1976 рр.); надавав кредити країнам-членам МВФ для покриття додаткових витрат, викликаних збільшенням вартості імпорту нафти і нафтопродуктів. Необхідні для цього ресурси позичили переважно країни-експортери нафти. Країни, що розвиваються, кількісно переважали серед одержувачів кредитів, але їх частка була невелика (1/3) в порівнянні з розвиненими державами. Умови надання кредитів з нафтового фонду були жорсткі: порівняно високі процентні ставки (не менше за 7,2% річних); обов'язкове виконання рекомендацій МВФ при проведенні національної енергетичної і валютної політики. Внаслідок цього доступ країн, що розвиваються, до ресурсів нафтового фонду був обмежений: за рахунок його кредитів вони покрили лише 1/3 додаткових витрат на імпорт нафти, що подорожчала;

2) **довірчий фонд** — в обсязі 4 млрд СДР, або 4,9 млрд дол. (1976—1981 рр.); створений в основному за рахунок прибутку від продажу на аукціонах частини золотого запасу МВФ. Одержувачами кредитів з цього фонду були найменш розвинені країни. Умови даних кредитів були порівняно пільгові: країни-позичальники не вносили в МВФ еквівалент коштів, що отримуються у національній валюті, процентна ставка невисока — 0,5%, термін кредиту 10 років. Ці умови найбільшою мірою відповідали вимогам країн, що розвиваються. 55 країн дістали з довірчого фонду 3 млрд СДР. Інша частина була передана державам, що розвиваються, пропорційно їх квотам;

3) **фонд додаткового кредитування, або фонд Віттевеєна** (на ім'я директора-розпорядника МВФ); час дії 1979—1984 рр. Мета цього фонду — надавати за рахунок позикових коштів додаткові кредити країнам, що переживають особливо різкі і затяжні кризи платіжних балансів і вже вичерпали ліміти звичайних кредитів МВФ. Ресурси фонду Віттевеєна (7,8 млрд СДР, понад 10 млрд дол.) сформовані за рахунок кредитів 13 країн-членів МВФ, а також Швейцарського національного

банку. Кредити з цього фонду отримали 26 країн;

4) **фонд розширеного доступу до ресурсів МВФ** — наступник фонду додаткового кредитування (1981 —1992 рр.). Мета фонду — надавати додаткові кредити країнам-членам, у яких масштаби нерівноваги платіжних балансів непомірно великі в порівнянні з розмірами їх квот. Цей фонд використовували в тих випадках, коли країна потребувала коштів у більших розмірах, ніж вона могла отримати в МВФ у рамках чотирьох кредитних часткою і системи розширеного кредитування, і на більш тривалий термін для здійснення коректуючих економічних заходів при більшому періоді погашення кредиту. Джерелом ресурсів фонду були власні кошти МВФ, залучені у формі підписки, і запозичення у інших країн. У зв'язку із збільшенням квот країн-членів МВФ вказаний фонд припинив свою діяльність в листопаді 1992 р.;

5) **Фонд структурної перебудови** (з березня 1986 р.) надає пільгові кредити найбільш бідним країнам, що розвиваються і переживають хронічну кризу платіжного балансу, з метою здійснення середньострокових програм макроекономічної і структурної перебудови. За станом на вересень 1993 р. 36 країн (з 61 країни, що мають на них право) отримали ці пільгові кредити в сумі 1,5 млрд СДР, або близько 2,1 млрд дол. Умови позик: 0,5% річних; погашення протягом 10 років; ротаційний період до 5 років. Ліміт кредитів — до 50% квоти. Джерело ресурсів (2,7 млрд СДР) — погашення кредитів, наданих довірчим фондом;

Розширений фонд структурної перебудови (з грудня 1987 р.) надає кредити за рахунок як невикористаних ресурсів фонду структурної перебудови, так і спеціальних позик і пожертв (6 млрд СДР). За своєю метою і механізмом функціонування цей фонд є наступником фонду структурної перебудови. Крім 61 країни право отримання кредитів від цього фонду в квітні 1992 р. було надане ще 11 країнам, включаючи Албанію і Монголію. 29 країн використали це право до вересня 1993 р. на суму 3,2 млрд СДР (фактично — 2,4 млрд СДР). Країна-член має можливість отримувати ці кредити терміном на 3 роки до 190% квоти, іноді — при виняткових обставинах — до 255% квоти. Спочатку термін для висновку угод про позики був встановлений по листопад 1990 р., надалі його неодноразово продовжували (до 28 лютого 1994 р.);

Наприкінці 1993 р. утворений **новий розширений фонд структурної перебудови** — правонаступник попереднього. Обсяг нового фонду — 5 млрд СДР (близько 7 млрд дол.) для надання пільгових позик терміном три роки і 2 млрд СДР (близько 3 млрд дол.) для субсидування процентних ставок по цих позиках. До травня 1994 р. 43 країни погодилися брати участь у формуванні цього фонду. У програмах структурної перебудови економіки, які стануть здійснюватися при сприянні нового фонду, приділятиметься більше уваги соціальному захисту населення і

вдосконаленню структури державних витрат. Термін дії нового розширеного фонду структурної перебудови — до кінця 1996 р., а кошти по укладених угодах надаватимуться країнам-позичальникам до кінця 1999 р.

Утворення **додаткових спеціальних фондів** у рамках МВФ шляхом запозичення ресурсів у інших країн-членів — це один із виявів процесу адаптації системи міждержавного кредитування і валютного регулювання до умов світової економіки, що міняються. МВФ виконує роль посередника при перерозподілі позикового капіталу від більш благополучних країн-кредиторів до країн, що випробовують потребу в кредитах. Одночасно, справляючи силовий вплив на економічну політику країн-кредиторів, він виступає як гарант повернення цих коштів.

Роль МВФ у регулюванні міжнародних валютно-кредитних відносин. МВФ здійснює спостереження і контроль над дотриманням країнами-членами свого Статуту, який фіксує основні структурні принципи світової валютної системи.

2) За час свого існування МВФ перетворився в достовірно універсальну організацію, добився широкого визнання як головний наднаціональний орган регулювання міжнародних валютно-кредитних відносин, авторитетний центр міжнародного кредитування, координатор міждержавних кредитних потоків і гарант платоспроможності країн-кредиторів. Одночасно він починає грати важливу роль в реалізації рішень “сімки” провідних держав Заходу, стає ключовою ланкою системи регулювання світової економіки, що формується, міжнародної координації, узгодження національних макроекономічних політик. Фонд зарекомендував себе активно функціонуючим світовим валютним інститутом, нагромадив великий і корисний досвід.

12.2 Світовий банк

Світовий банк, заснований в 1944 році, є однією з найбільших у світі організацій, що подають допомогу з метою розвитку. Банк, що надав у 2002 фінансовому році країнам-клієнтам позики на загальну суму 19,5 млрд дол. США, нині здійснює свою діяльність більш ніж у 100 країнах, що розвиваються, подаючи фінансову й консультаційну допомогу з метою підвищення рівня життя загалом і поліпшення життя найбіднішого населення. Банк розробляє стратегію допомоги для кожної зі своїх країн-клієнтів у співробітництві з державними органами, неурядовими організаціями й приватним сектором. Представництва Банку в різних країнах світу займаються реалізацією його програм, підтримують зв'язок з урядом і цивільним суспільством і сприяють більш глибокому розумінню проблем розвитку.

Група Світового банку.

Група Світового банку складається з п'яти юридично відокремлених підрозділів:

- **Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)** — надає позики безпосередньо країнам-учасникам або іншим позичальникам під гарантію держави-учасниці (рис. 12.2);

МБРР входить до складу Світового банку та був заснований в 1945 р. Обслуговує переважно країни, що розвиваються та країни колишнього СРСР. Мета: нарощування кредитного потенціалу, впровадження нових фінансових продуктів та банківських технологій.

Ресурси МБРР формуються за рахунок внесків країн-членів та залучених коштів, мобілізованих на міжнародних фінансових ринках шляхом випуску боргових інструментів та продажу Пенсійним Фондам, страховим компаніям, комерційним банкам. Також залучаються кошти ЦБ, державних установ та міжнародних організацій за ринковими процентними ставками.

Країни, які подають заяву на вступ в МБРР, повинні спочатку бути прийняті в МВФ. Всі займи банку повинні гарантуватися урядами країн-членів. Позики виділяються під процентну ставку, яка змінюється кожні 6 місяців. Позики надаються, як правило, на 15-20 років з відстрочкою платежу за основною сумою позики від 3 до 5 років.

Рис. 12.2. Сутність Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР)

- Міжнародна асоціація розвитку (МАР) — надає кредити для розвитку найбільш біднішим країнам (рис. 12.3);

- Міжнародна фінансова корпорація (МФК) — сприяє розвитку і забезпеченню фінансування приватних підприємств у державах, що формують ринкову економіку, на основі надання позик та випуску нових акцій;

- Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС) — арбітражний інститут, де слухаються справи іноземних інвесторів і країн-реципієнтів;

- Багатостороннє інвестиційно-гарантійне агентство (БАГІ) — страхує іноземних інвесторів від певних категорій некомерційних ризиків і сприяє отриманню іноземних інвестицій державами-членами.

МАР є підрозділом Світового банку, який надає допомогу найбільш бідним країнам світу.

МАР була заснована в 1960 р. та її задачею є скорочення бідності шляхом надання безпроцентних кредитів та грантів для реалізації програм, направлених на прискорення економічного росту та покращення умов життя.

МАР доповнює собою інший підрозділ Світового банку – МБРР. МБРР та МАР мають спільний персонал та спільну штаб-квартиру та оцінюють проекти на підставі одних й тих самих жорстких стандартів.

МАР надає позики на пільгових умовах. Це означає, що проценти за ними не стягуються, а строки погашення збільшені до 35-40 років при 10-річному пільговому періоді.

Рис. 12.3. Сутність Міжнародної фінансової корпорації (МФК)

Міжнародний банк реконструкції та розвитку — міжнародна урядова організація для довготермінового кредитування економіки країн-членів.

З 1947 р. МБРР набув статусу спеціалізованої організації ООН. Відповідно до статуту банку, його членами можуть бути лише держави-члени МВФ. МБРР — відокремлений від МВФ інститут, що доповнює приватний інвестиційний капітал. Кожна країна-член МВФ зобов'язана вступити в МБРР, що надає їй право позичати кошти з фондів, отримувати допомогу з метою розвитку банку та брати участь у справах банку й конкурсах на одержання контрактів за всіма проектами, що фінансуються банком.

Основні цілі функціонування МБРР:

- сприяння розвитку продуктивних сил та ресурсів у менш розвинутих країнах;
- доповнення приватних інвестицій на забезпечення фінансування у виробничих цілях, коли приватний капітал недосяжний;
- сприяння міжнародній торгівлі та підтримці рівноваги платіжного балансу, а через сприяння інвестуванню — підвищення продуктивності праці, рівня життя та умов праці в державах-членах;
- надання позик під необхідні проекти;
- здійснення своєї діяльності з урахуванням впливу міжнародних інвестицій на умови ділової активності на території країн-членів.

Капітал МБРР організований у формі акцій. Початкове число акцій банку було 100000 із номінальною вартістю 100 тис. доларів США кожна.

Найбільшу участь у капіталі МБРР узяли промислово розвинуті країни. За перші десять років діяльності банку Сполучені Штати Америки отримали 34,1% акцій, Великобританія — 14%, Франція — 5,6% від загальної суми підписки.

МБРР використовує різні джерела фінансування. Дохід банку формується в результаті його кредитних операцій, надання послуг, здійснення технічної допомоги країнам-членам й інвестицій у фінансові активи. МБРР утворює та підтримує резервний капітал, що фінансується за рахунок:

- резервів, створених безпосередньо із загального доходу (до вирахування чистого прибутку);
- додаткових резервів, створених зі спеціальних щорічних відрахувань банку з чистого прибутку;
- спеціальних резервів, фінансованих через спеціальні комісійні, що перебувають у високоліквідній формі.

Позики МБРР обмежені 100% його первинного підписного капіталу, резервів та прибутку.

Головним органом управління МБРР є Рада керуючих, яка складається з представників усіх країн-членів. До її компетенції входить вирішення всіх питань стосовно розвитку банку.

Рада керуючих збирається один раз на рік. Кожна держава — член банку має у своєму розпорядженні 250 голосів плюс один голос за кожну акцію, якою вона володіє.

Виконавчий орган МБРР — Директорат, до якого входять двадцять чотири директори-розпорядники: п'ятеро з них призначаються державами, що мають більшу частину акцій, а дев'ятнадцятеро обираються Радою керуючих із числа представників інших країн-членів. Директорат обирає президента банку, який здійснює оперативне керування діяльністю банку.

Міжнародна асоціація розвитку — створена 1960 р. Це міжнародна спеціалізована урядова організація, метою якої є підтримка економічного розвитку, збільшення продуктивності й стандартів життя у менш розвинутих країнах світу, які є членами асоціації, зокрема — запровадження фінансування для задоволення важливих потреб їх розвитку. Як спеціалізована установа, належить до системи ООН.

МАР надає країнам безпроцентні кредити на 35—40 років. Погашення кредитів починається з 11-го року після початку їх використання. За використання кредитів МАР стягує 0,75% комісійних. Членами асоціації можуть бути лише члени МБРР.

Обидві організації (МАР і МБРР) здійснюють фінансування проектів розвитку, мають однаковий штат, а президент банку є одночасно керівником МАР. До складу МАР входять 159 країн, 26 із яких належать до розвинутих.

Головною відмінністю між цими двома організаціями є шлях залучення фінансових ресурсів для кредитування та умови, на яких вони надають позики державам із перехідною економікою. Якщо МБРР більшу частину своїх фінансових коштів отримує на світових фінансових ринках і надає позики під більш низький відсоток і на більші терміни погашення, то МАР надає країнам безвідсоткові кредити. Джерелом фінансування МАР є внески держав-донорів.

Головним напрямом діяльності МАР є кредитування проектів у найменш кредитоспроможних країнах із метою їх економічного розвитку, підвищення продуктивності праці й рівня життя.

МАР за організаційною структурою та методами управління побудована аналогічно до МБРР і має Раду керуючих, виконавчих директорів, президента і персонал для виконання визначених зобов'язань.

Міжнародна фінансова корпорація — створена в 1956 р. Членами МФК є 170 держав. Фактично МФК — філія МБРР та спеціалізується на таких напрямках:

- фінансування підприємництва в країнах-членах шляхом надання позик безпосередньо приватним компаніям та інвестування в них власних коштів без вимог гарантій з боку уряду. Позики надаються терміном на 6—12 років в основних валютах за фіксованими або плаваючими курсами;
- здійснення інвестицій за рахунок власних коштів в обробну та видобувну промисловість, сільське господарство, комунальні підприємства, туризм;
- залучення приватних фінансових коштів для інвестицій у проекти з розвитку інфраструктури, охорони довкілля.

Вищою радою МФК є Рада керуючих. До її складу входять ті самі особи, що й до складу МБРР. Виконавчі директори теж суміщають свої посади в МБРР та МФК.

Ресурси МФК складаються з внесків держав-членів, кредитів МБРР, відсотків від наданих позик, фінансових зборів, дивідендів та участі у прибутках, доходів від продажу акцій, плати за послуги, депозитів та операцій із цінними паперами, а також із коштів, зароблених на міжнародних ринках капіталу.

Діяльність МФК ґрунтується на таких головних принципах:

- каталізатора, що означає залучення до участі в проектах приватних інвесторів;
- рентабельності — для обґрунтування співпраці з приватним сектором;
- участі МФК як важеля, що доповнює природний ринковий прогрес.

Міжнародна фінансова корпорація є інвестиційним банком Групи Світового банку для країн, що розвиваються.

Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів — міжнародна організація, головною метою якої є посередництво й вирішення інвестиційних спорів між урядами та приватними іноземними інвесторами. МЦІУС було створено 1966 р. Головою організації є президент Світового банку.

Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій — міжнародна спеціалізована урядова організація, метою якої є підтримка заохочення інвестицій на виробничі цілі в державах- членах, зокрема в країнах, що розвиваються, шляхом надання гарантій, включаючи спільне перестрахування від некомерційних ризиків; здійснення допоміжних заходів для сприяння надходженням інвестицій у країни, що розвиваються, та між ними.

БАГІ було створено 1988 р. як філію Світового банку. До його складу входять 154 країни. Членами БАГІ можуть бути лише члени МБРР.

Основними напрямками діяльності агентства є збільшення можливостей для страховиків шляхом спільного страхування та перестрахування, страхування інвестицій у державах, що мають підвищені ризики, обслуговування інвесторів, які не мають доступу до офіційно визнаних страховиків, тощо.

БАГІ за організаційною структурою й методами управління побудоване аналогічно до Міжнародного банку реконструкції та розвитку. Агентство має Раду керуючих, Раду директорів, президента і персонал для виконання своїх зобов'язань.

12.3. Європейський банк реконструкції та розвитку

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) був заснований в 1990-ому, а розпочав свою діяльність в 1991 році. До цього часу припадає початок важливих соціально-економічних і політичних зрушень у країнах Східної Європи. В громадських і урядових колах цих країн визріло розуміння необхідності переходу до ринкової економіки. Але перебудова всієї структури соціалістичної економіки вимагала неабияких коштів. Для їх поповнення, для стимулювання реформ і було створено ЄБРР.

До складу ЄБРР увійшли всі європейські країни, а також декілька неєвропейських країн — Австралія, Єгипет, Ізраїль, Кіпр, Марокко, Мексика, Нова Зеландія, Республіка Корея, США, Японія. Крім того, як нащадки СРСР членами банку стали всі азіатські республіки СНД. Усього учасниками ЄБРР є 60 країн. За статутом ЄБРР його членами можуть стати як європейські, так і неєвропейські країни, але всі вони мають бути членами МВФ.

Управління банку знаходиться в Лондоні.

Основні цілі ЄБРР:

- сприяння економічному розвитку і реконструкції країн Центральної і Східної Європи (ЦСЄ), які заявили про свою прихильність демократичним принципам;
- надання допомоги країнам ЦСЄ в модернізації виробничої бази, в організації конкурентоспроможної підприємницької діяльності в приватному секторі;
- сприяння в залученні інвестицій у виробництво, сферу послуг і фінансовий сектор;
- стимулювання великих економічно обґрунтованих проектів;
- надання технічної допомоги в реалізації проектів;
- сприяння формуванню ринку капіталів;
- сприяння у вирішенні екологічних проблем.

Звертає на себе увагу той факт, що серед найважливіших цілей міжнародного банку вперше поставлено вирішення екологічних проблем.

Організаційна структура ЄБРР:

- Рада керуючих;
- Директорат;
- Президент і віце-президент;
- Консультативна рада з питань довкілля.

Рада керуючих є вищим органом ЄБРР. Кожна країна в Раді представлена керуючим і його заступником. Рада керуючих вирішує кардинальні, стратегічні питання діяльності ЄБРР. До її компетенції належить приймання нових членів, виключення з членів Банку, зміни розміру уставного капіталу, обрання директорів і президента Банку та ін. Рада має право давати вказівки Директорату щодо виконання тих або інших завдань.

Директорат складається з 23 членів. З них 11 обираються керуючими, що представляють Бельгію, Великобританію, Німеччину, Грецію, Данію, Ірландію, Іспанію, Італію, Люксембург, Нідерланди, Португалію, Францію, а також ЄС і Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Решта 12 керуючих представляють інші країни, поділені на групи: 4 — від країн ЦСЄ; 4 — від решти європейських країн; 4 — від неєвропейських країн. Директорат здійснює загальне керівництво діяльністю Банку, визначає основні принципи його політики відповідно до вказівок Ради керуючих, підсумовує річний баланс, затверджує бюджет.

Президент керує поточними справами Банку. Він є офіційним представником ЄБРР на міжнародних форумах. Президент здійснює організаційну роботу, в тому числі наймання й звільнення службовців Банку. Він головує в Директораті, але участі в голосуванні звичайно не бере.

Функціонально ЄБРР поділено на департаменти, які перебувають під

безпосереднім керуванням Президента і віце-президентів. У їхньому відомстві: банківські операції; фінанси; проектна експертиза; відомство головного економіста; комунікації; персонал; адміністрація.

Департамент банківських операцій, що координує комерційну діяльність країн ЦСЄ, поділяється на два підрозділи за регіональним принципом — “північні країни” і “південні країни”. Україна входить до групи південних країн.

Консультативна рада з питань довкілля складається з 17 фахівців у галузі екології. Вони консультують Банк з екологічних аспектів проектів, що реалізуються.

Організаційна структура Банку включає і процедуру прийняття рішень. У багатьох випадках при голосуванні досить простої більшості. Але при обговоренні найважливіших питань у Раді керуючих або в Директораті необхідна кваліфікована більшість. Кожна країна має кількість голосів, пропорційну своїй квоті в уставному капіталі. Найбільші квоти мають США — 10%; Італія, Німеччина, Франція, Великобританія і Японія мають по 8,5%. Таким чином, жодна країна самотужки не може заблокувати рішення, навіть якщо при голосуванні потрібна кваліфікована більшість.

Формування ресурсів.

При утворенні ЄБРР його капітал формувався шляхом випуску акцій на суму 10 млрд ЕКЮ. Потім капітал значно збільшився (в 1996 р. — подвоївся). Квоти в уставному капіталі розподіляються таким чином (в %):

- країни — члени ЄС, ЄІБ і власне ЄС — 51;
- країни ЦСЄ — 13;
- решта європейських країн — 11;
- неєвропейські країни — 24.

Отже, країнам ЄС належить вирішальний вплив в ЄБРР.

Фінансові ресурси Банку формуються також за рахунок позичкових коштів, коштів, отриманих в погашення позик, за рахунок виручки від реалізації інвестицій в акціонерний капітал.

ЄБРР заснував спеціальні фонди на кошти з доходів, отриманих від інвестицій. Ці фонди призначені для підготовки інвестиційних проектів і здійснення інвестицій в країни-члени. Кошти фондів використовуються для кредитування низькорентабельних галузей соціальної інфраструктури.

Кредитно-інвестиційна політика ЄБРР.

Відповідно з основними цілями Банку його політика спрямована, насамперед, на піднесення і структурну перебудову країн Центральної і Східної Європи. Діяльність ЄБРР досить різноманітна і перспективна. Вона включає: надання кредитів на розвиток виробництва; інвестування в капітал; гарантоване розміщення цінних паперів; надання позик під реконструкцію й розвиток інфраструктури. Пріоритетними сферами

кредитування є: фінансовий сектор, енергетика, телекомунікації, транспорт і агробізнес.

ЄБРР перетворився на значного інвестора в країнах ЦСЄ: на нього припадає 15% усіх прямих капіталовкладень в регіоні; переважна їх більшість йде у приватний сектор.

Україна й ЄБРР. Україна стала членом ЄБРР в 1992 році. За обсягом кредитів банку країнам Центральної і Східної Європи Україна посідає друге місце, що свідчить про високу оцінку ролі нашої країни в Європі.

Паралельно ЄБРР в Україні здійснює великі програми з охорони навколишнього середовища по регіону Балтійського моря, дельти Дунаю, водного середовища Чорного моря.

Європейський банк реконструкції та розвитку формально є регіональною організацією, проте за складом учасників він виходить за межі регіону, а отже належить до глобальних організацій. ЄБРР є третьою міжнародною кредитно-фінансовою організацією за обсягом кредитів, що надаються Україні. Позички ЄБРР безпосередньо йдуть на розвиток виробництва, причому значна їх частина спрямована на підтримку приватних малих і середніх підприємств.

ЄБРР працює на комерційній основі, кредити надаються на умовах ринкових ставок. До запровадження у ЄБРР підключені найсолідніші комерційні банки України.

На думку експертів ЄБРР, в Україні насамперед потрібно розвивати мікропідприємництво, малий та середній бізнес, розширювати соціальну базу реформ і відповідно дохідну базу для розвитку банківської системи та ринку капіталів. З цією метою ЄБРР будуватиме свою роботу через досить успішну кредитну лінію з підтримки малого і середнього бізнесу, через Банк мікрокредитування, який активно “приростає” у регіонах, а також надаючи прямі кредитні лінії окремим банкам.

Ще однією важливою метою ЄБРР в Україні є допомогти нашій країні змінити самі банки. Адже, як впливає з останнього огляду 1000 найбільших банків світу, який проводив журнал **The Banker**, перший український банк посідає 980 місце. Це — Промінвестбанк. Найбільший за капіталом український банк на кілька порядків менший від своїх побратимів. Для порівняння: у тому самому списку 13 російських банків, 13 — філіппінських, 12 — аргентинських, 11 — польських, 9 — єгипетських, 8 — чилійських, 6 — угорських, 5 — чеських та венесуельських, 2 — узбецькі. І всі вони в цьому рейтингу перед нами.

З огляду на це, планується участь ЄБРР у формуванні капіталу ряду банків, надання субординованих кредитів, технічної допомоги банкам-партнерам. Крім того, кільком українським фінансовим установам може бути надано методичну допомогу для розроблення їхнього міжнародного профілю і залучення капіталу безпосередньо на міжнародних ринках.

Важливу роль може відіграти і можливість ЄБРР підтримати ініціативу банків з організації ринку синдикації кредитів (оскільки, якщо один банк не в змозі через незначні розміри капіталу надати кредит великому позичальнику, кілька банків можуть об'єднуватись у консорціум).

Тепер кілька слів про нові проекти, що перебувають на різних стадіях підготовки і відповідають “генеральним” пріоритетам, визначеним у новій стратегії ЄБРР щодо України. “Трубопровід” (як висловлюються банкіри) проектів наповнений десь на 850 млн євро, з яких проекти на суму 330 млн набирають уже більш-менш конкретних обрисів. У тому числі: 180 млн — у галузі енергетики, понад 100 млн — в агробізнесі, 35 млн — у сфері муніципальної інфраструктури (переважно водопостачання), 10 млн — у сфері нерухомості та готельного бізнесу.

Частіше, ніж будь-коли, до поля зору ЄБРР потрапляє і сектор небанківських фінансових установ. Передусім це стосується розвитку іпотечного кредитування, лізингу та страхового бізнесу. Зокрема ЄБРР спільно з іншими МФО планує зосередитись на наданні технічної допомоги, аби завершити створення нормативно-правової бази у сфері іпотечного фінансування, а також ідентифікувати перші пілотні проекти, приміром, у сфері страхування життя. На жаль, зазначена сфера в Україні практично відсутня.

І на завершення — про наймогутніший з усіх проектів, що стосується добудови двох ядерних енергоблоків. Його ЄБРР був готовий остаточно затвердити ще наприкінці 2001 року. На прохання української сторони проект повернувся на доопрацювання, пов'язане з коригуванням окремих параметрів та умов цього великого (орієнтовно 215 млн дол.) і водночас одного з найскладніших кредитів (загальний пакет фінансування — 1,4 млрд дол.). Довгий час тривали консультації. ЄБРР зобов'язався надати ці кошти Україні після закриття ЧАЕС, але й досі своїх обіцянок Банк не виконав. Причиною цього стало невиконання додаткових умов Банку, які він висунув пізніше і які Україна до цього часу ще не виконала. Нині будівництво енергоблоків майже завершено за повного фінансування українською стороною. Обіцяні кошти ЄБРР так і не надав.

Реалізація планів подальшого співробітництва України і ЄБРР багато в чому залежить від виконання певних завдань. Зміцнювати інститути, що підтримують ринкові відносини, у тому числі приватизацію і реструктуризацію великих підприємств, активніше здійснювати політику консолідації та зміцнення банківського сектору, “розкручувати” інноваційний і творчий потенціал малого й середнього підприємництва, поліпшувати інвестиційний клімат — ось що, з досвіду ЄБРР, має впевнено поставити Україну на карту міжнародних інвесторів.

12.4. Банк міжнародних розрахунків

Найстарішою кредитною інституцією регіонального типу є Банк міжнародних розрахунків (БМР). Основна мета його створення полягала у врегулюванні проблем платежів Німеччини. Засновниками БМР стали група із шести центральних банків (Бельгії, Великобританії, Німеччини, Італії, Франції та Японії) і група банків США на чолі з Банкірським домом Моргана. За згодою сторін Банк розміщений у Швейцарії, яка надала йому Установчу хартію, але його діяльність регулюється міжнародним правом. Нова міжнародна організація має була сприяти співробітництву центральних банків країн-учасниць і надавати додаткові можливості щодо здійснення міжнародних фінансових операцій (стаття 3 першого Статуту). БМР розпочав свою діяльність 17 травня 1930 р. у Базелі. До 1932 р. його учасниками стали ще 19 країн Європи.

Банк міжнародних розрахунків незмінно залишається центральною банківською установою на світовій арені. Він належить центральним банкам країн-членів, контролюється ними, надає чимало суто спеціалізованих послуг центральним банкам — як членам БМР, так і іншим центральним банкам.

Одна з основних цілей міжнародної діяльності Банку полягає в зміцненні міжнародної фінансової стабільності. Особливої актуальності така діяльність набуває в сучасних умовах інтеграції світових фінансових ринків. Це визначає місце і роль банку в системі міжнародних відносин: БМР є місцем зустрічі представників центральних банків; є банком центральних банків — зберігає їх депозити, які становлять значну частку світових валютних резервів, здійснює розрахунки між ними на кліринговій основі; є агентом або довіреною особою з різноманітних міжнародних фінансових домовленостей.

Адміністративна структура БМР має три органи: загальні збори акціонерів, рада директорів і правління.

Загальні збори скликаються щороку, як правило, у другий понеділок червня з представників центральних банків- акціонерів, голоси яких розподіляються пропорційно до кількості їх акцій.

До складу Ради директорів входять шість керуючих центральних банків. Крім того, кожний із них призначає ще одного члена, який представляє його країну. Сьогодні членами ради директорів є керуючі центральних банків Бельгії, Німеччини, Італії, Великобританії, Франції і голова Ради керуючих ФРС США. Положення Статуту передбачає вибір у Раду ще не більше дев'яти керуючих інших центральних банків-членів. Нині вибраними членами є Канада, Нідерланди, Швейцарія, Швеція та Японія. Із числа членів Ради директорів обирається голова і призначається президент банку (з 1948 р. ці дві посади виконує одна особа). Із 30 червня

1997 р. ці посади обіймає керуючий Національним банком Бельгії Альфонс Верплатсе.

Рада директорів призначає головного менеджера (нині ним є Ендрю Д. Крокетт) та інших членів правління, яке здійснює оперативну діяльність з керівництва банком.

Членами БМР нині є 41 центральний банк країн Європи, Азії, Африки та США, ряд країн очікують рішення щодо включення їх до БМР. США представлені у Банку **City Bank Corp**, а не Федеральною Резервною Системою (ФРС). Однак остання тісно співпрацює з Банком: на щомісячних нарадах у Базелі (Базельський клуб) і загальних зборах засновників БМР завжди присутній член Ради керуючих ФРС. Пріоритет в управлінні діяльністю БМР належить країнам Західної Європи.

За правовим статусом БМР є компанією з обмеженою відповідальністю, що має випущений акціонерний капітал. Статутний акціонерний капітал банку міжнародних розрахунків складає 1500 млн золотих франків у вигляді 600000 акцій з рівною номінальною вартістю (2500 золотих франків за акцію). Відповідно до статті 7 Статуту БМР, акції, що випущені (517125 акцій), цілком оплачені з розрахунку 25% їх номінальної вартості (625 золотих франків за акцію). Станом на 31 березня 1997 р. оплачена частина акціонерного капіталу БМР складала 323,2 млн золотих франків.

На капітал Банку кожна країна-учасниця в межах свого патового внеску може здійснити або пряму підписку на акції або продаж їх на відкритому валютному ринку. Перший шлях передбачає, що центральні банки самі підписуються на акції, а другий — що вони можуть організувати публічну підписку на акції у своїх країнах. Відповідно до другого підходу частина випуску акцій у Бельгії, Франції і повний випуск у США належать приватним акціонерам. Частка цих держателів у капіталі Банку складає 14%, і близько 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, де проходила первісна підписка на національний випуск акцій.

БМР виконує цілий ряд функцій. Зокрема він:

- здійснює широке коло банківських операцій з метою сприяння центральним банкам в управлінні їх валютними резервами, тобто БМР є банком центральних банків;
- слугує форумом (організатором) міжнародного грошово-кредитного і валютного співробітництва, у рамках якого періодично зустрічаються керівники центральних банків;
- виступає інформаційно-дослідним центром з питань грошово-кредитних і валютно-фінансових відносин;

- виконує функції агента та довіреної особи з виконання міжнародних фінансових угод, у тому числі до 1994 р. у рамках ЄС.

Як банк центральних банків, БМР виконує важливу функцію координатора діяльності цих банків. Водночас не тільки центральні банки-акціонери, а й інші центральні банки (близько 120), а також різноманітні міжнародні фінансові установи використовують БМР як банк. Крім здійснення взаємних міжнародних розрахунків, він надає усілякі фінансові послуги щодо управління зовнішніми резервами центральних банків.

Крім того, БМР приймає від центральних банків короткострокові вклади (до трьох місяців) в іноземній валюті або золоті. На кінець березня 1997 р. загальна сума депозитів у БМР складала близько 113,1 млрд дол. США, що складає близько 7% світових валютних запасів. Із цими коштами БМР виконує такі операції:

- операції з валютою і цінними паперами (в основному короткострокові державні цінні папери);
- депозитно-позичкові операції (надає центральним банкам забезпечені золотом або депозитами кредити, іноді надає незабезпечені (резервні) кредити на надто короткі строки);
- приймання урядових вкладів за особливими угодами (БМР не дозволено надавати кредити урядам або відкривати їм поточні рахунки);
- інвестиційні послуги управління портфелем цінних паперів;
- операції з купівлі-продажу і зберігання золота;
- інші послуги на світових ринках як агента або кореспондента центральних банків (проміжне фінансування).

БМР — це своєрідний форум, що сприяє міжнародному співробітництву банків. Він регулярно організовує у себе зустрічі (Базельські зустрічі) представників центральних банків країн-членів та інших центральних банків, співпрацює з Групою десяти. Головна мета цих зустрічей — досягнення високого ступеня взаєморозуміння з питань грошово-кредитного й економічного характеру, функціонування світової валютної системи тощо.

БМР створює можливості для роботи різноманітних комітетів (як постійних, так і спеціальних), що вивчають і обговорюють конкретні питання: проблеми міжнародної заборгованості; упровадження фінансових інновацій, удосконалення фінансових інструментів, структури фінансових ринків, банківського нагляду, забезпечення ефективності і стабільності систем внутрішніх і міжнародних платежів і розрахунків тощо.

Під егідою БМР і за його підтримки працюють три комітети з розроблення та погодження нормативних банківських стандартів:

- 1) Базельський комітет з банківського нагляду — розробляє мінімальні принципи ефективного банківського нагляду;
- 2) Базельський комітет з систем платежів і розрахунків —

здійснює нагляд за міжнародними розрахунками і розробляє нові механізми міжнародних розрахунків. Найбільш значущими є його рекомендації щодо розрахунків за фінансовими деривативами, урахування системних ризиків тощо;

3) Постійний комітет з єрвалют — вивчає і надає рекомендації щодо удосконалення банківського регулювання ринку єрвалют.

За роки свого існування БМР перетворився на провідний інформаційно-дослідницький центр з монетарних і фінансових проблем. Він збирає і публікує інформацію про стан на міжнародному ринку банківських і фінансових послуг. Дослідження банку мають прикладний характер. БМР готує міжбанківську базу даних, доступ до якої мають центральні банки. Вона містить інформацію про діяльність центральних банків на зовнішніх валютних ринках та про стан цих ринків.

БМР своєю діяльністю сприяє виконанню міжнародних фінансових угод, надаючи з цією метою посередницькі і довірчі послуги. При цьому він діє як фіскальний агент або банк-депозитарій з міжнародних угод про позики. Так, БМР виконував роль агента приватної системи клірингових платежів і розрахунків в екю при Банківській асоціації екю (БАЕ). Нині він є агентом щодо клірингових платежів у євро. Крім того, Банк може виконувати інші різноманітні функції, наприклад агента з гарантування повернення боргу.

12.5. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції

Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції мають схожі цілі — це розвиток економіки, економічного співробітництва та інтеграції у регіоні. У них однотипний порядок формування пасивів, однакова форма правління, ідентичні об'єкти кредитування — переважно інфраструктура, сільське господарство, добувна промисловість. Усі вони видають кредити лише країнам-членам.

Поява цих інституцій пов'язана із прискоренням у 60-ті роки ХХ ст. розпаду світової колоніальної системи, з поширенням регіонального співробітництва та економічної інтеграції країн, що розвиваються. До найвідоміших регіональних міжнародних кредитно-фінансових установ передусім відносять **Міжамериканський банк розвитку (МаБР), Африканський банк розвитку (АфБР) та Азіатський банк розвитку (АзБР).**

Міжамериканський банк розвитку (маБР) був заснований у 1960 р. як інвестиційна інституція для фінансування країн Латинської Америки. Членами його є 27 країн американського регіону та 17 нерегіональних країн-членів. Більшість голосів у МаБР належить США та іншим західним країнам. Штаб-квартира банку міститься у Вашингтоні. Найвищим

органом є рада керуючих, в яку кожна країна направляє свого представника.

Ресурси банку формуються з внесків країн-членів та позичених коштів, що мобілізовані на ринках позичкових капіталів. Банк надає кредити урядам та під їх гарантію приватним підприємствам на звичайних і пільгових умовах, а також гарантії по урядових кредитах. Найбільший обсяг кредитів банк надав країнам “великої трійки” — Аргентині, Бразилії та Мексиці. Ці країни займають три перші місця за обсягом паїв, а їх середній дохід на душу населення на 20% вищий від загального показника по континенту. Але голосування відбувається відповідно до участі у статутному капіталі. Сума голосів представника кожної країни дорівнює $135 + 1$ голос за кожну акцію вартістю 10 тис. дол. США. Згідно зі статутом, рада може приймати рішення лише у тому разі, якщо присутні представники мають не менше ніж 75 % загальної суми голосів. США мають у цьому банку понад 25 % голосів, тому без їх представника рада взагалі не може приймати рішень. Частка західних держав складає майже 45 % суми голосів, що дає змогу їм фактично користуватися правом вето, бо за статутом для прийняття важливих рішень необхідно $2/3$ мандатів. Тому можна вважати, що МаБР практично перебуває під контролем промислово розвинутих країн.

Банк організований у формі акціонерного товариства з капіталом 850 млн дол. Поряд із акціонерним капіталом він має у своєму розпорядженні групу фондів, що входять до нього. Ці установи перебувають під технічним керуванням банку.

Кредити, що надає МаБР, поділяються на звичайні та пільгові. Звичайні кредити надають для фінансування рентабельних проектів, тому їх умови більш жорсткі, ніж у пільгових позик. Строк погашення звичайних позик — від 7 до 20 років. Джерелом пільгових кредитів є спецфонди, за рахунок яких фінансуються проекти, що є особливо важливими з соціальної точки зору, але нерентабельні або малорентабельні з фінансового погляду. За цими позиками беруться знижені відсотки (2—4% річних). Строк погашення позик — 15—40 років.

Африканський банк розвитку (АфБР) почав операції 1 липня 1966 р., хоча Угоду про його заснування було підписано міністрами фінансів 23 незалежних африканських країн-спів-засновників ще у 1963 р. До 1983 р. банк функціонував виключно як панафриканська організація. Це відрізняло його від аналогічних інституцій інших регіонів, що розвиваються. У 1978 р. на сесії Ради керуючих АфБР було прийнято рішення про залучення до банку неафриканських країн з метою збільшення статутного капіталу, але за умови, що їм належатиме не більше як $1/3$ загальної суми статутного капіталу, керівництво залишатиметься в руках регіональних членів, а кредити надаватимуться тільки країнам

Африканського континенту. Ці умови ставилися з метою збереження африканського характеру банку.

Членами АфБР є 50 незалежних африканських держав і 25 нерегіональних членів. Ресурси АфБР складаються із внесків країн-членів та позичених коштів.

Статутний капітал банку визначений у розрахункових одиницях банку (РОБ), які за курсом еквівалентні СДР. Це дає змогу не перераховувати вартість акцій після чергової зміни курсу долара. Кредити надаються за бажанням боржників у вільно конвертованій або в національній валюті. Вони використовуються на оплату інвалютної вартості проекту та звичайно покривають від 40 до 80% його загальної вартості. Інша частина фінансується урядом, приватними або міжнародними організаціями. АфБР може надавати кредити як урядовим організаціям, так і приватним фірмам країн-членів. При цьому банк не потребує попередніх гарантій уряду країни-позичальника.

Строки погашення та рівень процента залежать від рентабельності проекту, його важливості для розвитку африканської економіки та ін. Строки надання кредитів — від 5 до 25 років, у тому числі пільговий період складає від 1 до 6 років. Банк використовує два рівні процентних ставок. Одна, вища, — за кредитами, що надаються для промислових об'єктів та інших підприємств зі швидкою окупністю. Процентна ставка у цьому разі збігається з ринковою. Інша, нижча, — стягується за кредитами на здійснення проектів розвитку сільськогосподарського виробництва, зв'язку, електроенергетики та ін. Крім процентів, банк утримує комісійні: установлену комісію в розмірі 1% річних та комісію 0,75% річних з невикористаної частини позики.

Головна проблема банку — нестача фінансових ресурсів. З метою їх поповнення у 1972 р. було створено Африканський фонд розвитку (АФР). Незважаючи на те, що частка капіталу АфБР у фонді складає лише 2,8%, йому належать 50% голосів. Голоси між іншими членами розподіляються пропорційно їх частці у капіталі Фонду.

Азіатський банк розвитку (АзБР) розпочав свої операції з 1968 р. після ратифікації Угоди про створення АзБР 15 країнами-співзасновниками. Його членами є країни азіатсько-тихоокеанського регіону, а також США, Канада і 13 західноєвропейських країн. У 1986 р. до членів АзБР вступила КНР. Згідно зі статутом регіональним членам має належати провідне місце у капіталі та у керівництві цією інституцією. Можливість пайовиків впливати на діяльність банку визначається їх участю у статутному капіталі. Згідно зі статутом питома вага будь-якої країни-члена у капіталі банку не має перевищувати 0,5% її ВВП.

АзБР так само, як і інші банки розвитку, кредитує лише частину проекту, а в іншій частині надає гарантії за позиками з інших джерел або

залучає кредиторів шляхом укладання угоди про співфінансування. Проценти за позиками встановлюються, як правило, на рівні ставок приватних ринків капіталів. Для деяких країн надаються пільги. Строк погашення кредитів від 10 до 30 років, за пільговими — до 40 років. Граціонний період триває 2—7 років, за пільговими — до 10 років. Більшу частку позик (понад 60%) банк надає на розвиток інфраструктури, що створює умови для припливу приватного іноземного капіталу. Найбільший обсяг кредитів АЗБР надав п'яти країнам: Індонезії, Південній Кореї, Філіппінам, Пакистану, Таїланду.

Існують також інші регіональні та субрегіональні банки і фонди розвитку. Найвідоміші з них:

1. **Центрально-американський банк економічної інтеграції**, Гондурас.
2. **Карибський банк розвитку**, Барбадос.
3. **Андська корпорація розвитку**, Венесуела.
4. **Ісламський банк розвитку**, Саудівська Аравія.
5. **Фонд ОПЕК з Міжнародного співробітництва**, Австрія.
6. **Арабський банк економічного розвитку Африки**, Судан.
7. **Арабський фонд економічного та соціального розвитку**, Кувейт та ін.

У межах Європейського економічного співробітництва діють кілька регіональних міжнародних валютно-кредитних установ — Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) та ін.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) було засновано у 1958 р. країнами — членами ЄС. Цілями створення Банку

проголошувалося довгострокове (20—25 років) фінансування слаборозвинутих регіонів, здійснення спільних проектів країн-учасниць та ін. Банк очолює Рада керуючих, до складу якої входять міністри фінансів країн-учасниць та Директорат. Німеччина, Франція, Англія та Італія мають найбільшу питому вагу у статутному капіталі банку, який складає приблизно 15 млрд євро.

ЄІБ може залучати кошти на європейському та міжнародному ринках капіталів за рахунок емісії облігацій. Основні напрями вкладення коштів — розвиток енергетики, транспорту, телекомунікацій. Як правило, кошти ЄІБ доповнюють кошти, що вкладені позичальниками у проект. Кредит може покривати не більш як 50% вартості проекту.

Для сприяння країнам Центральної та Східної Європи у становленні ринкової економіки європейськими країнами було створено у 1991 р. **Європейський банк реконструкції та розвитку**.

Так, країнами Чорноморського басейну (Азербайджаном, Албанією, Болгарією, Вірменією, Грецією, Молдовою, Росією, Румунією,

Туреччиною та Україною) засновано **Чорноморський банк торгівлі та розвитку (ЧБТР)** — регіональний багатонаціональний банк зі статутним капіталом 1 млрд СДР. Угода про його створення була підписана цими країнами 30 червня 1994 р. у м. Тбілісі (Грузія). Відповідно до цієї Угоди ЧБТР мав почати діяльність у 1995 р. Однак через брак коштів у країн-учасниць та політичну нестабільність активні переговори та процес ратифікації угоди країнами-учасницями розпочалися лише у 1996 р. Операційну діяльність розпочато лише з 1 червня 1999 р. Штаб-квартира банку розташована у Салоніках (Греція). Внесок України до статутного фонду ЧБТР — 10%, що складає — 13,5 млн СДР (18,15 млн дол. США).

ЧБТР створено з метою поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського економічного співробітництва (ЧЕС). Пріоритетними для банку мають стати питання, що стосуються транспортних сполучень (морських і сухопутних), енергетики, сільського господарства, торгівлі тощо. Банк пропонуватиме країнам ЧЕС технічну й консультативну допомогу у виробленні ефективної економічної політики, засновуватиме спеціальні фонди, сприятиме інвестуванню в економічні та соціальні проекти, надаватиме гарантії та братиме участь у гарантіях і фінансових структурах державного й приватного секторів, поглиблюватиме співпрацю міжнародних фінансових установ розвитку з національними агенціями фінансів і розвитку країн-учасниць тощо. Враховуючи особливості країн-учасниць, які перебувають на різних етапах розвитку і переходу до ринкових відносин, ЧБТР надаватиме їм допомогу в проведенні структурних економічних реформ, сприятиме розвитку конкуренції, приватизації, підприємництва та зміцненню економічних зв'язків між країнами ЧЕС.

12.6. Взаємовідносини України з МВФ

Співпрацю України з Міжнародним валютним фондом можна розподілити на етапи, які характеризуються фінансовою взаємодією у рамках відповідних програм.

Перший етап (1994—1995рр.) характеризується наданням МВФ кредитів за програмою системної трансформаційної позики в сумі 742 млн. дол. для підтримки платіжного балансу України. Труднощі з ним виникли внаслідок загострення економічної кризи та змін у структурі і цінових умовах зовнішньої торгівлі, основною з яких став перехід до світових цін на енергоносії. Також Україна отримала 2 млрд дол. на фінансування дефіциту держбюджету. В обмін на фінансування уряд зобов'язався здійснювати приватизацію, демонополізацію ринків, лібералізувати ціни та зовнішню торгівлю, а також стабілізувати курс національної валюти. Ці вимоги, попри постійні нагадування Фонду, було виконано лише до кінця

90-х років, до того ж не в повному обсязі [53].

На **другому етапі (1995—1998 рр.)** було реалізовано три програми “стенд-бай”, затверджені в обсязі 2185,5 млн дол. Ці кредити призначалися для підтримки курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України. Завдяки реалізації двох перших програм наша держава дістала доступ на світові ринки капіталу, а за третю в серпні 1997 р. було відкрито кредитну лінію терміном на один рік на загальну суму 542 млн дол. Україна отримала лише 242,2 млн дол., оскільки у березні 1998 р. МВФ відмовив у наданні чергових траншів через порушення урядом окремих показників Меморандуму економічної політики, зокрема дефіциту державного бюджету. 4 вересня 1998 р. Рада виконавчих директорів Міжнародного валютного фонду затвердила програму розширеного фінансування (EFF) для України. В Україну надійшли кошти двох траншів позики на перебудову фінансового сектору у сумі 200 млн дол. та кошти двох траншів позики на розвиток підприємств другого етапу у сумі 200 млн дол [55].

Третій етап (1998—2001 рр.) розпочався з вересня 1998 р. запровадженням трирічної Програми розширеного фінансування, якою передбачено надання позики загальною сумою 2,226 млрд дол. Головна її мета — сприяння макроекономічній стабілізації в Україні і виходу на позитивну економічну динаміку, забезпечення протягом 2001 — 2005 рр. щорічних темпів зростання реального ВВП на рівні не менше 4—5%. На 1 січня 2001 р. у рамках цієї програми отримано понад 1 млрд дол., які пішли на поповнення валютних резервів НБУ. Протягом 1999 р. було підписано ще два системних проекти: Проект реформування державних ресурсів на суму 200 млн дол. і Проект реформування державного управління на суму 200 млн дол. Метою цих проектів було: реформування системи державного управління, запровадження ефективного режиму державного регулювання та заходів щодо боротьби з корупцією, удосконалення підготовки і виконання бюджету, перебудова структури державних витрат.

Починаючи з 2000 року — зі зростанням експорту, зниженням інфляції й дефіциту бюджету — необхідність у кредитах фонду зникла. Останній МВФівський кредит Україні запропонували кілька років тому, однак уряд відмовився від фінансової допомоги. Нині Україна фінансово не залежить від МВФ. Борг країни перед фондом налічує лише 3 млрд дол. — менше, ніж 3% річного ВВП. Тому місія МВФ в Україні, по суті, лише продовжує консультувати українських чиновників, уже не висуваючи ультимативних вимог середини 90-х — негайно приватизувати великі підприємства, закрити нерентабельне виробництво, відмовитися від державного регулювання в банківському секторі. Останні рекомендації західних економістів у дусі центробанків США і Європи, які наполегливо

стримують зростання цін, — перейти до таргетування інфляції та відмовитися від фіксованого курсу гривні [2].

За період співпраці з МВФ наша держава отримала від нього кредитів на загальну суму 3,5 млрд дол. Зараз Міжнародний валютний фонд зовсім припинив кредитну діяльність у нашій країні. Тепер МВФ займається підрахунком і збором відсотків за кредитами, виданими в середині 90-х, а також складанням рекомендацій для українських урядів [75].

На нинішньому етапі входження України до європейської спільноти співробітництво з МВФ необхідно продовжувати, оскільки ця організація є провідною аналітичною установою у світі, яка “тестує” країни щодо можливості співпраці з інвесторами. Також слід зазначити, що кредитні відносини країни є реформостимулюючим фактором. Аналізуючи зміст і механізм запропонованої Фондом Україні нової кредитної програми **“Попереджувальний стенд-бай”**, варто зауважити, що за своєю природою вона більше відповідає вимогам часу, ніж попередні програми.

Також пріоритетним у відносинах нашої держави з міжнародними фінансовими організаціями є питання пошуку альтернативних джерел дешевого довгострокового запозичення.

Список використаної та рекомендованої літератури

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посіб. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002. — 278 с.
2. Александрова М.М., Маслова С.О. Гроші. Фінанси. Кредит: Навч.-метод. посіб. — 2-ге видання, перероб. і доп. — К.: ЦУЛ, 2002. — 336 с.
3. Алексєєв І. В., Желізняк Р. Й., Мазур А. В. Міжнародна податкова конкуренція в сфері стимулювання інноваційної діяльності підприємств // Формування ринкової економіки в Україні. — 2016. — Т.35, № 1. — С. 10–18.
4. Алексєєв І. В., Мазур А. В. Аналіз типології екологічної відповідальності банків // Формування ринкової економіки в Україні. — 2017. — Т.37, № 1. — С. 9–13.
5. Алексєєв І. В., Чубка О. М., Ливдар М. В. Стратегічні орієнтири державної фінансової політики щодо оборотного капіталу промислових підприємств // Бізнес Інформ. — 2016. — № 11 (466). — С. 270–275. 0,26 ум.д.ар. (Index Copernicus International, РИНЦ).
6. Алексєєв І.В., Хома І.Б. Оцінювання впливу інноваційно-інвестиційного забезпечення на стан економічної безпеки підприємства: проблеми в реаліях часу / І.В. Алексєєв, І.Б. Хома // International scientific-practical conference. Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world/ - 30th June 2016. - Proceedings of the Conference. Part I. — Lisbon, 2016. — P. 185-188.
7. Артус М. Гроші та кредит: Навч. посіб. — К.: Вид-во Європейського ун-ту, 2004. — 161 с.
8. Бабенко-Левада В. Г., Катан Л. І., Демчук Н. І., Журавльова Т. О. Банківська система / навч. посіб. / В. Г. Бабенко-Левада, Л. І. Катан, Н. І. Демчук, Т. О. Журавльова. - Дніпро : Пороги, 2017. - 444 с.
9. Бандурка, О. М. Гроші та кредит : Підручник. Затв. МОНУ для студ. ВНЗ / О. М. Бандурка, В. В. Глущенко, А. С. Глущенко. — Львів : Магнолія 2006, 2014. — 368 с.
10. Банківська справа: Навч. посіб. / За ред. проф. Р.І. Тиркало. — Тернопіль: Карт-бланш, 2001. — 314 с. Банківські операції / Під ред. А.М. Мороза. — К.: Лібра, 2000.
11. Бірюков В., Єфімов Ю., Залєтов О. та інші. Страхове посередництво: теорія та практика: Навч. посіб. / За ред. О.М. Залєтова. — К.: Міжнародна агенція “BeeZone”, 2004. — 416 с.
12. Бодарева Т. І. Управління фінансовою стійкістю підприємства / Т. І. Бодарева, Л. В. Шірінян // Причорноморські економічні студії. - 2018. - Вип. 35(2). - С. 85-90. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/b ses_2018_35%282%29_18
13. Бондарчук М.К., Алексєєв І.В., Кльоба Л.Г. БАНКІВСЬКА

СИСТЕМА: Навчальний посібник. — Львів: Ліга-Прес, 2017,- 246 с. (Bondarchuk Mariia, Alieksieiev Ihor, Kloba Lev. BANKING SYSTEM: Tutorial - Lviv: Liga-Pres,2017. - 246 p.)

14. Винник Т. М. Гроші і кредити^ Навчальний. – Тернопіль: ТНТУ, 2017. – 110 с

15. Галицька Е. В. Методика викладання фінансово-економічних дисциплін : навчально-методичний посібник / Е. В. Галицька, Т. Г. Буй, Н. А. Донкоглова ; [ред. Мінько Н.] ; Нац. ун-т "Києво-Могилян. акад.", Каф. фінансів. - Київ : НаУКМА, 2015. - 67 с. - Містить бібліографію.

16. Гальчинський А. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 110.

17. Глущенко А.С. Фінанси : навч. посіб. / А. С. Глущенко. – Львів : Магнолія 2006, 2016. – 439 с.

18. Глущенко С. В. Гроші. Кредит. Кредитний ринок : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Глущенко С. В. - Київ : НаУКМА, 2015. - 203 с. : іл., табл. - Містить бібліографію.

19. Глущенко С. В. Сучасні інновації на грошово-кредитному та банківському ринках / Глущенко С. В. // Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. – 2017. – Т. 2, вип. 1. – С. 21–27. <https://doi.org/10.18523/2519-4739212017119755>

20. Гроші та кредит / Кер. авт. кол. М.І. Савлук. — К., 1992. — С. 42—47. Деньги, кредит, банки / Под ред. О.И. Лаврушина. — М., 1998. — С. 59—60.

21. Гроші та кредит / Кер. авт. кол. М.І. Савлук. — К.,1992. — С. 67. Михайловська І.М., Ларіонова К.Л. Гроші та кредит: Навч. посіб. — Л.: Новий Світ — 2000, 2007. — С. 50.

22. Гроші та кредит. М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука: Підручник. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 90 – 91/

23. Гроші та кредит : навч. посібник / І. В. Алексєєв, М. К. Бондарчук. -Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2017. – 216 с

24. Гроші та кредит: Підручник / М. Савлук, К.Г. Зуллас, А. М. Коряк. — К.: Либідь, 2002. — 330 с.

25. Гроші та кредит: підручник / П. Г. Ільчук, О. О. Коць, І. Ю. Кондрат, Н. Б. Ярошевич. – Львів: Видавець ПП Сорока Т. Б., 2016. -412с.

26. Гудзь Т. П. Фінанси домогосподарств [Електронний ресурс] : навч.-метод. посібник / Т. П. Гудзь. – Полтава : ПУЕТ, 2016 . – Режим доступу: локальна мережа ПУЕТ. – На укр. мові.– Режимдоступа: http://elib.puet.edu.ua/action.php?kt_path_info=lm.web.view&fDocumentId=782181 – Локальна мережа ПУЕТ

27. Демківський А. Гроші та кредит: Навч. посіб. — К.: Дакор, 2003, 2005: ВИРА-Р. — 527 с.

28. Денисенко М. Гроші та кредит у банківській справі: Навч. посіб. — К.: Алерта, 2004. — 477 с.

29. Деньги, кредит, банки / Под ред. О.И. Лаврушина. — М., 1998.
30. Деньги / Под ред. А.А. Чухно. — К., 1997.
31. Дж.М. Кейнса. Загальна теорія зайнятості, процента і грошей. - 1936 р.
32. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика/Пер. сангл. В. Лукашевича и др.; Под общей редакцией В. Лукашевича.—М., 1996—448.
33. О. Євтух. Гроші як соціально-економічне явище //Банківська справа. — 2006. — № 1. — С. 64—74.
34. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 7 грудня 2000 р.
35. Закон України “Про Національний банк України” від 20 травня 1999 р.
36. Закон України “Про платіжні системи та переказ грошей в Україні” від 5 квітня 2001 р.
37. Івасів Б.С. Гроші та кредит : Підручник — К.: Кондор, 2008. — 528 с.
38. Капитализм и свобода / М. Фридман. - М.: Новое издательство, 2006 г. - 240 стр.
39. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. — М., 1993. — С. 224—225.
40. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей. — К., 1999.
41. Кириленко О. П. Капітальні інвестиції з місцевих бюджетів: сучасна практика та перспективи удосконалення / О. П. Кириленко, О. С. Максимчук // Інвестиції: практика та досвід. - 2019. - № 2. - С. 5-11.649
42. Кириленко О. П. Формування інституційного забезпечення прозорості бюджетного процесу в Україні / О. П. Кириленко // Фінанси України. - 2017. - № 8. - С. 80-94. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_8_6
43. Колодізев О. Гроші та кредит: Навч. посіб. — Харків: ВД ІНЖЕК, 2004. — 153 с.
44. Колосова В. П. “Кредитування економіки України міжнародними фінансовими інститутами” // Фінанси України, 2000. — № 2.
45. Коренюк Л. В., Головкова Л. С. Фінансові чинники конкурентоспроможності регіону у контексті децентралізації // Вісник Приазовського державного технічного університету. — Маріуполь: ДВНЗУ. - 2018. — Вип. 35. — С. 131 – 142.
46. Коренюк Л. В., Мірошніченко Е.А. Практикум по розв’язанню фінансово-економічних задач: Навчальний посібник. - Бердянськ: БІП.- 2000.- 93 с.

47. Коренюк П. І. , Бобирь О. І. Оцінка фінансового стану підприємств харчової промисловості в Україні та пошук заходів щодо його вдосконалення // Глобальні та національні проблеми економіки Електронне наукове видання.- Випуск 23 - 2018. С. 240 – 245
48. Коренюк П. І. Особливості податкового регулювання аграрного сектору // Інфраструктура ринку – електронний фаховий науково-практичний журнал. – Одеса: Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій.-2018.- Випуск 20.- С. 237 – 242
49. Косой А.М. Современные деньги //Деньги и кредит. — 2002. — № 6.
50. Крекотень І.М. Гроші та кредит : навч. посіб. / І.М. Крекотень, Ю.С. Худолій, О.С. Максименко. – Полтава : ПолтНТУ, 2017. – 113 с., іл.
51. Левандівський О. Т. Банківські операції [Текст] : навч. посіб. / О. Т. Левандівський, П. Е. Деметер. - К. : Знання, 2012. - 463 с.
52. Миллер Р.Л., Ван-Хауз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. — М.: Ин-фра, 2000.
53. Михайловська І.М. Гроші та кредит: Навч. посіб. — Л.: Новий Світ-2000, 2006. — 431 с.
54. Михайловська І.М., Ларіонова К.Л. Гроші та кредит. - Навчальний посібник. -Львів: Новий Світ- 2000. 2006. -432 с
55. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998.
56. Павлов ВІ. Цінні папери в Україні: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2009. — 400 с.
57. А. Пігу. Економічна теорія добробуту. – 1920.
58. Ревуцька А. О. “Напрями поглиблення і оптимізації співробітництва України з міжнародними фінансовими установами” // Вісник НБУ, 2002. — № 3.
59. Розмарина А. Гроші та кредит у системі сучасних економічних відносин: Навч. посіб. — О.: ТЭС, 2004. — 109 с.
60. Рябинина Л.Н. Деньги и кредит: Учебник. — Київ : Центр учебной литературы, 2014. — 608 с.
61. Савич В. Банківська справа [Текст] : навч. посібник / В. Савич, О. Левандівський, Г. Забчук. - Івано-Франківськ : Галицька академія, 2004. - 440 с.
62. Савич В. Гроші та кредит. Навчально-методичний посібник [Текст] / В. Савич, О. Левандівський. - Івано-Франківськ : Галицька академія, 2012. - 280 с.
63. Савлук М. Гроші та кредит: Підручник. — К.: КНЕУ, 2006. — 744с.
64. Соціальне страхування [Електронний ресурс]: підручник / О. П. Кириленко, В. С. Толуб'як, А. А. Сидорчук [та ін.] ; за ред. О. П.

Кириленко, В. С. Толуб'яка. - Тернопіль : ТНЕУ, 2016. - 516 с. - До 50-річчя ТНЕУ.

65. Тобін Джеймс «Американське економічне кредо» (American Business Creed, 1956).

66. Туган-Барановський М. І. Основи політичної економії. Автор пер. і вступ. статті С. М. Злупко. - Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. - 628 с.

67. Уильям Баумоль, Алэн Блайндер. Экономикс. Принципы и политика (Юнити). - 2012, Юнити-Дана, 927 с.

68. Указ Президента України "Про грошову реформу в Україні" // Вісник НБУ. — 1996. — № 5.

69. Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. — М., 1993.

70. Фінанси, гроші та кредит : навч. посібник / Н. О. Шпак, Н. Б. Ярошевич, О. Я. Побурко. — Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2018. — 416 с.

71. Фінансова санація і антикризове управління підприємством (з перекладом тем англійською мовою) : навч. посібник / М. К. Бондарчук, І. В. Алексеев. — Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2017. — 268 с.

72. Фінансова система : навч. посіб. / Б. А. Карпінський. — К. : Ліра-К, 2015. — 280 с.

73. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. Т. Євтух, О. О. Євтух. - Электрон. текстовые дан. - К. : ЦУЛ, 2011. - 408 с.

74. Фінансово-економічна діяльність: Навч. посіб. / О. О. Коць, П. Г. Ільчук. — Львів: Видавець ПП Сорока Т. Б., 2016.- 134 с.

75. Формування фінансового механізму сталого розвитку України : моногр. / за ред. д-ра екон. наук, проф. О. П. Кириленко та д-ра екон. наук, доц. О. І. Тулай. — Тернопіль : ТНЕУ, 2017. — 414 с.

76. Фридман М. Количественная теория денег. — М., 1996.

77. Хайек А.Ф. Частные деньги. — М.: Институт нац. модели экономики, 1996.

78. Харрис Л. Теория денег //Деньги / Сост. А. Чухно. — К.: Видавництво "Україна", 1977.

79. Череп А.В. Банківські операції: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2008. — 410 с.

80. [Шірінян, Лада Василівна](#). Мікрострахування в Україні:бути чи не бути? [Текст]: монографія / Л. В. Шірінян, А. С. Шірінян . - Черкаси, 2012. - 208 с.

81. [Шірінян Л. В.](#) Новітні виклики і тенденції розвитку ринку агрострахування в Україні / Л. В. Шірінян, Н. І. Климаш // [Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія : Економіка.](#) -

2018. - № 11. - С. 155-162. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2018_11_27
82. Шірінян, Л. В. Фінансове регулювання страхового ринку України: проблеми теорії та практики: монографія / Л. В Шірінян. – Київ : Центр учбової літератури, 2014. – 458 с.
83. Шкарпова О. “Фонд у поміч”//Контракти, 2006. — № 39.
84. Шумська С. С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв’язку / С. С. Шумська // Економіка і суспільство. — 2017. — № 11. — С. 603–611. <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/13312>
85. Щетинін А. І. Гроші та кредит: Підручник. — К.: Центр навчальної літератури, 2005. — 429 с.
86. Юхименко П.І. Монетаризм: теорія і практика: Монографія. — К.: Кондор, 2006. — 312 с.
87. Юхименко П.І. Теорія монетаризму: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2008. — 378 с.
88. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. — К., 1998. — С. 24.
89. Ярошевич Н.Б. Фінанси: Навчальний посібник / Н.Б.Ярошевич, І.Ю. Кондрат, М.В.Ливдар- Львів: Видавництво “Простір-М”, 2018. -298с.
90. Anna Schwartz. ["The Performance and Stability of Banking Systems under "Self-Regulation": Theory and Evidence"](#) with M.D. Bordo, 1995, Cato Journal.
91. Selden Z. Economic Sanctions as Instruments of American Foreign Policy. L.: Praeger, 1999. - <http://books.google.com.ua/>

Предметний-показчик

- А
 Адміністративне регулювання 317
 Акредитив 334
 Андська корпорація розвитку 388
 Антиінфляційна політика 172
 Арабський банк економічного розвитку 388
 Арабський фонд економічного та соціального розвитку 388
 Африканський банк розвитку (АфБР) 385
 Б
 Банк міжнародних розрахунків... (БМР) 382
 Банкнота 18
 Банківське регулювання 317
 Банківський нагляд 318
 Банківські резерви 98
 Банківські ресурси 349
 Безготівковий оборот 33
 Біметалізм 122
 Боргові зобов'язання 71
 Брокери 199
 Брокерський ринок 83
 В
 Валюта 186
 Валюта іноземна 186
 Валюта колективна міжнародна 187
 Валюта конвертована 188,189
 Валюта кредиту 187
 Валюта міжнародна торгова 187
 Валюта міжнародна резервна 187
 Валюта національна 186
 Валюта неконвертована 189
 Валюта оплати 187
 Валюта угоди (ціни) 187
 Валютна інтервенція 213
 Валютна позиція 189
 Валютна операція на умовах «Спот» 200
 Валютна операція на умовах «Тод» 200
 Валютна операція на умовах «Том» 200
 Валютна операція на умовах «Форвард» 200
 Валютне регулювання 216
 Валютний демпінг 214
 Валютний курс 195
 Валютний ризик 202
 Валютний ринок 191
 Валютні відносини 203
 Валютні системи 204
 Валютні цінності 192
 Вексель 17
 Векселя казначейські 18
 Векселя комерційні 17
 Вексель переказний 17
 Вексель простий 17
 Вексель фінансовий 18
 Випуск грошей 55
 Г
 Гіперінфляція 139,158,159
 Готівковий оборот 33
 Гроші кредитні 19
 Гроші неповноцінні 53
 Гроші світові 21,29
 Грошова база 62,96
 Грошова маса 60,97,250
 Грошова реформа 175,176
 Грошова система 114,127
 Грошовий мультиплікатор 65,96
 Грошовий ринок 68,82
 Грошовий оборот 31,34
 Грошові потоки 37,38
 Д
 Девальвація 179,181,216
 Демонетизація 19
 Деномінація 177,178
 Депозит 350
 Депозитарні установи 287

- Державні пенсійні фонди 289
 Дефіцит державного бюджету 143, 209
 Дефляція 177,178
 Дефляцій на політика 172, 173
 Дилери 199
 Дисконтна політика 215
 Е
 Емісія 33,55
 Емісія банківських білетів 117
 Емісія кредитна 165
 Емісія скарбничих білетів 117
 Є
 Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) 377
 Житлові банки 290
 З
 Закон грошово гообігу 52, 54
 Золото зливковий стандарт 125
 Золото девізний стандарт 125
 Золотий стандарт 125
 Золото монетарне 223
 І
 Інвестиційні компанії 294
 Інвестиційний банк 291
 Інвестиції в основний капітал 41
 Інфляційний податок 165
 Інфляція 89,150,151,152
 Інфляція витрат 162,166
 Інфляція галопуюча 157
 Інфляція імпортована 162,168
 Інфляція контрольована 170
 Інфляція повзуча 157
 Інфляція фіскальна 155
 Індикативне регулювання 317
 Інвестиційні фонди 294
 Інструменти фінансового ринку 70
 Іпотечні банки 290
 К
 Казначейські білети 116
 Квazігроші 20
 Кембриджський варіант 234
 Коефіцієнт грошового мультиплікатора 96
 Колективні міжнародні валюти 30
 Комерційні банки 331
 Конвертованість
 внутрішня(резидентська) 190
 Конвертованість повна 190
 Концепція Фішера 234
 Кон'юктурна політика 130
 Кон'юктурна теорія грошей 234
 Кредит 256
 Кредит вексельний 270
 Кредит державний 268
 Кредит контокорентний 271
 Кредит револьверний 271
 Кредитний сектор грошового обороту 35
 Кредитори 260
 Кредитні картки 268
 Кредит чековий 268
 Купівельна спроможність 161
 Л
 Лізинг - кредит 273
 Ліквідність грошей 9
 Ліцензування 341
 М
 Маржа 201,284
 Масштаб цін 22, 115
 Металістична теорія 226
 Міжнародна асоціація розвитку (МАР) 375
 Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) 373
 Міжнародний валютний фонд 220, 363
 Міжнародні резерви 223
 Мінова вартість 23
 Монетаризм 241
 Монетаристська теорія 244
 Монометалізм 122
 Н
 Національна валютна система 204

Недержавні пенсійні фонди 294
 Номіналістична теорія 226
 Норма обов'язкових резервів 144
 Нуліфікація 177
 О
 Облікова ставка НБУ 146, 322
 Об'єкти кредиту 259
 Обов'язкові резерви 322
 Овердрафт 271
 Овернайт 356
 Операції активні 332, 349
 Операції пасивні 332, 349
 Операції РЕПО 349
 Опціон 81
 Основні принципи функціонування НБУ 328
 Ощадний сертифікат 354
 П
 Паритет купівельної спроможності 222
 Пасивні операції 332, 349
 Пасивні інвестиційні операції 349
 Пенсійні фонди 294
 Платіжні вимоги-доручення 334
 Політика конкуренції 130
 Попит на гроші 84, 85
 Портфельні фінансові інвестиції 333
 Принципи кредитування 280
 Пропозиція грошей 94, 95, 246
 Прямі фінансові інвестиції 333
 Р
 Раціоналістична теорія походження грошей 5
 Ревальвація 179, 180, 181, 212
 Регіональна валютна система 206
 Рефляція 133
 Ринок вторинний 82
 Ринок кредитний 79
 Ринок цінних паперів 80
 С
 Світова валютна система 206

Світовий банк 372
 Своп 81
 Своп - операція 202
 Сектор непрямого фінансування 73
 Сектор прямого фінансування 73
 Споживчий кредит 268
 Стабільність цін 209
 Стагфляція 156
 Сталість грошей 12
 строковідепозити 355
 структура валютного ринку 193
 суб'єкти грошового обороту 36
 Суб'єкти грошово-кредитної політики обороту 137
 Суб'єкти кредиту 259, 268
 Суб'єкти лізингу 273
 Суб'єкти грошового ринку 68
 Суперінфляція 157
 Сутність грошей 8
 Т
 Темп інфляції 161
 Типи комерційних банків 338
 Трастове управління 293
 Ф
 Філія банку 341
 Фінансові компанії 290
 Фінансові посередники 37, 287
 Фонд компенсаційного і непередбаченого кредитування 366
 Фонд підтримки структурних перетворень 369
 Фонд фінансової підтримки операцій по скороченню і обслуговуванню зовнішнього боргу 369
 Форвард 81
 Форми кредиту 259
 Функції грошового ринку 69
 Функції комерційних банків 331
 Функції НБУ 329

Функції Центрального банку 311

ф'ючерс 79

Ц

Центральний банк 308

Цінні папери 76

Ціновий механізм 92

Ч

Чек 18,334

Чорноморський банк торгівлі та
розвитку (ЧБТР) 389

Навчальне видання

КОРЕНЮК ПЕТРО ІВАНОВИЧ

КОРЕНЮК ЛЮДМИЛА ВОЛОДИМИРІВНА

ЛЕВАНДІВСЬКИЙ ОМЕЛЯН ТАРАСОВИЧ

ГРОШІ ТА КРЕДИТ

Навчальний посібник

Підписано до друку 10.09.2019 р. Формат 60×84 1/16
Папір друк. Друк – різнограф. Ум.-друк. арк. 23,37
Тираж – 300. Зам. № 40/19

Видавець і виготовлювач
Дніпровський державний технічний університет
51918, м. Кам'янське, вул. Дніпробудівська, 2

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців серія ДК № 5399
від 26.07.2017 р.