

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
УМАНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ПЕДАГОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ПАВЛА ТИЧИНИ

МИТЯЙ ОКСАНА ВАСИЛІВНА

ГРОШІ І КРЕДИТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

ФОП Жовтий О. О.

2015

ББК 65.262я73
УДК 336.7(075.8)
М-66

Рекомендовано до друку вченою радою Навчально-наукового Інституту економіки та бізнес-освіти Уманського державного педагогічного університету імені Павла Тичини (протокол № 3 від 28.10.2015 року)

Рецензенти:

Курмаєв П.Ю., д.е.н., професор кафедри фінансів, обліку та економічної безпеки Уманського державного педагогічного університету імені Павла Тичини

Новак І. М., к.е.н., доцент кафедри менеджменту ЗЕД Уманського національного університету садівництва

м-66 Митяй О.В.

Гроші і кредит: навч. посібник / О.В. Митяй / – Умань: ФОП Жовтий О. О., 2015. - 492 с.

У навчальному посібнику викладено теоретичні та практичні аспекти щодо сутності та функцій таких категорій, як «гроші», «валюта», «кредит», зміст основних теорій грошей, поняття про грошовий обіг, грошова маса, грошові потоки, грошовий ринок. Проаналізовано організацію грошово-кредитної та банківської систем України, функціонування основ кредитних, розрахункових і валютних відносин в умовах ринкової економіки.

Теоретичний матеріал доповнено задачами й прикладами їх розв'язання, а також тестовими питаннями до контролю знань студентів до кожної теми.

Посібник відповідає типовій програмі навчальної дисципліни «Гроші та кредит» відповідно до вимог Державного стандарту підготовки бакалаврів за напрямом «Економіка і підприємництво».

Для студентів усіх економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, наукових і практичних працівників.

© О.В. Митяй, 2015

ББК 65.262я73
УДК 336.7(075.8)

Передмова	5
Частина 1. Гроші і грошові системи	6
Розділ 1. Сутність та функції грошей	6
1.1. Походження грошей. Роль держави у творенні грошей	6
1.2. Сутність грошей. Гроші як гроші і гроші як капітал	10
1.3. Форми грошей та їх еволюція	14
1.4. Вартість грошей	26
1.5. Функції грошей	29
1.6. Якісні властивості грошей	41
1.7. Роль грошей у розвитку економіки	44
Розділ 2. Грошовий оборот і грошова маса, що його обслуговує	51
2.1. Сутність та економічна основа грошового обороту	51
2.2. Модель грошового обороту. Грошові потоки та їх балансування	55
2.3. Структура грошового обороту за економічним змістом та формою платіжних засобів	61
2.4. Маса грошей в обороті. Грошові агрегати та грошова база	64
2.5. Швидкість обігу грошей	68
2.6. Закон грошового обігу	71
2.7. Механізм зміни маси грошей в обороті. Грошово-кредитний мультиплікатор	74
Розділ 3. Грошовий ринок	84
3.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку	84
3.2. Інституційна модель грошового ринку	88
3.3. Структура грошового ринку	91
3.4. Попит на гроші	93
3.5. Пропозиція грошей	103
3.6. Графічна модель грошового ринку. Рівновага на грошовому ринку та процент	109
3.7. Заощадження та інвестиції в механізмі грошового ринку . .	112
Розділ 4. Грошові системи	121
4.1. Сутність, призначення та структура грошової системи	121
4.2. Види грошових систем та їх еволюція	130
4.3. Створення і розвиток грошової системи України	137
4.4. Державне регулювання грошового обороту і місце в ньому фіскально-бюджетної та грошово-кредитної політики	141
4.5. Грошово-кредитна політика, її цілі та інструменти	147
4.6. Монетизація бюджетного дефіциту та валового внутрішнього продукту в Україні	157
Розділ 5. Інфляція та грошові реформи	167
5.1. Сутність, види та закономірності розвитку інфляції	167
5.2. Причини інфляції	175
5.3. Економічні та соціальні наслідки інфляції	178
5.4. Державне регулювання інфляції	181
5.5. Особливості інфляції в Україні	185
5.6. Сутність та види грошових реформ	189
5.7. Особливості проведення грошової реформи в Україні	192
Розділ 6. Валютний ринок та валютні системи	198
6.1. Сутність валюти та валютних відносин. Конвертованість валюти	198
6.2. Валютний ринок. Види операцій на валютному ринку	202
6.3. Валютний курс	211
6.4. Валютні системи та валютна політика. Особливості формування валютної системи України	221
6.5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання	232
6.6. Світова та міжнародна валютні системи	241

6.7. Міжнародні ринки грошей та капіталів	249
Розділ 7. Кількісна теорія грошей і сучасний монетаризм	258
7.1. Класична кількісна теорія грошей	258
7.2. Неокласичний варіант кількісної теорії грошей	263
7.3. Внесок Дж. М. Кейнса у розвиток кількісної теорії грошей	269
7.4. Сучасний монетаризм як напрям розвитку кількісної теорії .	272
7.5. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез у теорії грошей	276
7.6. Грошово-кредитна політика України в перехідний період у світлі монетаристської теорії	279
Частина 2. Кредит і банки	284
Розділ 8. Необхідність та сутність кредиту	284
8.1. Загальні передумови та економічні чинники, що обумовлюють необхідність кредиту	284
8.2. Сутність та структура кредиту	292
8.3. Теоретичні концепції кредиту	298
8.4. Стадії та закономірності руху кредиту. Принципи кредитування	302
Розділ 9. Види, функції та роль кредиту	309
9.1. Форми, види та функції кредиту	309
9.2. Характеристика основних видів кредиту	315
9.3. Економічні межі кредиту	325
9.4. Позичковий процент	331
9.5. Роль кредиту в розвитку економіки	337
9.6. Розвиток кредитних відносин в Україні в перехідний період	339
Розділ 10. Фінансові посередники грошового ринку	345
10.1. Сутність, призначення та види фінансового посередництва	345
10.2. Банки як провідні суб'єкти фінансового посередництва. Функції банків	348
10.3. Банківська система: сутність, принципи побудови та функції. Особливості побудови банківської системи в Україні	357
10.4. Небанківські фінансово-кредитні установи	368
Розділ 11. Центральні банки	379
11.1. Призначення, статус та основи організації центрального банку	379
11.2. Основні напрями діяльності центрального банку	385
11.3. Походження та розвиток центральних банків	395
11.4. Становлення центрального банку в Україні	403
Розділ 12. Комерційні банки	417
12.1. Поняття, призначення та класифікація комерційних банків	417
12.2. Походження та розвиток комерційних банків	420
12.3. Основи організації та специфіка діяльності окремих видів комерційних банків	422
12.4. Пасивні операції банків	424
12.5. Активні операції банків	431
12.6. Розрахунково-касове обслуговування клієнтів	436
12.7. Банківські послуги	439
12.8. Стабільність банків і механізм її забезпечення	442
12.9. Особливості становлення і розвитку комерційних банків в Україні	444
Розділ 13. Міжнародні валютно-кредитні установи та форми їх співробітництва з Україною	452
13.1. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні	452
13.2. Світовий банк	456
13.3. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові інституції	459
13.4. Європейський банк реконструкції та розвитку	463
13.5. Банк міжнародних розрахунків	469
Тести	475
Література	491

Шановні читачі!

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

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

РОЗДІЛ 1**СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ**

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

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

1.1. ПОХОДЖЕННЯ ГРОШЕЙ.**РОЛЬ ДЕРЖАВИ У ТВОРЕННІ ГРОШЕЙ**

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

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

Незважаючи на багатовікові дослідження і велику кількість теоретичних концепцій грошей, людство сьогодні не має однозначної й остаточної відповіді на питання, що ж таке гроші. Уявлення, які не викликали сумнівів в одних суспільних умовах, зі зміною останніх вступали в суперечність з реальною дійсністю і відкидалися. Очевидно, все це можна пояснити тим, що сутність грошей змінюється адекватно змінам характеру суспільних відносин, в яких вони функціонують. Тому для пізнання природи грошей необхідно з'ясувати питання про їх походження, про причини, що зумовлюють виникнення та існування грошей в економічному житті суспільства.

Поява грошей як результат еволюційного розвитку товарного обміну. Щоб

дати науково достовірне тлумачення сутності грошей, потрібно насамперед дослідити їх походження. На жаль, світова економічна думка не дала однозначного пояснення цього процесу.

Починаючи з Аристотеля і до XVIII ст. у теорії грошей досить поширеною була думка, що гроші виникли внаслідок угоди між людьми або запроваджені законодавчими актами держави задля полегшення обміну товарів. Таке трактування походження грошей дістало назву *раціоналістичної концепції*.

Проте науковий аналіз походження та природи грошей, зроблений класиками політичної економії А. Смітом, Д. Рікардо, К. Марксом, довів безпідставність раціоналістичної концепції. Адже гроші в їх найпростіших проявах виникли на ранніх ступенях розвитку суспільства, коли ні фактор взаємної домовленості, ні державна влада просто не могли відігравати істотної ролі у формуванні економічних відносин, тим більше конституювати таку складну їх форму, як гроші.

Засновники класичної політичної економії дійшли висновку, що виникнення грошей зумовлене труднощами безпосереднього обміну продуктами праці¹. На найнижчих щаблях економічного розвитку, коли виробники тільки почали одержувати надлишки продуктів своєї праці і хотіли їх обміняти, зробити це було досить складно: бажання двох суб'єктів ринку щодо обміну споживними вартостями не збігалися. Наприклад, власник шкур овець хотів виміняти на них зерно, але власнику зерна потрібна була сокира. Добре, якщо власник останньої мав потребу в шкурах овець, тоді обмін міг відбутися. Інакше всі троє нічого не могли придбати і поверталися з ринку зі своїми товарами.

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

У цьому випадку сіль для власника шкур є не просто споживною вартістю, а засобом обміну, тобто виконує найпростішу функцію грошей. З розвитком і ускладненням обміну такі продукти стають дедалі бажанішими для учасників обміну. Їх починають приймати всі в обмін на звичайні продукти, а відтак вони поступово набувають нової споживної вартості — властивості бути загальним товарним еквівалентом. В окремих місцевостях, де з глибокої давнини відбувався обмін, поступово виділялися свої товари на роль загального еквівалента. У такій ролі в різних народів виступали худоба, хутра, сіль, зерно, черепашки, метали та ін.²

¹ Потреба в обміні виникла в епоху розкладу первіснообщинного ладу. До того люди жили замкнутими общинами, в межах яких спільно працювали і безпосередньо задовольняли потреби своїх членів. Усередині такої общини не було обміну і не було потреби в грошах. Коли община стала виробляти продуктів більше, ніж їх потрібно було для прожитку, виникла потреба в міжобщинному обміні, що відкрило шлях до появи грошей. Разом з тим це започаткувало процес руйнування самої общини.

² На перший погляд може видаватися, що товарний метаморфоз з участю грошей як звичайних товарів, наприклад «овеча шкура — сіль, сіль — сокира», є звичайним бартером, подібним до операції «овеча шкура — сокира». Проте це не так. Поява в цій операції грошового посередника — солі — надає їй істотних відмінностей і переваг перед звичайним

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

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

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

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

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

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

- *по-третє*, гроші не можуть бути скасовані чи змінені угодою людей або рішенням держави доти, доки існують адекватні грошам суспільні відносини, так само як і не можуть бути «введені» там, де таких відносин не існує.

бартером: вона значно спростилася, прискорилося і здешевілася, підвищилася її надійність, суспільна підконтрольність, оскільки в ній з'явиться третій суб'єкт — покупець.

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

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

Характерно, що роль держави у формуванні грошей поступово посилювалася в міру розвитку самих грошей, підвищення їх ролі і посилення вимог до них з боку ринку. На перших порах, коли сам ринок стихійно висував на роль грошей один з найбільш ходових товарів, зовнішнє втручання в цей процес було мінімальним.

Із закріпленням ролі грошей за дорогоцінними металами втручання держави у створення грошей помітно посилилось. Вона взяла на себе зобов'язання надавати грошам точно визначену форму (монета), запровадила контроль за виробництвом грошей (карбування монет, фіксація проби металу, контроль вмісту дорогоцінного металу в монетах), організувала боротьбу із фальшуванням монет тощо.

Ще більшою стала роль держави у функціонуванні грошей після демонетизації золота. Вона визначає не тільки форму грошей, а й їх вартість, регулюючи насамперед масу грошей в обороті. Завдяки зусиллям держави, передусім її центрального банку, звичайні клаптики паперу чи прості записи в бухгалтерських книгах банків набули здатності виконувати функції і роль грошей.

Проте це не означає, що держава стала творцем неповноцінних грошей, що її роль у цьому процесі визначальна, а самі сучасні гроші — виключно продукт, створений державою. Гроші і сьогодні є продуктом ринку. *По-перше*, якраз ринок спричиняє об'єктивну потребу в грошах, з чим держава не може не

рахуватися. *По-друге*, ринок висуває жорсткі вимоги до носія грошових функцій, і держава повинна створити такого носія, який здатний найповніше задовольняти ці вимоги. *По-третє*, кількість грошей в обороті визначається певними об'єктивними закономірностями, які держава мусить враховувати у своїх регулятивних діях щодо грошей. Тому і сьогодні гроші не декретуються державою, а породжуються самою ринковою економікою.

1.2. СУТНІСТЬ ГРОШЕЙ. ГРОШІ ЯК ГРОШІ І ГРОШІ ЯК КАПІТАЛ

Сутність грошей. Надзвичайно складна сутність грошей не дала змоги світовій економічній думці дати однозначне і достатньо повне їх визначення на понятійному рівні. Сучасна західна грошова теорія обмежилась визначенням сутності грошей як *всього того, що використовується як гроші*. У цьому визначенні проглядається спроба охопити всі можливі призначення, форми прояву і сфери використання грошей, але навряд чи в ньому є відповідь на питання, що таке гроші. Представники іншої економічної школи, що має своїми витокami трудову теорію вартості, визначають сутність грошей виходячи лише з їх місця в товарному обміні. З цих позицій гроші є специфічним товаром, що має властивість обмінюватися на будь-який інший товар, тобто як *загальний еквівалент*. Це визначення має той недолік, що не враховує такого важливого призначення грошей, як обслуговування потреб нагромадження вартості. З цього погляду друге визначення видається вужчим, недостатньо повним порівняно з першим.

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

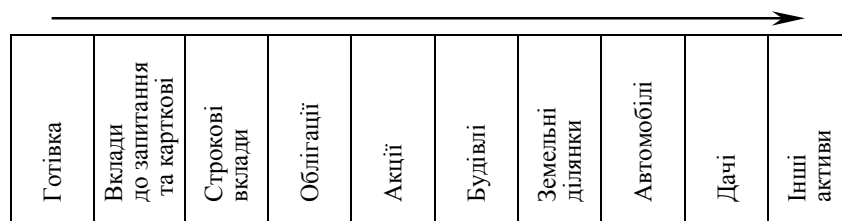


Схема 1.1. Портфель активів економічного суб'єкта

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

облігації вже не вважають грошима. Так, у США короткострокові облігації державної позики ще вважають грошима і включають у новий грошовий агрегат M1. В Україні ж усі активи групи «облігації» не вважають грошима і показник, адекватний американському агрегату M1, взагалі не визначається.

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

Більш детально зупинимось на сутності грошей як загального еквівалента, оскільки в цьому статусі вони повинні мати найвищу ліквідність.

За своїм місцем у товарному виробництві й обміні гроші — це специфічний товар, що має властивість обмінюватися на будь-який інший товар, тобто є загальним еквівалентом.

Природа грошей як загального еквівалента визначається передусім їх походженням. Як було показано вище, гроші виникли внаслідок стихійного виділення з безлічі товарів одного, найбільш придатного за своїми фізичними властивостями виконувати роль загального еквівалента. Але й після завершення формування грошей як самостійного економічного явища носієм їх протягом тисячоліть були товари в їх натурально-речовому вигляді, зокрема срібло і золото. Будучи звичайними товарами, вони визначали також товарну природу самих грошей, суспільну роль яких виконували нібито за сумісництвом.

Проте не можна пояснювати товарну природу грошей тільки їх походженням чи закріпленням їх суспільної ролі за певним конкретним товаром. Гроші є товаром самі по собі, по своїй суті, що визначається їх місцем у товарних відносинах. Це помітно було вже за тих умов, коли в ролі грошей виступали конкретні товари. Так, золото, ставши монопольним носієм грошової суті, набуло подвійного існування — як звичайний товар і як гроші. Подвійність виявлялась як у його споживній, так і в міновій вартості.

Поряд з конкретною споживною вартістю як здатністю задовольняти певні потреби людини золото набуло загальної споживної вартості — здатності задовольняти будь-які людські потреби внаслідок використання його як загального засобу обміну. Між конкретною і загальною споживною вартістю золота виникла суперечність — якщо воно застосовується у першій своїй властивості, то не може використовуватись у другій, і навпаки.

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

Вирішення цієї суперечності було знайдено на шляху ідеалізації грошей,

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

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

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

Подібна роздвоєність мінової вартості золотої монети на реальну і номінальну може відбуватися і під впливом змін умов і технології видобутку золота. У таких випадках реальна вартість однойменної монети знижувалася при збереженні протягом певного часу в ринкових відносинах її попередньої вартості як номінальної, особливо на ринках, віддалених від місць видобутку золота. Незважаючи на підвищення цін на товари в місцях його видобутку, значна частина інших товарів тривалий час продовжує оцінюватися попередньою мірою вартості, що стала ілюзорною, застарілою. Лише згодом поступово вирівнюється номінальна вартість грошей за фактичною вартістю золота як товару. Однак поки відбудеться одне коло вирівнювання, фактична вартість може знову змінитись. Отже, номінальна вартість може ніколи її не «наздогнати» або ж зрівнятися з нею лише на короткий строк.

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

Маючи товарну форму, гроші разом з тим принципово відрізняються від звичайних товарів. Вони мають не конкретну, а загальну споживну вартість, тобто здатні задовольнити будь-яку потребу людей, попередньо обмінявшись

відповідними благами. Тому ринок сприймає гроші як абстрактну цінність, бажану саму по собі для будь-якого його суб'єкта, незалежно від його конкретних поточних потреб. Отже, гроші стають абсолютним товаром, який протистоїть на ринку всім іншим товарам, стає мірилом вартості останніх і безпосереднім втіленням багатства взагалі.

Гроші як гроші і гроші як капітал. Застосування грошей для обслуговування процесів нагромадження вартості та її продуктивного використання (інвестування) істотно змінило їх суспільне призначення. З простого засобу обігу, що обслуговував обмін товарів, вони перетворилися в носія самозростаючої вартості, тобто у форму капіталу. Вони стали широко обслуговувати нагромадження вартості, використання її для фінансування розвитку виробництва, формування на цій основі маси позичкового капіталу та його руху. Забезпечення самозростання вартості стало пріоритетною ціллю руху грошей у процесі відтворення, яка істотно впливає на інтереси економічних суб'єктів, на їх взаємовідносини.

При застосуванні у сфері інвестування гроші стають носієм капіталу, у зв'язку з чим виникає необхідність розрізняти *гроші як гроші* і *гроші як капітал*.

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

Гроші як капітал використовуються для забезпечення зростання наявної вартості. Для цього виготовлену вартість потрібно реалізувати, нагромадити та використати так, щоб її не тільки зберегти, а й збільшити. Це можливо лише за умови, що гроші використовуються для формування промислового чи торговельного капіталу або як позичковий капітал. В усіх цих випадках цільове призначення грошей значно розширюється, розвиваються їх нові функціональні форми, зокрема засіб нагромадження і засіб платежу, істотно зростає роль грошей в економічному житті суспільства.

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

Функціонуючи як капітал, гроші продовжують виконувати свої традиційні функції міри вартості і засобу обігу, які разом конституюють явище грошей. Тому відмінності між грошима як грошима і грошима як капіталом досить умовні і визначаються переважно призначенням грошей при їх використанні економічними суб'єктами. Гроші є власне грошима насамперед при їх витрачанні на особисте споживання, оскільки забезпечують купівлю товарів та послуг.

Гроші стають капіталом переважно при їх нагромадженні, зберіганні та продажу на грошовому ринку, оскільки це дає власнику грошей додатковий дохід у вигляді процента.

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

Найвиразніше гроші як капітал виявляють себе в межах кругообороту

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

У межах всієї економіки наявна сума грошей характеризує лише масу її ліквідності і не є частиною обсягу реального капіталу. Зростання цієї суми зумовлює лише поліпшення ліквідності економіки, зростання рівня її монетизації, проте обсяг реального капіталу від цього не збільшується. Якщо зростання загальної маси грошей буде надмірним, це призведе лише до їх знецінення.

1.3. ФОРМИ ГРОШЕЙ ТА ЇХ ЕВОЛЮЦІЯ

Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку з точки зору не тільки ускладнення їх економічної суті та підвищення суспільної ролі, а й урізноманітнення їх форм. Під впливом зміни суспільних відносин, формою виразу яких є гроші, та ускладнення вимог ринку до грошей останні періодично скидали одну форму і набували іншої, більш адекватної новим умовам. Історія грошей, по суті, є процесом поступового відбору окремих товарів чи особливих штучних форм, найбільш придатних виконувати функції грошей у певних ринкових умовах. Загальний процес еволюції форм грошей схематично показано на рис. 1.1.

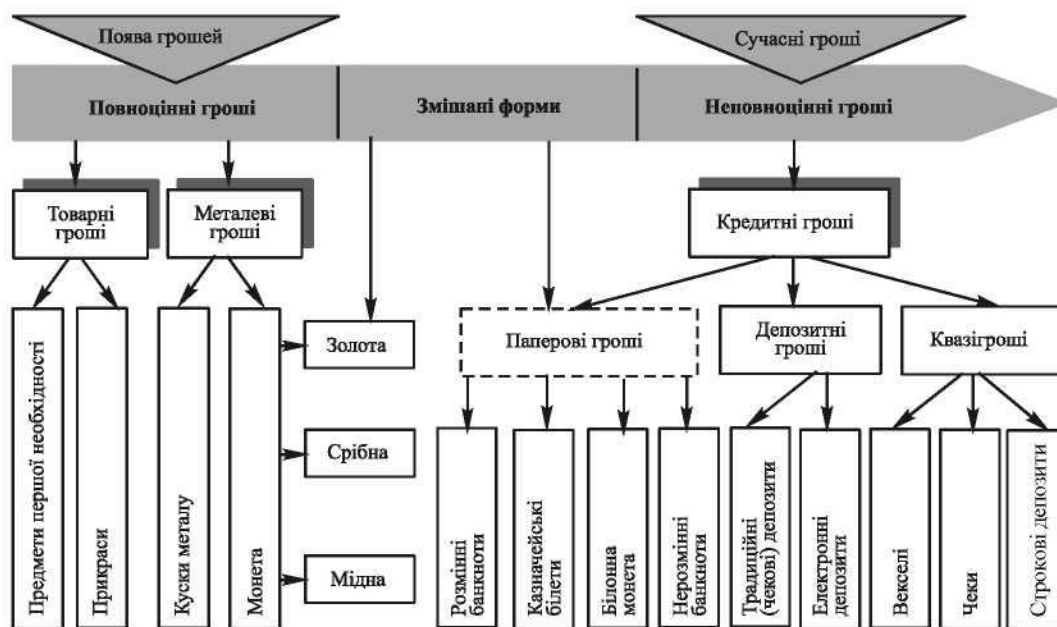


Рис. 1.1. Схема еволюції форм грошей

Еволюція форм грошей відбувалася в напрямі від повноцінних грошей до неповноцінних, якими є сучасні гроші. *Повноцінними* були гроші, що мали внутрішню реальну вартість, адекватну вартості товару, який виконував функції грошей, чи вартості того матеріалу, з якого гроші були виготовлені, наприклад золоті чи срібні монети. *Неповноцінними* є гроші, які набувають своєї вартості

виключно в обігу. При цьому вона може істотно відхилитися від вартості того матеріалу, з якого вони виготовлені (банкноти, білонна монета, депозитні та електронні гроші). У сучасний період усі країни світу користуються виключно неповноцінними грошима.

Між періодами використання повноцінних і неповноцінних грошей знаходиться епоха використання змішаних форм. У цей період в одних країнах використовували повноцінні гроші, в інших — неповноцінні (паперові). Крім того, в одних і тих самих країнах поряд з повноцінними монетами нерідко використовувалися неповноцінні — білонні — монети, а також паперові знаки грошей (банкноти). Останні не мали внутрішньої вартості і були за формою ідентичні неповноцінним грошам. Проте вони тривалий час вільно обмінювалися на повноцінні монети і їх вартість, що формувалася в обміні, зближалася з вартістю металу, на який вони обмінювалися. Тому такі банкноти були тотожні повноцінним грошам.

Початковою висхідною формою повноцінних грошей були *товарні гроші*. Спочатку це були предмети першої необхідності — худоба, сіль, зерно, риба, хліб тощо як найбільш ходові товари. Так, худоба, що має широкий спектр споживчих ознак, активно і довго використовувалася в ролі грошей у багатьох стародавніх народів — слов'ян, індійських племен, інших кочових племен¹.

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

На території Київської Русі з цього різновиду товарних грошей найбільш поширеним було хутро. Слово «гроші» тут з'явилося лише в XIII ст., а до цього загальний еквівалент називався словом «куна», що означало «хутро». Саме хутро в цій ролі широко застосовувалося кілька століть, навіть у середні віки. «Руська правда» часто використовує термін «куни» в розумінні грошей: «кунамися викупати», «давать куни в рези» тощо.

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

Другий великий поділ праці (відокремлення ремесла від землеробства) істотно розширив межі товарного виробництва й обміну та прискорив розвиток ринку. В обмін почали надходити не просто надлишки продуктів, а товари, спеціально виготовлені для даної цілі. Невпинно розширювалися територіальні межі обміну. Тому ринок поставив перед грошовим товаром нові вимоги — бути однорідним, економічно подільним, здатним тривалий час зберігати свою

¹ Цей факт підтверджується тим, що в назвах сучасних грошей деяких країн збереглася старовинна назва худоби. Так, у Стародавній Індії худоба називалася «рупа», а її сучасна грошова одиниця називається рупія. Немає сумніву в тому, що худоба використовувалася як гроші в доісторичні часи на території України. Є письмові підтвердження того, що ще в період Київської Русі любов до грошей називалася «скотолобієм», казна — скотницею, а вираз «скот» застосовувався в розумінні грошей (див.: *Святловский В.* Происхождение денег и денежных знаков. — М.; Пг., 1923. — С. 64, 65).

вартість. Задовольняти такі вимоги попередні гроші не могли у зв'язку з їх фізичними властивостями. На їх місце ринок стихійно висунув метал. Почалася тривала ера панування *металевих грошей*.

Проте з появою металевих грошей їх розвиток не припинився. Унаслідок неухильного зростання продуктивності суспільної праці збільшувалися можливості для нагромадження вартості, а відповідно і потреби в зростанні маси грошового товару, який відволікався в обіг зі сфери споживання. На це ринок реагував постійним посиленням вимог до грошового товару. Останній повинен був мати високу питому вартість вагової одиниці металу, властивість тривалий час (а найкраще — вічно) зберігати свої фізичні якості, здатність легко змінювати зовнішній вигляд, високу портативність тощо.

Потреби ринку набули настільки важливого значення, що відбулося розмежування природної споживної вартості грошового товару як його здатності задовольняти певні потреби людини і його специфічної споживної вартості — здатності задовольняти вимоги ринку. Причому в міру актуалізації другої споживної вартості грошового товару послаблювався зв'язок останнього з першочерговими життєвими потребами людини.

Під впливом зазначених об'єктивних процесів відбувався стихійний відбір грошового товару з групи металів. Спочатку використовувалися звичайні метали — залізо, мідь, бронза та ін., що найчастіше вживалися людьми. Згодом цю роль почало виконувати срібло як благородний метал з високою питомою і сталою вартістю та здатністю до зберігання. Проте ще більшою мірою цими властивостями природа наділила золото, яке теж стало претендувати на роль грошового товару. Почалася тривала боротьба між сріблом і золотом за «грошовий трон» у товарному світі. Цей етап у розвитку грошей характеризувався паралельним функціонуванням золота і срібла в ролі грошей і називався *золото-срібним біметалізмом*. Закінчився він наприкінці XIX ст. перемогою золота, установленням *золотого монометалізму*¹.

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

Монета. З появою металевих грошей вони використовувалися у формі простих зливків чи кусків металу. Такі гроші мали величезні переваги перед товарними грошима. Разом з тим форма зливків обумовлювала певні незручності, які незабаром стали стримувати розвиток грошових відносин. У кожній платіжній операції необхідно було зважувати зливки, визначати пробу і, що найгірше, ділити їх на частини. Щоб уникнути цих незручностей, зливки робили різної ваги. Найбільш відомі купці ставили на них своє тавро, яке засвідчувало вагу і пробу металу.

Однак авторитет купця як приватної особи був обмеженим, і його тавро могло задовольнити вузьке коло суб'єктів ринку. З розвитком торгівлі виникла потреба таврування зливків більш відомою й

¹ Археологічні дослідження показали, що в Стародавній Месопотамії срібло у формі шматків, зливків, кілець використовувалося як гроші ще наприкінці третього тисячоліття до н. е. Золото в ролі грошей використовували ще в XIV ст. до н. е. в Єгипті, Індії, Китаї, у VIII—VII ст. до н. е. — у Греції.

авторитетною особою, і ця функція перейшла до держави. Держави стали виготовляти за встановленою формою зливки металу, вагу і пробу яких засвідчували своїм штемпелем. Такі зливки дістали назву **монети**¹.

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

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

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

Карбування поряд з повноцінною монетою неповноцінної було першою реакцією грошей на нову вимогу обігу — вимогу економічності, що ставала дедалі відчутнішою у міру розвитку товарно-грошових відносин. Розмінна монета найактивніше використовується в обігу і тому найшвидше стирається. Більше того, висока вартість дорогоцінного металу обумовлює необхідність карбування розмінної монети надто малих розмірів. Така монета була незручною у користуванні і легко губилася, що призводило до додаткових витрат дорогоцінного металу. Виготовлення її зі звичайного дешевого металу було об'єктивною необхідністю, а успішне функціонування поряд з повноцінною монетою сприяло пошукам альтернативи повноцінним грошам і заміні їх неповноцінними.

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

Демонетизація золота. Еволюція металевих грошей досягла свого апогею в

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

період капіталізму вільної конкуренції. Золоті гроші настільки добре відповідали вимогам ринку, що навіть найкритичніші дослідники того часу без будь-яких сумнівів ототожнювали гроші з цим металом. Зокрема, К. Маркс неодноразово підкреслював, що гроші за своєю природою — це золото і срібло. Таке твердження було справедливим лише для того часу. Як не міг завершитися розвиток суспільних відносин епохою капіталізму вільної конкуренції, так не міг закінчитися і розвиток грошей закріпленням їх за золотом. Ті ж самі еволюційні процеси в суспільному житті зумовили неспроможність золота назавжди закріпитися в ролі грошей та підготували передумови для переходу до якісно нового типу грошей — *неповноцінних*.

Ускладнення і розширення товарного виробництва та ринкових відносин, що охопили всі сфери людського суспільства, з одного боку, та поява могутніх неринкових (державно-монополістичних) факторів впливу на економіку, з іншого, поставили перед грошовим товаром в епоху золотого монометалізму ще складніші вимоги.

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

По-друге, зростали вимоги щодо скорочення витрат на виготовлення грошей для мінімізації суспільних витрат обігу, які постійно зростали в міру розширення масштабів виробництва та обігу і спричиненого цим збільшення маси грошей. Навіть при заміні в обігу золотих монет паперовими банкнотами, але при збереженні розміну їх на золото держави повинні були нагромаджувати великі маси золота, відволікаючи для цього значні обсяги суспільного багатства.

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

Зазначені вимоги не міг задовольнити жодний товар — продукт людської праці, навіть найбагородніший із металів — золото. Будучи відносно м'яким і маючи високу питому вартість, золото відчутно зношувалося в процесі обігу, що призводило до великих втрат уречевленої суспільної праці. Через незначне поширення золота у природі видобуток його не міг встигати за зростанням місткості ринку і потреб його в грошовій масі. Вартість золота найменше піддається будь-яким змінам, оскільки на неї впливають не тільки фактори, що визначають поточне виробництво, а й вартість віками нагромаджених золотих запасів. Сама матеріальна форма золота, фізичні властивості якого зробили його найбільш придатним виконувати роль грошей у попередні віки, в умовах ХХ ст. виявилася нездоланною перепорою для виконання ним цієї ролі. Відбувся 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 в будь-

якій формі.

Еволюційні процеси в економіці, які спричинили демонетизацію золота, підготували підґрунтя для запровадження нематеріальних носіїв грошової суті — так званих *кредитних грошей*. Як зазначалося вище, саме золото виконувало грошову роль не стільки у своїй реальній вартості, скільки в номінальній. Поступово воно набуло особливої споживної вартості як загального еквівалента, що заслонила собою його природну споживну вартість. Відтак світова практика використання золотих грошей підготувала суспільство до сприйняття неповноцінних грошей, не пов'язаних із золотом, як більш ефективної грошової форми. На цій підставі економічна думка остаточно дійшла висновку, що гроші не адекватні золоту, що вони — щось інше, складніше явище суспільного характеру, який не може бути виражений навіть благородними металами¹.

Неповноцінні гроші — це гроші, які не мають власної субстанціональної вартості. Перехід до неповноцінних грошей відбувався поступово. Перші їх форми з'явилися ще за часів панування металевих грошей. Тому в історії грошей був тривалий період існування змішаних форм, властивих повноцінним і неповноцінним грошам. Основними формами неповноцінних грошей є білонна (розмінна) монета, паперові гроші (казначейські зобов'язання), банківські зобов'язання (банкноти), депозитні вклади, квазігроші. Не маючи субстанціональної вартості, усі вони застосовуються як гроші лише тому, що в економічних контрагентів, які їх одержують як платіж, є віра в можливість використати їх для забезпечення своїх майбутніх платежів. Фактор довіри до цих форм стає вирішальним для їх функціонування як грошей, завдяки чому вони дістали також назву *кредитних*.

Кредитні гроші класифікуються за кількома критеріями. Залежно від форми існування виділяють готівкові гроші, розмінну монету, депозитні гроші; залежно від статусу емітента та характеру емісії — казначейські та банківські гроші.

Паперові гроші. Поняття паперових грошей має два тлумачення: широке, коли паперовими називають будь-які грошові знаки, виготовлені з паперу (розмінні і нерозмінні банкноти, казначейські білети тощо), і вузьке, коли паперові гроші ототожнюються лише з казначейськими білетами. У цьому підручнику будемо застосовувати поняття паперових грошей у вузькому розумінні. Це нерозмінні на метал знаки, що випускаються державою для покриття своїх (бюджетних) витрат і наділяються нею примусовим курсом, визнаються законодавчо обов'язковими до приймання у всі види платежів. По суті, це — завершена форма знака вартості, яка відірвалася не тільки від субстанціональної вартості грошей, а й від реальних потреб обороту. Мірилом їх емісії стає не потреба обороту в платіжних засобах, а потреба держави у фінансуванні бюджетного дефіциту. Такі гроші називають ще казначейськими.

Виникнення паперових грошей зумовлене тими самими об'єктивними

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

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

Об'єктивні умови для створення паперових грошей в окремих країнах остаточно визріли на початку переходу до капіталістичного способу виробництва. У попередніх формаціях таких передумов не було. Тому окремі спроби випустити там паперові гроші були спорадичними і закінчувалися невдачею¹. Населення сприймало їх як гроші і погоджувалося одержувати у платежі лише доти, доки держава підтримувала надію обміняти їх на реальні цінності. Як тільки така надія зникала, паперові гроші вилучалися з обігу і будь-які каральні заходи держави не могли змусити населення брати їх як гроші.

Отже, паперові гроші — це не «витвір» держави, а об'єктивний продукт розвитку економічних відносин у суспільстві. Роль держави обмежується тим, що, використовуючи об'єктивно обумовлені можливості заміни повноцінних грошей неповноцінними знаками вартості, вона друкує ці знаки і визначає умови випуску їх в обіг. І доки випуск паперових грошей не перевищуватиме об'єктивних потреб обігу в грошах, доти до них буде довіра і вони будуть виконувати функції засобів обігу і платежу.

Після впровадження паперових грошей в обіг довіру до них може підтримувати певний час держава методами економічної політики. В умовах ринкової економіки держава є наймогутнішим і найактивнішим суб'єктом економічних, у тому числі грошових, відносин. Вона має широкі податкові зв'язки з усіма суб'єктами грошового обороту і є одним з найбільших виробників товарів і продавцем їх на ринку, а також одним з найактивніших суб'єктів на ринку цінних паперів. У всіх цих випадках держава одержує гроші у великих розмірах від інших суб'єктів сфери обігу, і якщо вона погоджується одержувати платежі в паперових грошах, то інші суб'єкти обігу приймають їх у платежі і між собою.

Тут діє фактор довіри до наймогутнішого з економічного погляду партнера, який істотно впливає на поведінку всіх інших суб'єктів, унаслідок чого вони сприймають паперові знаки як повноцінні гроші. Ця дія базується не на суб'єктивній, а на об'єктивній економічній основі. Доти, доки суб'єкти сфери обігу мають можливість купити за свої паперові знаки товари чи послуги, вони віритимуть у кредитоспроможність уряду і прийматимуть паперові гроші у платіж за свої товари та послуги.

Визначальними ознаками паперових грошей є випуск їх для покриття бюджетного дефіциту; нерозмінність на золото; примусове запровадження в оборот; нестабільність курсу і неминуче знецінення. Ці ознаки властиві насамперед грошам, що емітуються безпосередньо урядом в особі Міністерства

¹ Зустрічаються відомості про випуск паперових грошей у Китаї ще в VII ст. до н. е. Цілком достовірні відомості є про широке використання паперових грошей у Китаї в XIII ст. н. е., коли вони навіть обмінювалися на повноцінні монети. В Європі, Північній Америці, Росії паперові гроші з'явилися значно пізніше — у XVI—XVII ст.

фінансів. Звичайно вони називаються казначейськими білетами, зобов'язаннями тощо. Але цих ознак можуть набути і гроші, які емітуються банками, зокрема центральним банком, якщо емісія їх спрямовується на фінансування бюджетного дефіциту. Про це переконливо свідчить досвід України 2004—2006 рр., коли кредитна емісія Національного банку перетворилася у ключове джерело фінансування бюджетних витрат. Як наслідок — знецінення українських грошей за 2006 р. у 100 разів.

Банківські гроші — це теж неповноцінні знаки вартості, які емітуються банками на основі кредитування реальної економіки¹, завдяки чому їх випуск тісно пов'язується з потребами обороту, забезпечується їх вилучення з обороту при погашенні позичок і підтримка стабільної вартості. У цьому полягає їх принципова відмінність і перевага порівняно з паперовими грошима.

Банківські гроші виникли стихійно з ринкових відносин, але на значно вищому ступені розвитку, на якому кредит став їх іманентною складовою. Коли ринкові зв'язки, а разом з ними і взаємна довіра суб'єктів ринку досягли такого рівня, що один із суб'єктів наважився передати другому товар чи іншу вартість під зобов'язання заплатити в майбутньому, була відкрита можливість виникнення принципово нової форми неповноцінних грошей, альтернативної паперовим грошам. Спочатку торговельний оборот породив так звані *торгові гроші* у формі боргової розписки, або комерційного *векселя*. Використаний як платіжний засіб, він став обертатися. З простої розписки боржника вексель стихійно перетворився в платіжний і купівельний засіб, тобто в носія важливих функцій грошей. Проте економічна потуга комерційних структур — емітентів векселів була незначною, тому сфера їх застосування як грошей була обмеженою.

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

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

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

¹ Завдяки цьому такі гроші називають ще кредитними. Тому поняття кредитних грошей має широке (як неповноцінні гроші взагалі) та вузьке (як лише банківські гроші) тлумачення.

часткового покриття банкнот¹. Не покриті золотом банкноти стали видаватися підприємцям взамін комерційних векселів. З цього часу (кінець XVII ст.) починається власне історія «класичної» банкноти.

Характерними ознаками «класичної» банкноти є:

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

Завдяки цим ознакам банкнота істотно відрізнялася від комерційного векселя. Якщо останній має приватну гарантію, що забезпечується капіталом одного чи групи підприємств, то банкнота — суспільну гарантію, яка базується на капіталах усіх підприємців, що зберігаються в банках. Банкноти на відміну від векселів є безстроковими зобов'язаннями, не пов'язаними з конкретними торговельними операціями. Вони можуть випускатися в будь-яких купюрах і перебувати в обігу будь-який термін, що дає можливість розраховуватися ними по всіх можливих платежах. Ці переваги надали банкноті особливої якості — загальної оборотності, якої не мав вексель.

Подвійне забезпечення «класичної» банкноти гарантувало їй надійність, стали вартість, нормальний обіг та високу еластичність обігу. Через забезпечення комерційними векселями досягалося саморегулювання обігу банкнот. Видаючи позики під заставу чи дисконт векселів, банк збільшував кількість банкнот в обігу, а при оплаті векселів банкноти поверталися до банку, що забезпечувалося строковістю і безспірністю комерційного векселя.

Випуск векселів у тісному зв'язку з торговельними операціями забезпечував погодженість випуску банкнот з реальними потребами обороту — у міру зростання цих потреб випуск банкнот збільшувався, і навпаки. Проте випуск банкнот під комерційні векселі не завжди забезпечував автоматичне пристосування до потреб обороту. Це зумовлювалося цілою низкою обставин: обліком фінансових векселів, у тому числі казначейських, зниженням цін на товари та прискоренням обігу банкнот, унаслідок чого зменшувалася потреба в грошах до настання строків погашення векселів, та ін. У всіх цих випадках виникала загроза появи зайвих банкнот та їх знецінення. Запобігти цьому міг вільний розмін банкнот на золото: зайві банкноти пред'являлися в банки для обміну на золото.

Період «класичної» банкноти закінчився з повним припиненням розміну її на золото після світової економічної кризи 1929—1933 рр. У нових умовах банкнота втратила золоте забезпечення і свою кінцеву гарантію сталості вартості — розмін на золото. Це значно зблизило сучасні банківські гроші з паперовими, оскільки зняло внутрішнє гальмо їх знецінення.

Проте справа полягає не тільки в припиненні розміну банкнот на золото. У сучасних умовах зазнав деформації і механізм автоматичного регулювання емісії банкнот на основі вексельного забезпечення. Передусім поряд з комерційними стали значно ширше використовуватися казначейські векселі та облігації

¹ Відтак банки дістали право так званої *фідучіарної емісії*, тобто випуску банкнот понад наявне у них золото, що дало відчутний поштовх до розвитку їхньої діяльності, до перетворення їх у могутнього рушія економічного прогресу.

державних позик для забезпечення випуску банкнот. Оскільки зобов'язання держави не є реальними цінностями, кредитування їх емісійним банком значно ускладнило зв'язок емісії з реальними потребами обороту. Різке зниження частки комерційних векселів і збільшення казначейських векселів та облігацій держави в забезпеченні емісії грошей означає переорієнтацію її з потреб товарообороту на потреби державного казначейства. Через задоволення останніх банкноти потрапляють у сферу товарообороту, при цьому лише частково вони задовольняють його потреби, а частково виявляються зайвими, проте залишаються в обороті. З цього погляду механізм емісії банкнот стає подібним до механізму емісії паперових грошей. Це також зближує сучасну банкноту з казначейськими білетами.

Разом з тим така банкнота повністю не втрачає своїх специфічних ознак банківських грошей, зберігає в обігу певні переваги порівняно із суто паперовими грошима і є найпоширенішою формою готівкових грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою. Головні її ознаки і переваги полягають у тому, що навіть на покриття витрат держави вона випускається не безпосередньо і безповоротно, а через кредитування під боргові зобов'язання казначейства. Ця, здавалося б, незначна деталь емісійного механізму має принципове значення. Вона передбачає, що держава як економічно самостійний суб'єкт грошового обороту може брати участь в емісійному механізмі нарівні з комерційними підприємствами, якщо прагнутиме до забезпечення збалансованості свого фінансового господарства і виявиться здатною своєчасно погашати свої борги емісійному банку¹. У зв'язку з цим важливого значення набуває проблема регулювання державного боргу, підтримання його обсягів на економічно обґрунтованому рівні, установлення широкого демократичного контролю за його формуванням, включаючи лімітування його розмірів, а також за взаємовідносинами між казначейством і центральним емісійним банком.

Дуже важливо, щоб ці два органи, що перебувають по різні боки емісійного джерела, не стали «двома кишнями на одному й тому ж самому державному піджаку», якими розпоряджається «одна рука». У такому випадку гроші завжди будуть безперешкодно «перекочовувати» з банківської «кишені» в казначейську й остаточно зникне відмінність між банкнотами і казначейськими білетами. Щоб не допустити цього, більшість країн законодавчо встановили чітке розмежування між центральним емісійним банком та державним казначейством, вивівши банк з підпорядкування уряду і зробивши його самостійним державним провідником монетарної політики.

Зважена політика щодо державного боргу та виплати доходу за облігаціями державних позик забезпечує ринковий попит на вказані цінні папери. Це дає можливість центральному банку через регулювання свого портфеля таких паперів впливати на масу банкнот, продаючи їх на фондовому ринку —

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

зменшувати, а купуючи — збільшувати їх кількість в обороті.

Не втратив свого значення і механізм саморегулювання банкнотного обігу через забезпечення їх емісії комерційними векселями. Проте дія його значно змінилася. Банківські позички під комерційні векселі стали видаватися переважно в депозитній, а не в банкнотній формі. Тому емісійні банки через цей механізм регулюють масу депозитних грошей в обороті, опосередковано впливаючи і на обіг банкнот.

Депозитні гроші — це різновид банківських грошей, який існує у вигляді певних сум, записаних на рахунках економічних суб'єктів у банках. Вони не мають речового виразу і використовуються для платежів у безготівковій формі. Рух їх здійснюється по рахунках у банках і не виходить за межі банківської системи. А приводяться вони в рух за допомогою технічних інструментів — чеків, платіжних доручень, пластикових карток тощо.

Потреба в такій формі грошей об'єктивно зумовлена посиленням вимог щодо економічності та зручності грошового обороту тоді, коли його обсяги і суми окремих платежів досягають значних розмірів. Вона має істотні переваги перед готівковою формою грошей (банкнотами): значно економніша, зручніша у користуванні, піддається контролю з боку банків за оборотом після емісії. Тому у сучасних умовах депозитні гроші стали основною формою грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою. Їхня частка становить близько 90% усієї грошової маси в обороті.

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

В Україні в перехідний період не було достатніх передумов для широкого застосування депозитних грошей. Низька надійність банків та високий рівень тінізації економіки спричинили зниження частки депозитних грошей у загальній масі в окремі роки до 50%, що негативно впливало на стан грошового обороту та функціонування банків.

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

Носієм електронних грошей є *пластикова картка* — іменний грошовий

документ, що видається банком власнику поточного рахунку і дає йому можливість оплатити через комп'ютерні мережі свої покупки і погасити борги переказом грошей по рахунку без використання готівки чи паперових платіжних документів. Упровадження пластикової картки в розрахунково-платіжну практику значно розширило сферу функціонування депозитних грошей, включило в неї масові платежі населення, прискорило обіг грошей, створило великі зручності для платників, зменшило витрати обігу. Все це надало депозитним грошам нової якості, що знайшло відображення в новій назві — «електронні гроші». Детальніше депозитні та електронні гроші будуть розглянуті в розділі 4.

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

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

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

Використання квазігрошей має позитивний вплив на економіку:

— дає можливість підвищити ліквідність ринку за рахунок запровадження в оборот додаткових платіжних інструментів квазігрошових форм, передусім векселів;

— дає можливість зменшити масу платіжних засобів в обороті за рахунок вилучення їх у довгострокові депозитні вклади, що сприяє оздоровленню кон'юнктури ринків;

— робить управління грошовою масою, а отже пропозицією грошей, більш гнучким і ефективним.

Квазігроші мають досить тривалу історію. Так, вексель з'явився і почав використовуватися як платіжний інструмент раніше, ніж банкнота, яка бере свій початок з векселя. Чек з'явився після того, як банки стали приймати гроші на вклади, тобто приблизно одночасно з банкнотою. Власник золотого чи срібного вкладу міг двоєко реалізувати право на свої гроші:

1) взяти розписку банку і використати для платежу за своїми зобов'язаннями. Така розписка відкрила шлях для банкноти;

2) домовитися з банком, що він даватиме йому письмові накази про видачу всієї чи частини суми вкладу певній особі, а банк виконуватиме їх. З таких наказів розвинувся чек.

Тому квазігроші не є якоюсь випадковою чи нав'язаною грошам формою. Поява і тривале використання їх є закономірним результатом еволюції форм

грошей. У перспективі вони теж будуть змінюватися. Зокрема, широкий розвиток «електронних грошей» може призвести до втрати чеком свого значення в обороті депозитних грошей і своєї ролі як виду квазігрошей.

1.4. ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ

У теорії грошей чи не найскладнішою є проблема їх вартості. В історії світової економічної думки не одна спроба визначних мислителів дати наукове пояснення природи грошей розбивалася якраз об цю проблему. Зокрема, не змогла дати переконливого пояснення вартості грошей «державна теорія грошей», представники якої зводять природу грошей до «продукту правопорядку», до «хартального платіжного засобу», вартість якого встановлюється державою незалежно від їх внутрішньої субстанціональної вартості.

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

Подібного метаморфозу зазнала і марксистська теорія грошей, яка абсолютизувала їх товарну природу («гроші за своєю природою — це завжди золото і срібло» — писав К. Маркс), а вартість грошей пояснювала з позицій трудової теорії вартості, тобто визначала субстанціональною вартістю того товару, що функціонував як гроші. Проте після демонетизації золота, коли були перекриті всі канали впливу вартості золота на товарні ціни, стала очевидною безпідставність концепції трудового походження вартості грошей. Представники марксистської теорії так і не змогли подолати суперечності між їх теорією трудової вартості і нематеріальною формою грошей, яка виникла в реальній дійсності після демонетизації золота. Це призвело до істотного послаблення позицій марксистської економічної теорії взагалі.

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

Гроші як капітал набувають своєї вартості на грошовому ринку під впливом попиту і пропозиції, і виступає вона у формі процента. Механізм формування вартості грошей як носія капіталу буде розглянуто в розділі 3.

Вартість грошей як грошей формується безпосередньо у сфері їх обігу, де гроші обмінюються на реальні блага, а вартість їх набуває форми купівельної спроможності. Проте механізм формування цієї вартості грошей істотно різниться при функціонуванні повноцінних і неповноцінних грошей.

Як показано в розділі 1.2, мінова вартість повноцінних грошей, з якою вони беруть участь в обігу, під впливом цілого ряду об'єктивних чинників набуває відносної самостійності і певний час може відхилятися від реальної

їх вартості. При цьому мінова вартість є більш інертною порівняно з реальною. Тому ціни на товарних ринках і купівельна спроможність таких грошей певний час залишалися незмінними після зміни вартості золота як товару, що мало позитивний вплив на розвиток ринкових відносин.

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

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

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

Як же формується вартість неповноцінних грошей, що не мають внутрішньої субстанціональної вартості? Її формування і функціонування відбувається під впливом тих самих факторів, які в умовах золотомонетного стандарту спричинювали відхилення номінальної вартості золотих грошей від реальної. У міру заміщення в обігу золота його знаками цей розрив посилювався і навіть розмінні на золото гроші все більше виступали в їх номінальній, а не реальній вартості. З припиненням розміну банкнот на золото гроші залишилися в обігу тільки у своїй номінальній вартості. По суті, вона стала ірраціональною величиною, яка визначається не втіленою в грошовому товарі суспільною працею, а тим середовищем, у якому гроші функціонують¹.

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

¹ Природа ринкових відносин допускає існування багатьох об'єктів з ірраціональною міноюю вартістю (ціною), як наприклад позичковий капітал, робоча сила, земля тощо.

Якщо в черговому циклі обміну товарів виявиться менше, ніж було в попередньому, або в обігу перебуватиме зайва маса грошових знаків при тій самій масі товарів, то між грошовою і товарною масами складеться нове співвідношення, в якому попит перевищуватиме пропозицію. Покупці будуть готові платити, а продавці вимагатимуть більшу суму грошей, ніж у попередньому циклі. Грошова маса знеціниться порівняно з товарною, і ціни на товари зростатимуть. Складеться новий, знижений рівень мінової вартості грошей, з якою вони перейдуть у наступний цикл відтворення.

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

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

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

Так, довіра до банкнот і розмінної монети, які емітуються центральним банком, базується на економічному потенціалі всієї країни і є значно вищою, ніж довіра до депозитних грошей, що спираються на потенціал окремих комерційних банків. Не випадково в умовах хронічної економічної і фінансової кризи, яку переживала Україна в 2004—2008 рр., питома вага готівки постійно зростала і досягала 50%, а ціни на товари при реалізації за готівку нерідко були нижчими, ніж при реалізації по безготівковій оплаті. І жодні адміністративні заходи з боку уряду та НБУ не могли переломити цю тенденцію.

Крім розширення суспільного виробництва та зростання економічного потенціалу емітентів, довіра до кредитних грошей підтримується ще низкою додаткових чинників:

- проведенням державою такої економічної та монетарної політики, яка б виключала появу у суб'єктів ринку інфляційних очікувань і зниження довіри до таких грошей у майбутньому;
- наданням державою готівковим неповноцінним грошам статусу законних платіжних засобів, унаслідок чого кредитор не може відмовитися приймати платежі в цих грошах¹;
- створенням системи страхування банківських депозитів та системи нагляду за банківською діяльністю з метою підвищення довіри до банків та до депозитів як банківських грошей;
- створенням системи гарантій по векселях і чеках.

Забезпечення довіри до неповноцінних грошей обумовлює специфічну

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

форму їх вартості — *купівельну спроможність*. Якщо всі суб'єкти ринків, зокрема продавці товарів, довіряють таким грошам, то власники їх зможуть за певну грошову суму придбати певну масу товарів, послуг, цінних паперів, валюти тощо.

Маса товарів, які можна купити за одиницю грошей, визначається рівнем їх цін: чим ціни вищі, тим менше товарів можна купити на грошову одиницю, і навпаки. Отже, між вартістю (купівельною спроможністю) кредитних грошей та рівнем цін на товари існує обернена залежність. Тому зміну вартості грошей за певний період можна визначити за формулою:

$$I_{в.г} = \frac{1}{I_{ц}},$$

де $I_{в.г}$ — зміна вартості грошей;

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

Зміна вартості грошей ($I_{в.г}$) — надзвичайно важливий економічний показник, що відчутно впливає на всі сфери життя суспільства. Рівень вартості грошей, як і ті економічні процеси, що його визначають, не може залишатися незмінним. Зниження вартості грошей називається інфляцією, а збільшення — дефляцією. Детальніше ці явища будуть розглянуті в розділі 5.

1.5. ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ

Різноманітність і складність виробничих відносин, які втілюються в грошах, визначають множинність форм прояву самих грошей. Кожна з таких форм дістала назву функції грошей. *Функція грошей* — це певна дія чи «робота» грошей щодо обслуговування руху вартості в процесі суспільного відтворення.

Питання про функції грошей є одним з найбільш дискусійних у теорії грошей. Розбіжності стосуються не тільки трактування окремих функцій, а й їх кількості. Дискусії ведуться як між представниками різних теоретичних шкіл, так і всередині кожної з них. Так, більшість представників марксистської теорії грошей визнає п'ять їх функцій, проте вони мають різні погляди щодо суті кожної з них.

Ще помітніші розбіжності у трактуванні функцій грошей серед представників немарксистських теорій. Не заперечуючи взагалі існування функцій грошей, більшість із них визнають лише три функції й абстрагуються від решти. Так, у відомій книзі англійського економіста Л. Харріса «Грошова теорія» говориться про функції засобу обігу, засобу збереження вартості та одиницю рахунку і зовсім не згадуються інші функції. Разом з тим класики економічної теорії та деякі її представники кінця XIX — початку XX ст. теж визнавали п'ять функцій грошей. Ми також розглянемо п'ять функцій: міри вартості, засобу обігу, засобу платежу, засобу нагромадження вартості і світових грошей.

Міра вартості — це функція, в якій гроші забезпечують вираження і вимірювання вартості товарів, надаючи їй форму ціни. Двоєке призначення цієї функції — виражати і вимірювати вартість — пояснюється тим, що вартість товару не може бути виражена інакше, ніж порівнюванням її з товаром — загальним еквівалентом, вартість якого загально визнана¹. І тільки через

¹ Вартість товару безпосередньо могла бути виражена через затрати праці, а прямою мірою її могла бути одиниця робочого часу. Проте значні відмінності в затратах індивідуальної праці за одиницю часу роблять цей інструмент

кількісне визначення в одиницях товару-еквівалента здійснюється вимірювання вартості товарів.

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

З початком централізованого карбування монет державами виник грошовий масштаб, або **масштаб цін**, який спочатку збігався з ваговим. Так, в Англії фунт стерлінгів як грошова одиниця дорівнював фунту срібла, а монета карбувалася вагою 1/240 фунта срібла. Так само сформувалася й італійська грошова одиниця ліра (італ. фунт). З часом масштаб цін з певних причин істотно відхилився від вагового, причому в кожній країні різною мірою. Тому ціни, які виражалися в національних грошах, почали значно різнитися на різних ринках, що зумовило необхідність застосування спеціальних коефіцієнтів зіставлення валют (*валютних курсів*).

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

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

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

непридатним для вимірювання вартості. Вартість товару можна виразити і вартістю інших товарів, як це робиться в бартерних системах обміну. Проте у цьому разі кожний товар мав би не одну, а багато цін — стільки, скільки є товарів на даному ринку (за мінусом одного). Та й ціни ці були б надто суб'єктивними. Тому процеси ціноутворення й обміну були б надто складними, трудомісткими, що робить і цей спосіб вимірювання вартості непридатним.

товарів можна забезпечити вимірювання вартості останніх.

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

Справді, якщо визнавати, що всі сучасні форми грошей є носіями мінової вартості, то можна визначити і реальну схему виконання такими грошима функції міри вартості. Усі звичайні товари, надходячи до сфери обміну, шукають собі грошовий еквівалент, який представлений там готовністю суб'єктів ринку купити відповідні товари. У зіткненні сторін — бажання продати і готовність купити — визначається в кінцевому підсумку мінова вартість товару чи та сума грошей, якою товар оцінюється на ринку та яка задовольняє обох суб'єктів операції. До цього й зводиться економічний зміст вираження вартості за допомогою грошей у сучасних умовах.

Змінюється й механізм дії масштабу цін. Як інструмент виміру грошової ціни він діє не окремо від визначення вартості, а одночасно з ним як один процес, оскільки еквівалентна товару вартість уже виражена в грошових одиницях, а не у ваговій кількості золота. Тому роль масштабу цін ніби поглинута мірою вартості. Рівень цін на товари, що склався, зумовлює і масштаб цін для нових товарів, а не навпаки, як це було в умовах золотого стандарту.

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

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

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

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

Обмін товарів за допомогою грошей у цій функції здійснюється за схемою Т—

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

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

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

По-друге, розриваються вузькі межі бартерного обміну. Власник товару може продати його не тому, хто в цей час має необхідний йому (продавцеві) товар, а тому, хто в ньому має потребу. За одержані гроші він має можливість вільно вибрати на альтернативній основі необхідний товар, що сприяє розвитку конкуренції серед товаровиробників.

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

Важливою ознакою грошей як засобу обігу є те, що вони являють собою реальне втілення мінової вартості: продавець віддає свій товар покупцеві і взамін одержує гроші. При цьому зовсім не має значення, в якій формі вони виступають — повноцінних грошей (золотої чи срібної монети), розмінних чи нерозмінних знаків грошей (готівка), чи просто у вигляді записів на банківських рахунках (депозитні гроші). Важливо лише те, що гроші як засіб обігу забезпечують перебіг товарів від виробника до споживача, після чого товари виходять зі сфери обігу. Проте самі гроші залишаються в обігу, переходячи від одного суб'єкта до іншого.

Ця особливість засобу обігу визначає характер зв'язку обігу грошей і товарів. Так, в обігу завжди перебуває певна маса грошей, які протистоять товарній масі, що підлягає реалізації. Якщо їх співвідношення розглядати на якийсь момент, то маса грошей повинна приблизно дорівнювати сумі товарних цін. Якщо ж його розглядати за певний проміжок часу, то середня маса грошей, що перебуває в обігу, має бути меншою за суму цін товарів, що реалізуються, на величину, яка визначається швидкістю обігу грошей. Кожна грошова одиниця за цей час може забезпечити реалізацію кількох товарів. Указана залежність між масою грошей в обігу і сумою товарних цін є економічним законом грошового обігу.

Функцію засобу обігу гроші виконують миттєво, що робить її індиферентною

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

Швидкий розвиток ринкових відносин, у тому числі завдяки грошам як засобу обігу, створює передумови для звуження сфери використання цієї функції та якісної зміни механізму її здійснення.

Формування різнобічних і сталих мінових відносин між товаровиробниками при активному обслуговуванні їх банками веде до посилення взаємної залежності і довіри між суб'єктами ринку. Тому продаж товарів дедалі частіше здійснюється в кредит. Для повного товарного метаморфозу наявність грошей виявилася не обов'язковою: товаровиробник продає свій товар і купує інший у борг, а товарний метаморфоз набрав вигляду $T \rightarrow K \rightarrow T$. Заміна в ньому G на K (кредит) мала значні позитивні наслідки для всієї сфери товарно-грошових відносин.

У сучасних умовах використання грошей як засобу обігу здійснюється переважно в роздрібній торгівлі, при наданні послуг населенню, у міжнародній торгівлі та ін. Проте і в цих сферах поступово звужується використання цієї функції завдяки проникненню сюди кредитних відносин, особливо в країнах з розвинутою ринковою економікою. У нашій країні у зв'язку з недорозвинутістю внутрішньогосподарських кредитних відносин гроші як засіб обігу широко використовувались у всіх сферах економічних відносин, у тому числі й у оптовій торгівлі засобами виробництва. Інфляційні процеси, що набули широкого розмаху в період переходу до ринкового господарювання, спричинили звуження сфери функціонування засобу обігу внаслідок переходу до натурального товарообміну (бартеру). Це є кроком назад у розвитку функцій грошей, що зумовлює зниження їх ролі в розвитку економіки.

***Засіб платежу** — це функція, в якій гроші обслуговують погашення різноманітних боргових зобов'язань між суб'єктами економічних відносин, що виникають у процесі розширеного відтворення.*

Історично ця функція походить з товарообороту. Як зазначалося вище, поява її була зумовлена продажем товарів у кредит, оскільки при цьому виникав борг, погашення якого здійснювалося грошима. Це вже були істотно інші гроші, відмінні від засобу обігу. Така відмінність пояснюється фактором часу, який відділяє реалізацію товару (в борг) від платежу в рахунок погашення заборгованості. За цей час можуть змінитися вартість і форма грошей, сам боржник та кредитор тощо. Тому вартість платежу не завжди еквівалентна

вартості товарів, реалізованих у борг, або вартості грошей, які були віддані в борг. Економічні відносини, що виникають при погашенні боргів, особливо довгострокових, не тільки містять у собі свою першооснову — купівлю-продаж товару, а й відображають багато інших явищ, що відбулися в економіці за час користування кредитом: зміну вартості грошової одиниці, цінові пертурбації, втручання держави в грошову сферу, зміну позичкового процента тощо.

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

Гроші як засіб платежу, подібно до засобу обігу, передаються від одного суб'єкта відносин до іншого, тобто здійснюють обіг. Тому коли мова йде про грошовий обіг, то найчастіше мається на увазі функціонування їх і як засобу обігу, і як засобу платежу. Відповідно і загальна маса грошей в обігу включає їх кількість в обох цих функціях. Вимоги закону грошового обігу поширюються на загальну масу грошей, тобто на обидві їх функції.

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

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

До грошей у функції засобу платежу ринок висуває ті самі вимоги, що й до

засобу обігу, хіба що іншою мірою. Зокрема, необхідність сталості грошей у цій функції виявляється ще гостріше, оскільки тут, як уже вказувалося вище, діє фактор часу. Якщо за час користування кредитом гроші знеціняться, то кредитор не поверне позиченої ним вартості і зазнає збитків, бо він не зможе купити за повернуту суму грошей попередню кількість товарів у зв'язку з їх подорожчанням. Боржник відповідно матиме на цьому вигащ. Щоб уникнути цього, доводиться коригувати процентну ставку відповідно до знецінення грошей, що негативно впливає на стан кредитних відносин в економіці. Крім того, саме по собі підвищення позичкового процента є інфляційним чинником і призводить до дальшого знецінення грошей.

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

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

Виникнення функції засобу нагромадження історично стало можливим тоді, коли товаровиробник виявився спроможним частину грошової виручки від продажу своїх товарів не витратити на придбання інших споживних вартостей, необхідних для виробництва чи особистого споживання, а відкласти на майбутнє, зберегти. Для цього продуктивність його праці повинна перевищувати його поточні виробничі та споживчі потреби, тобто бути на досить високому рівні розвитку. Отже, ця функція могла виникнути після функції засобу обігу і розвинутиися на її основі, але раніше за функцію засобу платежу: товаровиробник міг наважитися продати свій товар у борг лише за умови, що покупець зможе нагромадити вартість для повернення боргу.

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

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

З розвитком товарного виробництва і грошових відносин урізноманітнювалися цілі нагромадження скарбу. Замість прагнення сховати своє багатство виникло бажання продемонструвати його. Чим більшою була роль грошей у суспільстві, тим сильнішим ставало це бажання. Під його впливом примітивним формам скарбу стали надавати форми предметів розкоші. Виникла *естетична форма скарбу*, який перестав бути просто мертвим багатством і набув

¹ Економічним призначенням звичайного (примітивного) скарбу є:

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

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

певного споживчого сенсу. Поряд із збереженням вартості скарб у такій формі почав задовольняти важливі потреби людини — потреби в самовираженні, в естетичному задоволенні та ін. Нова роль естетичних скарбів стала своєрідною компенсацією для їх власників втрат, пов'язаних з тим, що скарб не може стати капіталом, не приносить їм прибутку. Завдяки цьому скарб в естетичній формі «пережив» багато суспільних формацій і продовжує функціонувати навіть у сучасних умовах майже суцільної капіталізації грошових відносин в усіх країнах незалежно від рівня їх економічного розвитку та системи господарювання.

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

Товаровиробники почали нагромаджувати скарб безпосередньо заради розширення виробництва й одержання додаткового прибутку в майбутньому. Щоб наблизити таке майбутнє, вони передавали свої скарби в борг, розміщували в банках, цінних паперах, що приносило їм прибуток у вигляді процентів, дивідендів. Відтак скарб перетворився в цілеспрямоване нагромадження грошей для збереження вартості як моменту в процесі розширеного відтворення. Це означало більш високий рівень розвитку даної функції. На відміну від функції нагромадження скарбу її стали називати функцією нагромадження вартості.

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

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

необхідністю прискорення обігу її у масштабах суспільного відтворення.

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

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

Для того щоб нейтралізувати значення цього факту, висувуються різні докази того, що нагромадження золота не пов'язане із вказаною функцією грошей. Зокрема, державні золоті запаси називають звичайним стратегічним резервом, ніяк не пов'язаним з функціонуванням грошей; нагромадження золота трактується як рух за історичною інерцією, яку об'єктивно слід і можливо зупинити; нагромадження золота в приватній власності пояснюється недостатнім розвитком сучасних цивілізованих грошових відносин в окремих країнах. Має місце спроба довести, що нагромадження скарбу — це взагалі не грошова функція.

Проте вказані та подібні оцінки факту нагромадження золота в сучасних умовах не дають переконливого пояснення, чому людство за умов надзвичайної раціоналізації суспільного життя та капіталізації вартості омертвляє величезну її масу в золотих запасах і тримає поза виробничим чи особистим споживанням. Це можна, на наш погляд, пояснити тільки тим, що і тепер в окремих людей та в цілих народів, представлених їх державами, існує об'єктивна потреба нагромаджувати вартість як абсолютне багатство, тобто у формі скарбу, на випадок економічних чи політичних потрясінь, як було і в минулі віки. І таке нагромадження залишається функцією грошей як особливого товару. А оскільки в цій сфері (нагромадження абсолютного багатства) є свої особливі вимоги до грошей, які можуть забезпечуватися тільки золотом, то й виконувати цю функцію продовжує золото.

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

Такий підхід до розуміння сфери функціонування грошей як засобу нагромадження вартості дає можливість визначити механізм зв'язку золотих запасів з грошовим обігом. Загальновідомо, що золоті запаси в сучасних умовах виконують функцію страхування нагромаджень вартості у формі нерозмінних грошей від інфляційного знецінення останніх. Таке страхування саме по собі свідчить про наявність зв'язку золотих запасів із грошовим обігом, де якраз і формуються інфляційні процеси. Конкретніше цей зв'язок виявляється через вплив зміни золотих запасів на нагромадження грошових знаків.

Якщо збільшується приватна тезаврація золота внаслідок продажу його інвесторам з державних фондів, то на суму покупок зменшуються їхні нагромадження в неповноцінних грошах, а отже, скорочуються резерви надходження останніх в активний оборот. І навпаки, зниження приватної тезаврації золота внаслідок скупки його державою приводить до нагромадження грошових знаків у суб'єктів ринку і прискореного насичення ними каналів обороту, до зростання попиту на звичайні товари.

Державні запаси золота офіційно включаються до золото-валютних резервів країни і слугують резервом світових грошей. При збільшенні цих запасів за рахунок розширення власного видобутку золота держава додатково випускає в оборот національні гроші і підвищує їх масу в обігу. Якщо держава збільшує свої запаси золота внаслідок позитивного платіжного балансу чи прямої закупівлі його на міжнародному ринку, то на відповідну суму зменшується товарна пропозиція на внутрішньому ринку, що безпосередньо впливає на обіг національних грошей у країні.

Отже, золоті скарби хоч і перестали бути єдиною формою грошового нагромадження і втратили свою роль привідних і відвідних каналів для грошового обороту, все ж вони зберігають опосередкований зв'язок з останнім, що свідчить про часткове збереження за золотом однієї з функцій грошей — нагромадження вартості.

Гроші, що виконують функцію засобу нагромадження вартості, слід відрізнити від поточних резервів грошей як купівельних і платіжних засобів, які постійно створюються у суб'єктів економіки внаслідок короточасних розбіжностей між поточними грошовими надходженнями і витратами. Такі грошові кошти не припиняють, а лише уповільнюють свій рух, продовжуючи функціонувати як засіб обігу чи засіб платежу. Гроші ж, що обслуговують нагромадження вартості, на певний час виходять з обороту, зупиняють свій рух, і їх маса визначається іншими, більш широкими потребами, ніж потреби грошового обігу.

Проте вказані відмінності між грошима в цих трьох функціях мають швидше теоретичний, ніж практичний характер. На практиці всі складові грошової маси є єдиним цілим і легко переміщуються із нагромаджень в обіг, і навпаки.

Світові гроші — це функція, в якій гроші обслуговують рух вартості в міжнародному економічному обороті і забезпечують реалізацію взаємовідносин між країнами.

Виділення функції світових грошей зумовлене особливостями руху вартості на світовому ринку, які визначаються поділом цього ринку державними

кордонами. Завдяки такому поділу тут з'являється специфічний суб'єкт економічних відносин — держава, котра представляє і захищає інтереси країни в цілому. Тому на світовому ринку виникають економічні суперечності більш високого рівня, ніж на внутрішньому, які впливають і на відносини безпосередніх покупців та продавців.

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

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

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

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

Якщо світові гроші переміщуються з однієї країни в іншу без зустрічного переміщення товарного еквівалента чи погашення боргу, то вони забезпечують перенесення багатства. Це має місце при оплаті контрибуції, репарацій, наданні грошових позичок чи допомоги, вивезенні грошей емігрантами, тіншовими підприємцями тощо.

Світові гроші функціонують і як міра вартості та рахункові одиниці, оскільки національні ціни жодної країни не можуть повністю задовольнити потреби світового ринку і на ньому формується своя система цін.

Найскладнішим питанням у розумінні функції світових грошей є питання

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

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

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

Отже, в сучасних умовах на міжнародних ринках світові гроші, передусім як платіжний і купівельний засоби, успішно виступають у «національних мундирах», та ще й без внутрішньої субстанціональної вартості. Які причини цього? Чому суб'єкти міжнародних платіжних відносин стали довіряти національним грошам як світовим? Ці перетворення зумовлені самим розвитком світової економіки й адекватними йому змінами міжнародних платіжних відносин.

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

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

По-третьє, докорінно змінилися самі відносини між державами, економічне протистояння доповнилося співробітництвом з метою спільного регулювання

світового економічного простору і грошових відносин як найскладнішої його частини. Спільними зусиллями країни стали будувати механізми забезпечення високої довіри до однієї з найбільш сталих національних валют (наприклад долара США), а також створювати нові міжнаціональні валюти з такими ж якостями (СДР, ЕКЮ, євро). І доки у суб'єктів світового ринку буде впевненість у тому, що вони зможуть купити за такі гроші необхідні їм товари, доти вони братимуть їх у платежі, не вимагаючи золота. Це підтверджується в широких масштабах сучасною практикою міжнародних розрахунків, які успішно здійснюються в національних вільно конвертованих валютах окремих країн чи міжнародних валютах.

1.6. ЯКІСНІ ВЛАСТИВОСТІ ГРОШЕЙ

Незважаючи на різноманітність форм та функцій грошей, вони є явищем, яке реально виявляється як єдиний, конкретний інструмент реалізації економічних відносин. До грошей як реального економічного інструменту економіка, насамперед ринок, висуває ряд вимог. Вони визначаються рівнем розвитку суспільних відносин — чим він вищий, тим складніші вимоги пред'являються до грошей.

Щоб відповідати цим вимогам, гроші повинні мати цілий спектр специфічних властивостей, які в сукупності визначають певну форму грошей, спричиняють їх еволюцію, надають грошам якісну відмінність від звичайних благ. Найбільш актуальними в сучасних умовах є такі властивості грошей: стабільність вартості, економічність, тривалість використання, однорідність, подільність, портативність.

Базовою властивістю грошей, наявність якої робить певний предмет здатним виконувати функції грошей, є *стабільність вартості*. Будь-яка форма грошей, якщо вона знецінюється, не може ефективно виконувати функцію засобу платежу і нагромадження вартості. Такі гроші перетворюються в гальмо економічного розвитку, оскільки кредитори перестають надавати позички через ризик втрати позиченої вартості, а інвестори з тієї самої причини перестають накопичувати вартість у грошовій формі. У міру розвитку потреби в нагромадженні вартості і платіжних відносин суспільство змушене було відмовитись від усіх грошових форм з нестабільною вартістю і визнати грошима лише золото, яке на той час мало найстабільнішу вартість. Спираючись на стабільні золоті гроші, країни, що їх запровадили, досягли у XIX ст. величезних економічних успіхів.

Проте в міру розвитку економіки, формування світового ринку стабільність вартості золота виявилась недостатньою для забезпечення вказаної властивості грошей. Коливання попиту і пропозиції на золото спричинювали істотні зміни вартості повноцінних грошей. Це стало однією з причин переходу до неповноцінних кредитних грошей, стабільність вартості яких можна підтримувати на потрібному рівні зусиллями держави та міждержавних органів. Головним механізмом вирішення цього завдання стало регулювання попиту і пропозиції грошей на фінансових ринках, зокрема їх кількості в обороті, зусиллями уповноважених державою органів, насамперед центрального банку. Підтримання постійно стабільної вартості грошей стало в нових умовах одним

із центральних економічних завдань сучасних держав.

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

Незважаючи на інтенсивне розширення сфери використання депозитних, у тому числі електронних, грошей, жодна з країн не може зовсім відмовитися від готівки. А в Україні частка готівки в загальній масі грошей протягом 2004—2011 рр. навіть зросла приблизно в 5 разів. Тому вимога економічності грошей зберігає свою актуальність, а для України вона надзвичайно зросла.

Важливим способом забезпечення економічності готівки є *довгостроковість її використання*, яку можна вважати ще однією властивістю грошей. Цю властивість мали повноцінні гроші, а зараз мають готівкові гроші. Говорити про цю властивість депозитних грошей немає підстав, оскільки вони не зношуються в обороті.

Щоб забезпечити довгострокове використання грошей, їх виготовляють з надміцного, зносостійкого паперу, а деякі купюри виготовляють не тільки з паперу, а й у вигляді монет. Так, в Україні в 2012 р. була випущена монета в одну гривню, що значно скоротить витрати на друкування одnogривневих купюр, які швидко зношуються і часто замінюються в обороті новими. Монета ж в одну гривню може обслуговувати оборот у десятки разів довше, ніж паперова купюра.

Однорідність грошей є властивістю, яка вимагається від усіх форм грошей. Але не всі ці форми її забезпечують. Особливо гостро питання однорідності вирішувалося, коли носієм грошей виступали звичайні товари (худоба, хутра, дорогоцінності тощо), оскільки кожний екземпляр таких грошей істотно відрізнявся від інших. Цей недолік натуральних грошей був послаблений переходом до золотих грошей. Золоті монети стали однорідними, взаємозамінюваними. Кількісно однакова сума їх в усіх випадках представляла однакову цінність. Проте однорідність і золотих грошей могла порушуватися, якщо поряд із золотою монетою в обороті була срібна, або золоті монети мали неоднакові частки домішок неблагородних металів чи мали різний ступінь зношеності.

В усіх цих випадках учасники обороту старалися притримати більш якісні гроші і розплачувалися менш якісними, унаслідок чого гірші гроші витісняли з

обороту кращі. Ця тенденція відома в літературі як «Закон Грешема» (за прізвиськом англійського міністра фінансів Томаса Грешема, який жив у XVIII ст.¹).

З переходом до неповноцінних грошей проблема однорідності їх не була знята повністю, хоч на поверхні нібито всі такі гроші видаються однаковими. Насправді окремі види грошей виявляються неоднорідними через різний ступінь довіри до їх емітентів, а отже — різний ступінь їх надійності. Якщо довіра до центрального банку вища, ніж до комерційних, то економічні агенти віддаватимуть перевагу готівці перед депозитними грошима як більш надійними.

Надійність депозитних грошей теж не однакова, оскільки кожний банк має свій рівень ліквідності і фінансової стабільності. Особливо гостро ця неоднорідність проявлялась в умовах хронічної економічної та фінансової кризи, яку переживала Україна в 2005—2013 рр. У цих умовах істотно знизилась надійність комерційних банків, а отже, і довіра до їх депозитних грошей. Помітно кращою була надійність Національного банку, а довіра до його банкнот була значно вищою, що й спричинило деформацію структури грошової маси в бік непомірного зростання частки готівки.

Проте й до банкнот НБУ в умовах фінансової кризи потроху втрачається довіра, що проявляється у скороченні використання їх як засобу нагромадження вартості, заміні їх вільно конвертованою валютою, насамперед долларом США. Отже, при неповноцінних грошах виникає тенденція, протилежна «закону Грешема», що зумовлює витіснення гірших грошей кращими — безготівкових грошей готівкою, національних грошей, що знецінюються, іноземною вільно конвертованою валютою.

Гроші повинні мати і таку властивість, як *подільність*. Для здійснення платежів швидко, без додаткових витрат, гроші повинні легко ділитися на будь-які частини. При такому діленні можна легко заплатити будь-яку суму, одержати здачу тощо. Щоб забезпечити таку властивість, виготовляються гроші різних номіналів — від малих до великих, а грошова одиниця ще ділиться на кілька однакових частин, як правило на 100. На цій підставі випускаються розмінні монети різних номіналів, що дає можливість при розрахунках розділити грошову одиницю на будь-які частини.

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

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

У літературі трапляються посилання і на таку властивість грошей, як прийнятність¹. На наш погляд, це швидше за все головна ознака грошей, а не окрема якісна властивість. Якщо будь-яка форма грошей переставала прийматися у платежі, це означало, що вона переставала бути грошима взагалі, а не лише змінювала одну зі своїх властивостей. І навпаки, будь-який предмет, що висувався на роль грошей, успішно справлявся з нею лише за умови широкомасштабного приймання у платежі. А це ставало можливим, якщо даний предмет мав указані вище властивості сповна. Отже, прийнятність — це швидше за все результат формування у грошового носія певних властивостей, який свідчить про перетворення його в гроші, а не ще одна властивість.

1.7. РОЛЬ ГРОШЕЙ У РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

Роль грошей тісно пов'язана з їх функціями. Якщо функція грошей — це їх конкретна «робота» щодо обслуговування руху вартості на певному етапі процесу відтворення, то роль грошей — кінцевий результат цієї «роботи», її наслідок для суспільства.

Роль грошей визначається рівнем розвитку товарного виробництва та адекватних йому суспільних відносин. Вона не може бути реалізована там, де для цього немає відповідних умов. Не могла бути значною роль грошей у докапіталістичних формаціях, оскільки саме господарство тоді мало переважно натуральний характер. За допомогою грошей там набувала суспільного визнання лише незначна частка вироблюваної продукції. Тому не було залежності товаровиробника від ринку, а вплив грошей на його економічне становище і через нього — на розвиток виробництва був мало відчутним.

Подібне становище мало місце і в умовах командно-адміністративної економіки в колишньому СРСР та інших країнах Східної Європи. Хоч головна сфера економічних відносин тут мала грошову форму, сама суть цих відносин була нееквівалентною, нетоварною, що робило використання грошей формальним, а роль їх — обмеженою, швидше за все обліково-розподільною. Проте і така роль мала певний позитивний вплив на розвиток суспільного виробництва.

Найсприятливіші умови для реалізації ролі грошей у розширеному відтворенні були створені за капіталізму, коли товар став загальною формою продуктів виробництва, а економічні відносини в суспільстві були переведені на еквівалентні, ринкові засади. Особливе значення мало те, що сама робоча сила стала товаром, об'єктом купівлі-продажу за гроші.

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

Насамперед грошового виразу у формі прибутку набула мета капіталістичного виробництва. Це дало можливість зняти усілякі обмеження з його розвитку, оскільки нагромадження грошей (прибутку) не має будь-яких

¹ Див.: Полфреман Д., Форд Ф. Основы банковского дела. — М., 1996. — С. 14.

внутрішніх обмежень, нагромаджувати їх можна нескінченно.

Завдяки тому, що капіталістичні підприємства все виробляють для продажу і всі елементи виробництва купують на ринку, створюється особливий ринковий механізм стимулювання і регулювання суспільного виробництва, в центрі якого перебувають гроші. На ринку розвивається конкуренція як загальносуспільне явище — конкуренція за покупця, за робоче місце, за вигідне замовлення тощо. По суті, в усіх цих випадках ведеться боротьба за отримання більшої суми грошових доходів. Оскільки перемагає той, хто спроможний одержати найкращі результати в такому змаганні, конкуренція, а значить і гроші, стають рушійною силою науково-технічного прогресу, зростання продуктивності суспільної праці, інтенсифікації виробництва, забезпечення високої якості продукції та ін. Тим самим створюються могутні стимули для розвитку капіталістичного виробництва.

У проблемі ролі грошей у розвитку економіки можна розрізняти якісний і кількісний аспекти.

В *якісному аспекті* роль грошей виявляється у тому, що сама їх наявність, саме грошове середовище, в якому діють економічні агенти, позитивно впливає на розвиток суспільного виробництва.

По-перше, знімаються фізичні межі виробництва, що визначаються особистими потребами самих виробників. Виробляти можна стільки, скільки вдасться реалізувати, а надлишок вартості можна зберігати в грошовій формі чи перетворити в позичковий капітал.

По-друге, реалізація вироблених продуктів за гроші, замість бартеру, значно спрощує, прискорює і здешевлює доведення їх до споживачів. Суспільство одержує значну економію на реалізаційних витратах, скорочуються потреби в обіговому капіталі, краще задовольняються потреби споживачів.

По-третє, завдяки грошам ринок набуває загального характеру, його механізм стає могутнім важелем економічного прогресу, передусім завдяки конкуренції, стимулюванню ефективного виробництва та економного споживання — виробничого, державного, особистого.

Здатність грошей приносити своїм власникам в умовах ринкової економіки додаткову вартість значно посилила їх стимулюючий вплив на кожного суб'єкта економічних відносин: і на виробника (працівника), і на споживача. Як виробник, або працівник, кожний із них прагне краще і більше працювати, щоб вивести свої грошові доходи за межі виробничих чи споживчих потреб і, капіталізувавши надлишок доходу, мати можливість одержувати додаткову вартість. З цією ж метою він як споживач прагне економно використовувати свої грошові кошти, оскільки капіталізація їх залишків дає можливість одержувати додаткові доходи понад ті, що приносить жива праця.

Гроші в умовах ринкової економіки стають носієм позичкового капіталу. Через механізм його руху, зокрема через банки та ринок цінних паперів, формування якого зумовлюється перетворенням грошей у капітал, відкриваються можливості узгодити індивідуальні та колективні інтереси виробників, дещо згладити суперечності між соціальними класами та групами суспільства, забезпечити більшу рівномірність і збалансованість процесу

розширеного відтворення.

Всебічне охоплення грошовою формою економічних відносин всередині країн та між ними, а також постійне вдосконалення самого грошового механізму створили сприятливі умови для формування міжнародних ринків і тісних взаємовигідних зв'язків між країнами, міжнародного переливу вільних капіталів у місця найефективнішого їх використання тощо.

Глибоке проникнення грошової форми в усі «клітини» суспільних відносин відкриває широкі можливості для регулювання за допомогою грошових інструментів процесу розширеного відтворення. Мова йде передусім про такі інструменти, як податки, позичковий процент, ціни, орендна плата, бюджетне фінансування та ін. Через них держава має можливість регулювати основні економічні процеси на мікро- та макrorівнях і в цілому впливати на економічне становище в країні відповідно до попередньо визначених цілей.

Кількісний аспект ролі грошей полягає в тому, що через зміну кількості грошей в обороті можна активно впливати на економічні процеси, зокрема на результати діяльності економічних агентів як виробників і як споживачів. Цю можливість широко використовують усі держави з ринковою економікою для регулювання економічного життя в країні. Збільшуючи чи зменшуючи масу грошей в обороті, центральні банки, які діють від імені своїх держав, забезпечують зміну таких економічних інструментів, як платоспроможний попит, ціни, процент, валютний курс, курс цінних паперів тощо. Завдяки цьому забезпечується вплив на такі вирішальні економічні процеси, як інвестиції, зростання виробництва, зайнятість, розвиток експорту й імпорту та їх збалансування тощо¹.

Еволюція ролі грошей в економіці України. У міру поглиблення ринкової трансформації економіки України помітно зростає роль грошей в її розвитку. Поступово українська гривня перетворилась у справді загальний еквівалент, у «головну діючу особу» на ринку. Кожний, хто має гроші, може вільно купити будь-який потрібний товар на внутрішньому ринку. Це істотно підвищило заінтересованість економічних суб'єктів у тому, щоб більше заробляти грошей і економічніше їх витратити. Стало значно легше капіталізувати гроші, вклавши їх у цінні папери та банківські депозити. Запровадження часткової конвертованості гривні істотно підвищило роль грошей у розвитку зовнішньоекономічних відносин, в інтеграції економіки України у світову економіку. Грошово-кредитна політика зайняла ключове місце в механізмі державного регулювання економіки. Динаміка цін стала відчутно реагувати на регулюючі заходи Національного банку України в грошовій сфері.

Проте ці позитивні зрушення в підвищенні ролі грошей поки що не дали відчутних результатів у розвитку суспільного виробництва, яке близько дев'яти років перебувало у стані хронічної кризи. Це зумовлено передусім уповільненістю, непослідовністю переведення економіки на ринкові засади, надмірним адміністративним втручанням держави в економічне життя, а також слабкістю самого грошового механізму, зокрема банківської системи, високою

¹ Механізм впливу кількісного фактора на економічні процеси вивчається в курсі «Макроекономіка».

інфляцією. Тому економічні суб'єкти недостатньо результативно реагують на стимулюючі імпульси, які надходять з боку грошей, не виявляють належної заінтересованості в інвестуванні виробництва, у капіталізації доходів, у розвитку товарно-грошових відносин. Вони нерідко віддають перевагу натуральним формам економічних відносин (бартеру), «тіньовим» методам господарювання, переведенню вільного фінансового капіталу за кордон, конвертації заощаджень в іноземну валюту тощо. Ці процеси істотно стримують позитивний вплив ринкових перетворень та грошей на розвиток економіки.

Досвід країн з розвинутою ринковою економікою не тільки свідчить про величезну роль грошей, а й показує основні напрями успішного використання їх у трансформаційній економіці нашої країни.

По-перше, це максимальне переведення на ринкові засади всіх сфер економічних відносин. Грошова форма повинна реально опосередковувати всі процеси розширеного відтворення, забезпечувати здійснення їх на еквівалентній основі. На принципах еквівалентності, самофінансування, самодостатності повинна ґрунтуватися діяльність не тільки виробничих підприємств, а й економічних суб'єктів сфери науки, освіти, охорони здоров'я тощо.

По-друге, переорієнтація цілей економічної, у тому числі грошової, політики із забезпечення інтересів центру на інтереси безпосереднього виробника, окремих колективів, регіонів тощо. Тільки за цієї умови можна буде ефективно використати грошові інструменти для стимулювання суспільного виробництва, а отже і для забезпечення економічних інтересів центру.

По-третє, забезпечення вільної, гарантованої капіталізації грошових доходів усіх суб'єктів економічних відносин усіма методами, сумісними з нашими соціальними пріоритетами. Це сприятиме зростанню інвестицій, згортанню тіньової економіки, зміцненню банківської системи.

По-четверте, оздоровлення грошового обігу, забезпечення високої, сталої вартості грошової одиниці. Без цього неможливо відновити роль грошей у міновому процесі, витіснити бартерні операції з ринку, а отже, забезпечити їх належну роль у розвитку економіки в цілому.

У міру подальшої трансформації економіки України в ринковому напрямку, розвитку банківської системи, формування ринків цінних паперів, кредитного та валютного ринків, оздоровлення державних фінансів і національних грошей, послаблення кризових явищ в економіці роль грошей в економічному житті України неухильно зростатиме.

ВИСНОВКИ

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

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

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

4. Вартість грошей як загального еквівалента формується безпосередньо в обігу внаслідок обміну певної маси реальних цінностей на певну масу грошей. У результаті такого обміну кожна грошова одиниця стає для її власника носієм тієї маси вартості, яку він відчужив в обмін на свої грошові доходи. Зміна такої вартості грошей спричинюється передусім зміною фізичного обсягу реальних благ, що надходять у сферу реалізації, і маси грошей, що обслуговує цю сферу. Перший із цих факторів впливає на вартість грошей прямо пропорційно, а другий — обернено пропорційно.

5. Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку від звичайних товарів широкого вжитку до сучасних електронних грошей. Кожна зміна форми грошей зумовлювалася більш високим рівнем розвитку суспільних відносин та істотним ускладненням вимог ринку до грошового еквівалента. Переломним моментом у розвитку форм грошей стала демонетизація золота, унаслідок якої закінчилася епоха повноцінних грошей і розпочалася епоха неповноцінних грошей. На сьогодні неповноцінні гроші повністю взяли на себе й успішно виконують більшість грошових функцій, насамперед засобу обігу, засобу платежу і міри вартості. Водночас є підстави стверджувати, що функцію засобу нагромадження вартості частково продовжує виконувати золото, про що свідчить накопичення великих запасів золота у державній та приватній власності.

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

7. Роль грошей є результатом їх функціонування і виявляється в стимулюючому чи гальмуючому впливі грошей на певні економічні процеси. Такий вплив забезпечується самою наявністю грошей, завдяки чому всі економічні суб'єкти функціонують у грошовому (а не бартерному) середовищі, а також зміною кількості грошей в обороті. У першому випадку роль грошей полягає в тому, що економічні суб'єкти поставлені в такі умови, що спонукають їх як виробників виробляти більше і з меншими витратами, а як споживачів — витратити гроші економніше і з найбільшим ефектом. У другому випадку роль

грошей виявляється в тому, що збільшення чи зменшення маси грошей збільшує чи зменшує обсяг платоспроможного попиту, впливає на кон'юнктуру ринку, на обсяги виробництва і зайнятість.

8. Високий рівень розвитку сучасної ринкової економіки, ускладнений активним регулятивним втручанням держави в усі її процеси, зумовив широку гаму складних вимог до грошей, яким не могли відповідати жодні форми повноцінних грошей. Основними вимогами ринку до сучасних грошей та адекватними їм властивостями грошей є:

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

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

Запитання для самоконтролю

1. Які існують концепції походження грошей та яка з них більш адекватна ринковій практиці використання грошей в економіці?
2. Який спосіб обміну продуктами вигідніший і зручніший для учасників ринку — у формі бартеру чи з допомогою грошей? Чому?
3. Визначте, яке з наведених нижче визначень сутності грошей є найбільш повним і правильним (і чому):
 - це законні платіжні засоби, створені державою;
 - це все те, що використовується як гроші;
 - це все те, що може слугувати загальним еквівалентом;
 - це все те, що є носієм самостійної мінової вартості, абсолютної цінності.
4. Чим гроші відрізняються від звичайного товару?
5. Причини, що зумовили демонетизацію золота.
6. Чи існує ймовірність повернення золота на роль грошового товару?
7. Які функції виконують гроші? Які існують відмінності в іноземній та вітчизняній літературі щодо кількості функцій грошей і з чим вони пов'язані?
8. У яких функціях гроші найбільше потерпають від інфляції?
9. Чим відрізняються неповноцінні гроші від повноцінних?
10. Що таке вартість грошей як грошей, на чому вона базується і в чому вона проявляється?
11. Що таке вартість грошей як капіталу і в чому вона проявляється?

12. Чому неповноцінні гроші називають ще кредитними?
 13. Чи впливає статус «законних платіжних засобів» на вартість грошей і чи всі існуючі засоби платежу мають такий статус?
 14. Що таке «електронні гроші»? Що у них є спільного і відмінного від паперових грошей і депозитних грошей?
 15. Чим поняття ролі грошей відрізняється від поняття функції грошей? Як вони між собою пов'язані?
 16. Як впливає на виробництво сама наявність грошей в економіці?
 17. Як впливає на економіку зміна кількості грошей в обороті?
-

РОЗДІЛ 2

ГРОШОВИЙ ОБОРОТ І ГРОШОВА МАСА, ЩО ЙОГО ОБСЛУГОВУЄ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

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

2.1. СУТНІСТЬ ТА ЕКОНОМІЧНА ОСНОВА ГРОШОВОГО ОБОРОТУ

Серед понять, що характеризують грошові відносини в суспільстві, основними є *грошовий оборот, грошовий обіг, фінанси, кредит, маса грошей, швидкість обігу грошей*. Якщо деякі з них знайшли в літературі досить повне й однозначне тлумачення, то поняття грошового обороту і грошового обігу досі залишаються дискусійними. Дискусії ведуться щодо сутності цих понять, їх взаємозв'язку, сфер використання тощо.

У багатьох виданнях грошовий оборот трактується як сукупність усіх грошових платежів у народному господарстві¹. Таке визначення має той істотний недолік, що фіксує лише кількісний бік грошового обороту, його результативний аспект. Сутність же його як руху грошей у процесі відтворення залишається поза увагою. Цей недолік спричиняє формальний підхід і до визначення поняття грошового обігу, який трактується лише як готівкова сфера грошового обороту.

Уперше визначення грошового обороту і грошового обігу з відтворювальних позицій було дано в першому виданні цього підручника, що був опублікований у 2005 р.² Такий підхід підтримали автори фундаментального російського підручника «Деньги, кредит, банки», виданого за редакцією О. І. Лаврушина в 2011 р.³ Проте відтворювальна позиція у трактуванні грошового обороту в підручнику російських авторів не була послідовною, й у визначенні грошового обігу автори повернулися до формальних ознак, звівши його лише до обороту готівки на тій підставі, що лише готівка здійснює обіг поза банками⁴. Насправді рух грошей при реалізації цінностей однаково здійснюють як готівкові, так і безготівкові гроші, переходячи від одного учасника сфери обігу до іншого.

¹ Див.: Лагутін В. Д. Гроші та грошовий обіг. — К., 1998. — С. 20; Денежное обращение и кредит / Под ред. В. С. Геращенко. — М., 1986. — С. 111.

² Див.: Гроші та кредит / Кер. авт. кол. М. І. Савлук. — К., 2005. — С. 42, 47.

³ Див.: Деньги, кредит, банки / Под ред. О. И. Лаврушина. — М., 1998. — С. 59—60.

⁴ Див.: Там же. С. 60—61. Подібний формальний підхід властивий і вказаному вище посібнику В. Д. Лагутіна, автор якого, розділивши грошовий оборот на дві сфери — готівкову і безготівкову, називає кожен з них уже обігом, ніби простий поділ міг змінити сутність явища.

Відмінність лише в тому, що готівка переміщується з рук платника в руки одержувача, а безготівкові гроші переміщуються з рахунку платника на рахунок одержувача. Але ця відмінність не змінює сутності явища грошового обігу, що обслуговує реалізацію реальних благ (детальніше це питання буде розглянуто в розділі 2.3).

У ринковій економіці суспільне виробництво має товарну форму, що зумовлює двоякий вираз рух валового сукупного продукту — натурально-речовий та грошовий. У процесі відтворення рух вартості в цих двох виразах проявляється як два самостійні процеси — як рух продуктів і як рух грошей чи грошових доходів. Проте вони нерозривно пов'язані, у них спільна субстанція — вартість сукупного продукту. Гроші базуються на цій вартості, вона визначає реальну цінність маси грошей, що перебуває в обороті, незалежно від її номінальної величини. Водночас рух грошей обслуговує переміщення цієї вартості в процесі відтворення, окремі грошові операції суб'єктів економічних відносин спричиняють відповідне переміщення між ними реальної вартості, тобто мають реальний економічний зміст.

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

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

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

Грошовий оборот як макроекономічне явище слід відрізнити від обороту грошей у межах кругообороту окремого індивідуального капіталу, тобто на мікрорівні. В останньому випадку гроші є однією з функціональних форм капіталу, його складовою та елементом багатства, яким володіє власник цього індивідуального капіталу. У цьому випадку гроші являють собою капітал, вони вимагають для себе відповідної норми прибутку (доходу) подібно до інших форм капіталу. Чим більшою масою грошей володіє даний індивідуальний власник, тим він багатший, тим більші його можливості «заробити» прибуток чи дохід.

Зовсім іншу роль відіграють гроші в сукупному грошовому обороті. Тут вони функціонують виключно як гроші і не є функціональною формою капіталу. Тому їх масу в обороті не можна вважати частиною багатства країни, тобто її зростання не збільшує сукупного капіталу суспільства подібно до капіталу окремого індивіда. Якби грошова маса, що перебуває в обороті, раптово збільшилася вдвічі, то загальний обсяг багатства країни не тільки не збільшився, а міг би навіть зменшитися у зв'язку зі зростанням витрат на виготовлення додаткових грошей та з провокуванням інфляції їх випуском в оборот.

Цього положення не змінює той факт, що значна частина маси грошей, яка обслуговує сукупний оборот, капіталізується і перетворюється в позичковий капітал. Капіталізація частини грошової маси сприяє прискоренню реалізації сукупного валового продукту, а отже — збільшенню його обсягу, тобто зростанню суспільного багатства, але самі гроші на макрорівні в таке багатство не перетворюються. Завдяки капіталізації гроші в межах наявної маси швидше передаються від одного економічного суб'єкта до іншого, ніби швидше «тасуються», але якісно вони не змінюються, залишаючись лише віддзеркаленням реального багатства. Детальніше роль позичкового капіталу буде розглянута в розділі 9.

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

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

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

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

Потреби в додатковій емісії можуть бути зумовлені кількома факторами:

- зростанням обсягів валового національного продукту, для реалізації яких банківська система повинна розширювати кредитування суб'єктів обороту;
- зростанням чистого імпорту (перевищенням імпорту над експортом);
- зниженням перерозподільної функції грошового ринку, внаслідок чого наявна грошова маса буде повільніше обертатися і не зможе забезпечити всі потреби обороту;
- іншими чинниками, що можуть уповільнити швидкість руху грошей по каналах обороту.

В усіх цих випадках додатково випущені гроші надходять у сукупний оборот через грошовий ринок, що відповідає їх кредитній природі та забезпечує відповідність емісії потребам обороту.

З усього сказаного випливає висновок, що сукупний грошовий оборот не є механічною сумою оборотів грошей у межах індивідуальних капіталів, а являє собою самостійне економічне явище, безпосередньо пов'язане з процесом суспільного відтворення в цілому. Це одне з найбільш широких, абстрактних і узагальнених явищ економічного життя суспільства.

Суб'єктами грошового обороту є всі юридичні та фізичні особи, які беруть участь у виробництві, розподілі, обміні та споживанні валового внутрішнього продукту. Це всі підприємства (промисловості, сільського господарства, транспорту, зв'язку, будівництва, торгівлі, комунального господарства тощо), усі державні, громадські, комерційні установи та організації, банки та інші фінансово-кредитні установи, все населення, що самостійно одержує та витрачає грошові кошти. Усі вони на певних підставах одержують грошові доходи, витрачають чи зберігають їх і цим впливають на економічні процеси та стають економічними суб'єктами суспільства.

Якщо абстрагуватися від відтворювального аспекту, то грошовий оборот можна уявити просто як безперервний процес переміщення грошей у функціях засобів обігу і платежу між окремими його суб'єктами. Це, зокрема, переміщення грошей між:

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

На кожній із цих ділянок можуть мати місце зустрічні грошові вимоги між суб'єктами обороту, що створює можливість їх взаємного погашення (заліку).

Залік зменшує обсяг грошового обороту і потребу в грошах для його обслуговування.

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

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

2.2. МОДЕЛЬ ГРОШОВОГО ОБОРОТУ. ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ БАЛАНСУВАННЯ

Для з'ясування закономірностей та особливостей руху грошей у процесі суспільного відтворення побудуємо умовну модель грошового обороту, скориставшись для цього методикою побудови моделі доходів та продуктів, широко відомої в іноземній літературі¹.

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

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

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

До групи «Уряд» входять юридичні особи — державні управлінські та інші структури, які забезпечують розподіл та перерозподіл національного доходу та національного продукту, здійснюючи вплив на реалізацію та споживання останнього.

До групи «Фінансові посередники» входять суб'єкти грошового ринку, які, виступаючи в ролі посередників, акумулюють на цьому ринку вільні грошові кошти і розміщують їх від свого імені і за свій рахунок (банки, страхові, інвестиційні, фінансові компанії тощо).

Усе розмаїття доходів і витрат кожної групи суб'єктів обороту згруповане в

¹ Див.: Едвін Дж. Долан. Макроекономіка. — СПб., 1994. — С. 27—51.

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

Оскільки більшість відносин між економічними суб'єктами здійснюється через ринки, в моделі виділено чотири види ринків: **ринок продуктів**, на якому реалізується створений фірмами національний продукт; **ринок ресурсів**, на якому фірми купують необхідні для забезпечення виробництва ресурси (робочу силу, земельні ділянки, будівлі тощо); **грошовий ринок**, на якому реалізуються вільні грошові кошти; **світовий ринок**. Грошові потоки пов'язують між собою не тільки всі групи економічних суб'єктів, а й усі види ринків, забезпечуючи тим самим функціонування єдиного ринкового простору країни.

З метою спрощення схеми грошових потоків при побудові моделі грошового обороту зроблено кілька умовних припущень, які не відповідають реальним умовам перехідної економіки України¹. Найістотнішими з них є:

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

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

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

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

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

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

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

З урахуванням названих семи припущень модель сукупного грошового обороту можна побудувати у вигляді кругообороту доходів і витрат (рис. 2.1).

У наведеній моделі сукупного грошового обороту виділено 16 окремих грошових потоків. Першим (під номером 1) визначено сукупність платежів

¹ Подібні припущення мають місце і в західних моделях кругообороту продуктів та доходів, проте ступінь неадекватності їх реальній дійсності в розвинутих ринкових системах значно менший, ніж у сучасних умовах України, де переважає поки що державна власність, а заощадження населення та грошовий ринок розвинуті слабо.

(витрат) фірм, пов'язаних з купівлею виробничих ресурсів, насамперед робочої сили, земельних ділянок, споруд, інших засобів виробництва. Назустріч цьому потоку грошей рухаються в напрямку фірм куплені ресурси, що позначено тонкою зустрічною лінією. Звичайно, щоб цей потік відбувався, фірми повинні мати необхідну кількість грошей. Звідки вони їх беруть? У попередньому параграфі ми вже розглядали це питання стосовно кругообороту індивідуального капіталу. Тому припустимо на цьому етапі аналізу, що фірми мають гроші й успішно оплатили всі закупівлі виробничих ресурсів. Простежимо подальший рух грошей у моделі (рис. 2.1).

У результаті грошового потоку 1 відбудеться реалізація ресурсів, запропонованих на ринок сімейними господарствами, та сформуються грошові доходи останніх, які відображені в моделі як потік 2. У цьому потоці враховані такі види доходів сімейних господарств: заробітна плата, гонорари, виручка від продажу матеріальних цінностей (сільськогосподарської продукції, земельних ділянок, будівель тощо), рента, доходи за акціями, паями та ін. У сукупності вони складають національний дохід країни.

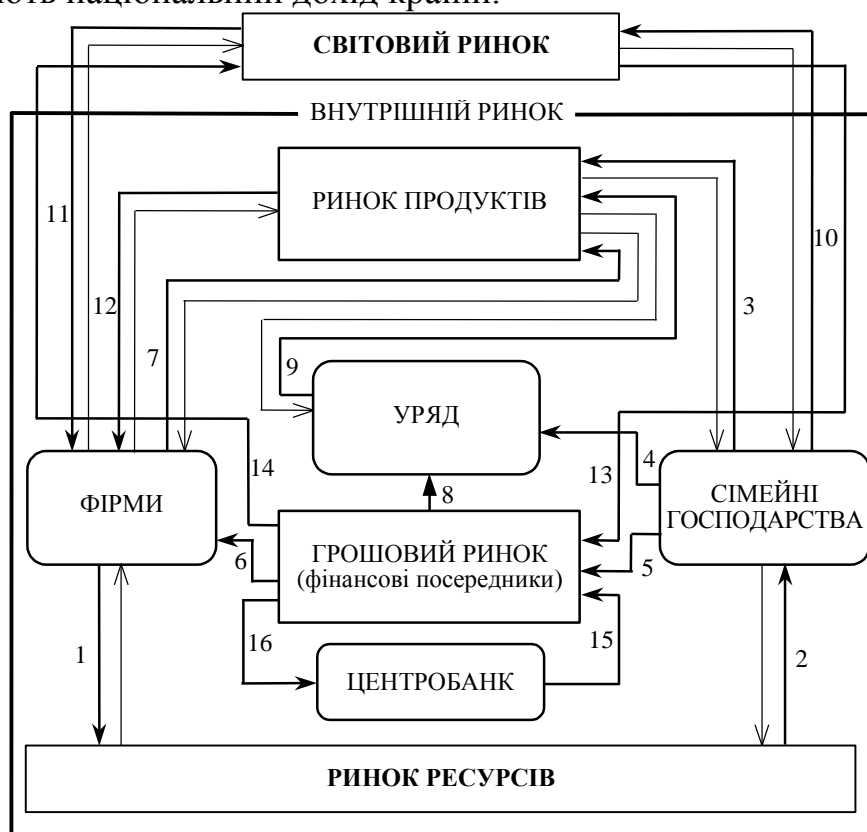


Рис. 2.1. Модель сукупного грошового обороту

У подальшому національний дохід розподіляється на три частини, кожна з яких породжує окремий грошовий потік. Більша його частина витрачається сімейними господарствами на споживання, у зв'язку з чим оплачується закупівля продуктів на внутрішньому ринку продуктів і на світовому ринку. Ці платежі створюють потоки 3 та 10. Певна частина національного доходу сплачується сімейними господарствами уряду у вигляді податків, що створює потік 4. Цей потік істотно відрізняється від попередніх потоків — він не

супроводжується зустрічним переміщенням реальних цінностей¹, тобто він належить до групи суто фінансових потоків. Не витрачена на споживання та сплату податків частина національного доходу становить заощадження сімейних господарств, які надходять на грошовий ринок і створюють потік 5.

Заощадження населення в даній моделі виступають узагальнюючим джерелом надходження коштів на грошовий ринок, а отже — узагальнюючим джерелом інвестування розширення виробництва в секторі «фірми». Це зумовлено тим, що, згідно з нашим припущенням 2, весь прибуток фірм надходить сімейним господарствам як їхнім власникам у вигляді дивідендів та процентів, тобто входить до складу національного доходу. Тому у фірм не залишається коштів для розширення свого капіталу і вони мобілізують їх на грошовому ринку.

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

Мобілізовані на грошовому ринку кошти фірми інвестують на розширення виробництва, для чого витрачають їх на закупівлю необхідних матеріальних цінностей (будівельних матеріалів, обладнання, пристроїв тощо). У зв'язку з їх оплатою формується новий грошовий потік 7.

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

Таким чином, грошові кошти, які одержали сімейні господарства за потоком національного доходу, після розподілу і певних трансформацій, надійшли на ринок продуктів за потоками 3, 7, 9, сформувавши там відповідний обсяг попиту. Якби сімейні господарства всі закупівлі, пов'язані з їх споживанням, здійснили на внутрішньому ринку продуктів, то грошових коштів, що надійдуть на цей ринок за вказаними трьома потоками, було б достатньо, щоб реалізувати весь обсяг національного продукту, запропонованого фірмами на цьому ринку. Одержана фірмами виручка сформувала б останній грошовий потік (на схемі він позначений номером 12), який «замкнув» би кругообірот грошових коштів. Обсяг цього потоку визначається обсягом реалізованого валового національного продукту і дорівнює обсягу національного доходу, відображеного в потоці 2. Балансування вказаних потоків — доходів фірм від реалізації національного продукту (12) та національного доходу, одержаного сімейними господарствами (2) — має вирішальне значення для нормального функціонування грошового обороту і всієї економічної системи, для забезпечення сталості грошей і кон'юнктури ринку.

Проте вказане припущення можливе лише для закритої економіки. Оскільки

¹ Про це свідчить відсутність у моделі зустрічної паралельної лінії.

економіка України відкрита і її зв'язки зі світовим ринком інтенсивно розвиваються, в модель уведені грошові потоки, які зв'язують внутрішній оборот зі світовим ринком. Вище вже був названий один із таких потоків (10), який обслуговує споживання сімейних господарств за рахунок імпорту. В обсязі цього потоку сімейні господарства зменшують попит на внутрішньому ринку продуктів і переключають його на зовнішній ринок. Частина грошей залишає сферу внутрішнього обороту і через це не надійде на внутрішній ринок продуктів¹.

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

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

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

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

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

2) залученням грошових коштів у внутрішній оборот зі світового ринку.

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

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

розбалансування попиту і пропозиції на ринку продуктів.

Тому надійнішим і доцільнішим, хоч і не таким оперативним і дешевим, як перший, є другий спосіб — залучення грошових коштів на світовому фінансовому ринку. Воно може бути здійснене у вигляді одержання позичок в іноземних банках для оплати закупівель по імпорту або шляхом продажу на закордонних ринках національних фінансових активів (акцій, облігацій тощо), або обома способами одночасно. В усіх випадках формується новий грошовий потік 13, за яким зі світового ринку на внутрішній грошовий ринок надходить додатковий капітал. На суму цих надходжень фірми та уряд зможуть мобілізувати на грошовому ринку коштів більше, ніж туди надійшло заощаджень сімейних господарств, і збільшити свої закупівлі на ринку продуктів до рівня пропозиції, що забезпечить реалізацію всього національного продукту.

Якщо обсяг експорту перевищує обсяг імпорту, тобто виникає чистий експорт, то у величині останнього на внутрішній грошовий ринок за потоком 11 надійде грошових коштів зі світового ринку більше, ніж було спрямовано туди у зв'язку з оплатою імпорту (потік 10). У зв'язку з цим у внутрішньому обороті виявиться грошей більше, ніж потрібно, щоб сформувати платоспроможний попит на ринку продуктів, достатній для реалізації тієї частини національного продукту, яка надійде на внутрішній ринок. Виникне загроза розбалансування попиту і пропозиції на ринку продуктів і зростання цін. Уникнути цієї загрози можливо двома способами:

1) уповільненням руху грошей по каналах обороту, внаслідок чого додаткове надходження грошей за потоком 11 осяде в поточній касі¹ фірм та сімейних господарств і не буде пред'явлене на грошовий ринок і не надійде на ринок продуктів. У цьому випадку нові потоки грошей не виникнуть;

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

Оскільки перший із цих способів можливий за умови збільшення попиту на гроші на внутрішньому ринку, його застосування вимагає істотного поліпшення економічної, соціальної та політичної обстановки в Україні, що малоімовірно протягом короткого проміжку часу. Тому реальнішим є другий спосіб, коли вільні кошти, насамперед валютні, розміщуються на світових ринках. У такий спосіб формується потік відпливу грошового капіталу за кордон, який позначений у моделі грошового обороту під номером 14.

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

Збалансування грошового обороту, а отже його нормальне функціонування, забезпечується вирівнюванням двох ключових потоків — національного доходу

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

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

До потоків втрат належать: чисті податки (потік 4), заощадження сімейних господарств (потік 5) та оплата імпорту (потік 10). До потоків ін'єкцій відносять: інвестиційні витрати фірм (потік 7), державні закупівлі урядових структур (потік 9), надходження за експортом (потік 11). В обсязі потоків втрат зменшується використання сімейними господарствами національного доходу на внутрішньому ринку продуктів, що звужує можливості реалізації виробленого національного продукту. В обсязі потоків ін'єкцій збільшується надходження грошей на внутрішній ринок, вони неначебто повертаються в основне русло свого руху, що розширює можливості реалізації національного продукту. Якщо обсяги потоків втрат і ін'єкцій грошей будуть урівноважуватися, то потоки національного доходу (2) і реалізації національного продукту (12) збалансуються.

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

1) трансформує заощадження сімейних господарств у нові види платоспроможного попиту (фірм та урядових структур);

2) коливання ринкової кон'юнктури (попиту і пропозиції грошей) зумовлюють вплив зайвих грошей на світовий ринок або приплив їх зі світового ринку у випадку дефіциту пропозиції грошей.

Завдяки цим двом функціям грошовий ринок забезпечує збалансування національного доходу і національного продукту як необхідну передумову його успішної реалізації. Детальніше механізм функціонування грошового ринку було розглянуто в розділі 3.

Якщо грошовий ринок не розвинутий і не виконує зазначених функцій, або виконує не повністю, то в процес балансування грошового обороту змушений втручатися центральний банк. Йому доводиться забезпечувати регулювання обороту «вручну» — шляхом додаткової емісії грошей чи вилучення зайвої маси грошей з обороту надзвичайними заходами, зокрема валютною інтервенцією. У такій ситуації в моделі грошового обороту з'являється ще один суб'єкт — центральний банк, та ще один грошовий потік — або поповнення обороту додатковою масою грошей шляхом збільшення кредитування центральним банком комерційних банків (потік 15), або вилучення надлишку грошових коштів шляхом скорочення кредитування (потік 16)¹.

Обидва ці потоки, балансуючи оборот грошей у поточному відтворювальному циклі, містять у собі загрозу порушення балансу в

¹ Потоки 15 і 16 формуються також унаслідок валютних інтервенцій центральним банком. При скупці іноземної валюти в централізовані резерви виникне потік 15, а при продажу валюти з централізованих резервів — потік 16.

наступному циклі. Такі порушення можуть виникнути як унаслідок зміни обсягів виробленого ВВП, так і зміни співвідношення між обсягами експорту та імпорту. Якщо, наприклад, замість чистого імпорту в наступному циклі складеться чистий експорт, то з обороту доведеться вилучати відповідну масу грошей. Таке вилучення здійснюється шляхом продажу експортерами інвалютної виручки на грошовому ринку за національні гроші, хоч у наступному циклі вони знову надійдуть в оборот.

Хоча при побудові наведеної моделі зроблено цілу низку умовних припущень, в цілому вона досить ґрунтовно розкриває рух грошей у процесі суспільного відтворення, його послідовність, причинну зумовленість, механізм збалансування та інші характерні риси, що дає можливість глибше зрозуміти це надзвичайно складне економічне явище.

2.3. СТРУКТУРА ГРОШОВОГО ОБОРОТУ ЗА ЕКОНОМІЧНИМ ЗМІСТОМ ТА ФОРМОЮ ПЛАТІЖНИХ ЗАСОБІВ

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

- еквівалентність, оскільки назустріч грошам, які передає покупець продавцеві, переміщуються продукти рівновеликої номінальної вартості;
- безповоротність, оскільки одержані продавцем гроші 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, оскільки наступний суб'єкт теж витрачає їх для нових закупівель.

Такий характер руху грошей, що обслуговує сферу обміну, дає підстави виділити його в окремий сектор, що називається **грошовим обігом**.

Значна частина грошового обороту пов'язана з процесами розподілу вартості валового національного продукту. Рух грошей тут має одну суттєву відмінність від грошового обігу — він здійснюється *нееквівалентно*, тобто назустріч грошовому платежу платник не одержує реального еквівалента у формі товарів чи послуг. Цей сектор грошового обороту називається **фінансово-кредитним**.

Крім спільної риси — нееквівалентності, відносинам між суб'єктами цього сектора грошового обороту властиві також істотні відмінності. Частина цих відносин має характер відчуження, коли визначена законами частина доходів економічних суб'єктів вилучається у вигляді податків та інших обов'язкових платежів і надходить у розпорядження держави, яка витрачає їх при виконанні своїх функцій. У результаті виникає не тільки безеквівалентний, а й безповоротний рух грошей, тобто одні суб'єкти ці гроші втрачають назавжди і без одержання будь-якого доходу, а інші їх одержують теж безповоротно і без виплати будь-якої ціни за них. Ця частина фінансово-кредитного обороту називається **фіскально-бюджетною**.

Друга частина фінансово-кредитного обороту обслуговує сферу перерозподільних відносин, у яких власність суб'єктів не відчужується, а лише передається у тимчасове користування, наприклад при внесенні грошей на банківський депозит чи під час купівлі цінних паперів. Тому для цих відносин характерне ще одержання доходу тим суб'єктом, який передає свою власність у тимчасове користування. Тобто рух грошей, що забезпечує реалізацію цих відносин, має зворотний характер, коли власник повертає свої гроші в обумовлений термін чи може їх повернути, наприклад при купівлі акцій і, крім того, одержує дохід у вигляді процента чи дивіденда. Отже, цей сектор грошового обороту істотно відрізняється не тільки від грошового обігу, а й від фіскально-бюджетного сектора, і називається він **кредитним оборотом**.

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

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

Це досить відчутна перевага готівкового обороту за умов перехідної економіки. З одного боку, з великими труднощами формується приватна власність і новий прошарок її носіїв, які є активними суб'єктами грошового обороту, а з іншого — є могутні сили, які захищають державну власність і найчастіше через державні структури всіляко гальмують становлення приватних власників, використовуючи для цього і контроль за їх грошовим оборотом. У відповідь на це останні широко практикують між собою платежі готівкою, провокуючи тінізацію відносин.

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

Поки ж що, за станом на початок 2015 р., співвідношення цих двох сфер грошового обороту в Україні можна приблизно визначити як 2 : 1, оскільки в

загальній масі грошей (за агрегатом М3) готівка становила 43,4%, а поточні депозити — близько 23%. Порівняно із західними країнами в структурі грошового обороту України занадто висока питома вага готівкового обороту. Цей факт нерідко розцінюється як недолік грошового обороту та грошової системи взагалі, як негативне явище в діяльності банківської системи, зокрема НБУ. Проте це скоріше закономірна реакція грошового обороту на проблеми і труднощі перехідної економіки України. У ситуації, що склалася в економіці України в цей період, структура грошового обороту і не могла бути іншою. Детальніше переваги та недоліки готівкових та безготівкових грошей будуть проаналізовані в розділі 4.

2.4. МАСА ГРОШЕЙ В ОБОРОТІ. ГРОШОВІ АГРЕГАТИ ТА ГРОШОВА БАЗА

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

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

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

У радянській літературі аж до останніх років панувало уявлення про масу грошей як сукупний залишок знаків грошей (банкнот, казначейських білетів і розмінної монети) у розпорядженні суб'єктів обороту. Такі підходи суперечили принципам єдності та безперервності грошового обороту і піддавалися гострій критиці.

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

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

Виходячи з викладеного вище розуміння сутності грошей та грошового обороту, *під грошовою масою слід розуміти всю сукупність запасів грошей у всіх їх формах, які перебувають у розпорядженні суб'єктів грошового обороту в певний момент*. Такими суб'єктами є приватні особи, підприємства, громадські організації, господарські об'єднання, державні установи тощо, які мають у своєму розпорядженні готівкові гроші чи вклади на різних рахунках у комерційних банках¹.

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

У структурному відношенні грошову масу можна розділити за кількома критеріями:

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

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

Грошовий агрегат — це специфічний показник грошової маси, що характеризує певний набір її елементів залежно від їх ліквідності. Кількість агрегатів, які використовуються в статистичній практиці окремих країн, не однакова, що пояснюється істотними відмінностями в елементному складі грошової маси, у спектрах активів, які розглядаються в національній практиці як гроші, у завданнях використання грошової маси в регулятивних цілях. Так, у США застосовуються чотири агрегати для визначення маси грошей, в Англії — п'ять, у Німеччині — три.

У статистичній практиці України визначаються і використовуються для цілей аналізу і регулювання чотири грошові агрегати: M0, M1, 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.

¹ У цей перелік не входять комерційні банки, оскільки їх грошові запаси сформовані переважно із вкладів клієнтів, що вже враховані в масі грошей через їх власників.

Агрегат М1 включає гроші в агрегаті М0 + 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 М2 — це гроші в агрегаті М1 + кошти на всіх видах строкових рахунків, кошти на рахунках капітальних вкладень та інших спеціальних рахунках.

Агрегат М3 охоплює гроші в агрегаті М2 + кошти на вкладах за трастовими операціями банків.

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

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

В інших грошових агрегатах (М2, М3) ураховані також запаси грошей у різних організаційних формах заощаджень (строкові депозити, ощадні сертифікати, трастові вклади тощо). Ці гроші тимчасово перебувають у спокої, виконуючи для їх власників функцію нагромадження вартості. Тому ліквідність грошової маси знижується з кожним наступним агрегатом. Найбільш ліквідними і готовими обслуговувати товарооборот є гроші агрегату М0. Найнижчу ліквідність мають гроші агрегату М3, оскільки значна частина їх не може вступити в обіг без того, щоб власник заздалегідь не попередив про це банк і не зазнав певних фінансових утрат.

Водночас агрегат М0 — найвужчий показник грошової маси, оскільки характеризує лише один її елемент — готівкову масу. Найширшим агрегатом є М3, бо він охоплює всі елементи грошової маси, що перебувають в обороті.

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

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

Величину грошової бази Γ_6 можна визначити за формулою:

$$\Gamma_6 = M_0 + M_k + M_{рез},$$

де M_0 — сума готівки, що перебуває поза банками;

M_k — сума готівки в касах банків;

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

Готівковий елемент ($M_0 + M_k$) грошової бази відрізняється кількісно від готівкового агрегату М0 — більший на суму готівки в касах банків.

Безготівковий елемент ($M_{рез}$) грошової бази відрізняється і якісно, і кількісно від безготівкового елемента грошових агрегатів $M1$, $M2$, $M3$. Він являє собою суму зобов'язань центрального банку перед комерційними. А безготівкові елементи грошових агрегатів — це зобов'язання комерційних банків перед своїми клієнтами. Вони формуються комерційними банками як за рахунок коштів, одержаних від центрального банку, так і за рахунок створення грошей самими комерційними банками в процесі кредитної діяльності через механізм грошово-кредитного мультиплікатора (детально цей механізм буде розглянуто в підрозділі 2.7). Завдяки цьому загальний обсяг кожного з грошових агрегатів (крім $M0$) перевищує обсяг грошової бази. Ступінь цього перевищення свідчить про величину грошово-кредитного мультиплікатора на рівні комерційних банків.

В Україні маса грошей в обороті після грошової реформи 2009 р. характеризується високими темпами зростання та надмірно великою вагою в ній готівки, про що свідчать дані табл. 2.1.

Протягом п'яти післяреформових років грошова база та грошова маса зростали щорічно, збільшившись відповідно в 4,7 та в 4,8 раза. На фоні постійного скорочення реального обсягу валового внутрішнього продукту зазначене зростання грошової маси видається надмірним. Воно було спричинене високим рівнем бюджетного дефіциту та не досить жорсткою грошово-кредитною політикою центрального банку. Такі ножиці в динаміці грошової маси та обсягу суспільного виробництва не могли не вплинути на вартість грошей: гривня за п'ять років знецінилась у 2,1 раза, а відносно долара США — в 2,8 раза.

Таблиця 2.1

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

Показник грошової маси	2010		2011		2012		2013		2014	
	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року	Сума	% до попереднього року
Грошова база	7,1	144,6	8,6	121,9	12,0	139,3	16,8	140,0	23,0	137,0
Агрегат $M0$	6,1	151,7	7,1	116,7	9,6	133,9	12,8	134,0	19,5	152,3
Агрегат $M1$	9,0	143,3	10,3	114,1	14,1	136,4	20,7	147,0	29,8	144,0
Агрегат $M2$	12,4	137,9	15,4	124,0	21,7	140,7	31,4	145,0	45,0	143,0
Агрегат $M3$	12,5	133,9	15,7	125,3	22,1	140,4	32,1	145,0	45,5	142,0
У тому числі готівка										
– сума	6,1	151,7	7,1	116,7	9,6	133,9	12,8	134,0	19,5	152,3
– питома вага, %	48,9	113,4	45,5	93,0	43,4	95,3	40,0	92,3	42,8	107,0

Джерело: Бюлетень НБУ. — 2014. — № 12. — С. 66, 68.

Значний інтерес становить структура грошової маси та її динаміка за п'ять років. Привертає до себе увагу надто високе (151,7%) зростання в 2010 р. агрегату $M0$, внаслідок чого готівки в загальній масі грошей (за агрегатом $M3$) було майже 49%, що негативно характеризує структуру грошової маси і стан грошового обороту. Разом з тим ця тенденція спричинила скорочення рівня

грошово-кредитного мультиплікатора, через що в 2010 р. агрегати М2 і М3 зростали значно повільніше, ніж грошова база, що мало певні антиінфляційні наслідки. У 2011 та 2012 рр. структура грошової маси дещо поліпшилася: почала знижуватися питома вага готівки в агрегаті М3, а збільшення грошової бази відбувалося повільніше, ніж зростання М3, що свідчить про поступове посилення ролі комерційних банків у формуванні грошової маси та в управлінні грошовим оборотом. Проте ця позитивна тенденція розвивається дуже повільно і питома вага готівки в загальній грошовій масі все ще залишається надмірно високою — 42,8% на початок 2015 р.

2.5. ШВИДКІСТЬ ОБІГУ ГРОШЕЙ

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

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

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

де V — швидкість обігу грошей;

P — середній рівень цін на товари та послуги;

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

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

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



В Україні обсяг ВВП у 2013 р. становив 172,9 млрд грн. На початок року в обороті перебувало (за агрегатом М3) 22,1 млрд грн і на кінець року — 32,1 млрд грн, середньорічний обсяг — 27,1 млрд грн. Середня швидкість обігу гривні (V) за 2013 р. становила 6,4 рази $\left(\frac{172,9}{27,1}\right)$, середня тривалість одного обороту гривні — 56,2 днів $\left(\frac{360}{6,4}\right)$.

Визначений таким способом показник V характеризує насамперед інтенсивність використання запасу грошей в обороті (M) для оплати товарів та послуг, що реалізуються, тобто цей показник пов'язаний переважно з грошовим обігом. Тому величина V залежить передусім від частоти й обсягів товарних трансакцій кожним суб'єктом грошового обороту. Проте й інші — нетоварні — платежі (фіскально-бюджетні, кредитні) теж впливають на показник швидкості обігу. Особливо помітний цей вплив у показнику середньої тривалості одного обороту гривні. Вона складається з тривалості зберігання грошей у розпорядженні безпосередніх покупців на ринках продуктів, а також з тривалості перебування їх у розпорядженні фіскально-бюджетних установ, банків та інших фінансово-кредитних інституцій, через які розподіляється і перерозподіляється частина національного доходу як головного джерела формування платіжного попиту на ринках. Якщо ця друга група суб'єктів

обороту затримує гроші у своєму розпорядженні, несвоєчасно здійснює платежі за своїми зобов'язаннями, то збільшуватиметься тривалість цієї частини обороту грошей і зменшуватиметься вся швидкість їх обігу.

Показник швидкості обігу грошей можна визначати і за іншими критеріями, зокрема за середньою частотою використання грошової одиниці в оплаті доходів населення, тобто у формуванні національного доходу; за середньою частотою використання грошової одиниці у здійсненні всіх видів платежів, тобто у формуванні всього грошового обороту; за частотою проходження готівки через каси банків. Перший із цих показників може бути визначений діленням обсягу національного доходу на масу грошей в обороті. Кількісно він майже збігатиметься з показником V , визначеним за ВВП. Другий з них може визначатися діленням загального обсягу грошового обороту на M . Цей показник істотно відрізнятиметься від показника V , визначеного за ВВП, бо в ньому будуть враховані всі проміжні та нетоварні платежі (фіскально-бюджетні, кредитні, спекулятивні тощо). Оскільки офіційна статистика загальний обсяг грошового обороту не визначає, розрахувати цей показник V практично неможливо. Третій показник може визначатися діленням загального обсягу касових оборотів усіх комерційних банків за рік на середньорічну суму готівки в обороті.

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

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

Вплив на швидкість обігу грошей з боку товарної пропозиції визначається головним чином інтенсивністю тих економічних процесів, які він обслуговує: змінами обсягу, структури й ефективності суспільного виробництва, величини і швидкості товарних потоків на стадії обміну, розвитком ринкових зв'язків, збалансованістю ринку та ін. Чим глибший поділ суспільної праці, вища її продуктивність, тим частіше і більше кожний виробник «викидатиме» товарів у сферу обігу, частіше продаватиме й купуватиме їх, зумовлюючи прискорення обігу грошей. Але для цього потрібна належна збалансованість попиту і пропозиції на ринку, висока організованість ринкових відносин, коли виробник знає свого покупця ще до виходу з товаром на ринок. Велику роль тут відіграє розвиток маркетингу, що забезпечує максимальне прискорення товарних

метаморфоз, а отже, й обігу грошей.

Зростання ефективності суспільного виробництва скорочує період нагромадження вартості для цілей відтворення, прискорюючи повернення в обіг грошей, що обслуговують цілі нагромадження в межах окремих індивідуальних капіталів. Велике значення у подоланні стримуючого впливу грошових нагромаджень на обіг грошей має розвиток кредитних відносин і банківської системи. Завдяки йому навіть незначні за обсягами нагромадження грошей знову спрямовуються у сферу обігу, прискорюючи свій рух у межах обороту всього суспільного капіталу.

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

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

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

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

Зміна швидкості обігу грошей впливає на платоспроможний попит прямо пропорційно: при її збільшенні за умови сталості товарообороту платоспроможний попит відносно збільшується, і навпаки. Прискорення обігу грошей компенсує їх масу, що може мати позитивне значення в умовах збільшення обсягів товарообороту, коли зростаюча потреба в грошах задовольнятиметься без додаткового їх випуску. Проте за умови розбалансованості економіки, коли платоспроможний попит випереджає товарну пропозицію, прискорення грошового обігу стає додатковим інфляційним фактором.

Уповільнення грошового обігу розширює місткість його сфери, тобто

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

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

М. Фрідман — засновник сучасної монетаристської теорії — слідом за Кейнсом визнав здатність швидкості обігу грошей до коливання. Проте він не погодився з Кейнсом щодо неможливості їх прогнозувати, що дало йому підстави відновити пріоритетну роль монетарної політики в державному регулюванні економіки. Передбачення зміни V дає можливість нейтралізувати її вплив на економіку шляхом адекватної зміни маси грошей в обороті. Наприклад, якщо V уповільнюється, то нейтралізувати його вплив на ринок можна збільшенням пропозиції грошей, а якщо прискорюється — то зменшенням. Завдяки цьому вплив на масу грошей стає ефективним регулятивним заходом грошово-кредитної політики.

2.6. ЗАКОН ГРОШОВОГО ОБІГУ

Як зазначалося вище, грошовий обіг не є простим повторенням обігу товарів і підпорядковується своєму специфічному закону. Сутність його полягає в тому, що *протягом даного періоду для обігу необхідна лише певна, об'єктивно обумовлена маса купівельних і платіжних засобів*. Якщо формалізувати суть цього закону, то вона може бути виражена рівнянням: $M_f = M_n$, де M_f — фактична маса грошей в обігу, а M_n — об'єктивно необхідна для обігу їх маса. Якщо M_f перевищує M_n — значить в обігу з'явилися зайві гроші, і навпаки, якщо M_f менше від M_n — їх нестача. Причому мова йде не про всю масу грошей, що обслуговує грошовий оборот, а тільки про ті гроші, які обслуговують його частину — грошовий обіг.

Найскладнішим питанням у розумінні закону грошового обігу є трактування величини M_n . Це пояснюється значною різноманітністю форм грошей, що є в

обігу, та багатофакторністю формування їх маси. У радянській навчальній літературі в поняття M_n включалася лише маса готівкових грошей. Це було наслідком обмеження грошового обігу тільки готівковою сферою й означало виключення сфери обігу депозитних грошей з-під регулюючого впливу вимог об'єктивного економічного закону.

Якщо виходити з принципу монізму в трактуванні сутності грошей, єдності процесу їх обігу, то необхідно визнати, що величина M_n включає в себе всі форми грошей, які обслуговують потреби обігу, а вимоги закону грошового обігу поширюються на всю його сферу — готівкову і безготівкову. Таке визначення набуває особливої актуальності за умов переходу до ринкової економіки, в межах якої вирішального значення набувають економічні методи регулювання грошового обороту як єдиного об'єкта.

Кількість грошей, у середньому необхідних для обігу протягом певного часу (M_n), прямо пропорційна масі товарів і рівню їх цін та обернено пропорційна середній швидкості обігу грошової одиниці. Цю залежність можна виразити формулою:

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

де $P \cdot Q$ — сума цін товарів, що реалізуються за певний період,

V — середня кількість оборотів грошової одиниці за цей же період.

Проте не всі товари, які реалізуються, оплачуються негайно. Частина їх продається в кредит, і для їх реалізації гроші в даний момент не потрібні, що відповідно зменшує величину M_n . Водночас в обігу гроші обслуговують не тільки реалізацію товарів чи послуг, виконуючи функцію купівельного засобу, а й забезпечують погашення різних боргових зобов'язань, передусім щодо купівлі товарів у кредит, виконуючи функцію платіжного засобу. Для цього в обігу необхідна додаткова маса грошей понад ту, яка обслуговує реалізацію товарів і послуг. Однак не всі боргові зобов'язання погашаються реальними грошима. Якщо вони мають зустрічний характер, то можуть взаємно зараховуватися без участі реальних грошей.

Якщо врахувати всі ці додаткові фактори, що діють на грошову масу, то величину M_n можна виразити так:

$$M_n = \frac{\sum P \cdot Q - \sum K + \sum \Pi - \sum ВП}{V},$$

де $\sum K$ — сума продажів товарів і послуг у кредит;

$\sum \Pi$ — загальна сума платежів, строк оплати яких настав;

$\sum ВП$ — сума платежів, які погашаються шляхом взаємного зарахування боргів.

Величина M_n як об'єктивний центр, навколо якого змінюється M_f , за всіх умов (при різних економічних системах і різних формах грошей) визначається одними й тими ж факторами, що надає закону грошового обігу загального значення. Скрізь, де є гроші і грошовий обіг, об'єктивно діє і цей закон — закон вирівнювання M_f до рівня M_n . Проте зі зміною економічних умов та форм грошей у механізмі дії закону виникають певні особливості.

В умовах золотого стандарту вирівнювання M_f і M_n забезпечувалося

автоматично. При нерівності $M_f > M_n$ мінова вартість золотих грошей повинна знизитися порівняно з реальною вартістю, і власники їх, щоб не мати втрат, вилучали зайві суми грошей з обігу і спрямовували їх у скарби. І навпаки, за нерівності $M_f < M_n$, коли в обігу відчувався брак грошей, а мінова вартість золота зростала, власники скарбів спрямовували золото в обіг доти, доки не досягалось рівняння $M_f = M_n$.

Зі скасуванням золотого стандарту автоматичний механізм вирівнювання M_f і M_n зазнає суттєвих деформацій. Зміна величини M_f набуває тенденції випереджаючого зростання порівняно з M_n , оскільки випуск грошей без внутрішньої субстанціональної вартості дає значний дохід емітенту, хто б ним не був — державна казна, центральні чи комерційні банки. Це провокує бажання збільшувати пропозицію грошей за межі M_n . Автоматичне вирівнювання M_f і M_n обмежується вузькими рамками уповільнення обігу грошей. Вирішального значення у їх вирівнюванні набувають інструменти зовнішнього впливу на обіг грошей, передусім на їх масу. Проте характер і механізм такого впливу різняться залежно від характеру грошей — казначейські вони чи банківські.

Якщо сферу обігу обслуговують казначейські гроші, то порушення закону ($M_f > M_n$) стає хронічним, оскільки держава випускає їх відповідно до своїх потреб, а не потреб обігу, які визначають величину M_n . Поступове знецінення грошей, розладнання їх обігу набувають постійного характеру і є зовнішнім проявом порушення закону грошового обігу. Отже, хронічне порушення закону M_n — закономірність обігу казначейських грошей. Досягнення рівності між M_f і M_n за таких умов можливе тільки шляхом підвищення цін на товари і послуги, внаслідок чого збільшується M_n до фактично наявної маси грошей в обігу. Таким чином, знецінення грошових знаків є наслідком порушення закону M_n і проявом об'єктивності його дії в умовах обігу казначейських грошей.

При обслуговуванні обігу банківськими грошима розширюються можливості для вирівнювання M_f і M_n у разі збереження сталості грошей. Вони зумовлені тим, що кредитний механізм емісії цих грошей містить у собі передумову повернення їх з обігу через погашення позичок. Якщо випуск грошей у країні прямо не використовується для покриття бюджетних витрат, а здійснюється виключно на основі банківського кредитування, то вимоги закону M_n можуть бути забезпечені завдяки дотриманню принципів і закономірностей кредитного процесу. Розширенням кредитування можна збільшити M_f до рівня M_n , оскільки обсяг виданих позичок певний час перевищуватиме обсяг погашених. Обмеженням кредитування величину M_f можна зменшити до необхідного рівня, бо випереджаюче погашення позичок виключає частину грошей з обігу. Тут також діє певний автоматизм пристосування грошової маси до потреб обігу, проте він базується на економічно обґрунтованій кредитній політиці.

Отже, специфікою дії закону M_n в умовах обігу банківських грошей є те, що вже під час випуску таких грошей створюються передумови для вилучення їх з обігу і підтримання грошової маси в обігу на об'єктивно необхідному рівні.

Закон грошового обігу був і є об'єктом активного дослідження в радянській та в сучасній вітчизняній літературі з теорії грошей та грошового обігу. У сучасній

західній літературі проблема балансування M_f і M_n взагалі не аналізується. Але не тому, що в розвинутих країнах ринкової економіки науковці не досліджують шляхи забезпечення стабільності грошей. Навпаки, ця проблема там є центральною. Проте вирішується вона із суто ринкових позицій — через регулювання співвідношення між попитом і пропозицією грошей на грошовому ринку. Такий підхід є плідотворнішим, бо попит на гроші виражає повну потребу в грошах, пов'язану з обслуговуванням усього грошового обороту. Показник же M_n в механізмі закону грошового обігу виражає лише частину потреби в грошах, яка пов'язана з грошовим обігом. Такий вузький показник (M_n) не відповідає практичним завданням регулювання грошового обороту монетарними методами (детальніше механізм балансування попиту і пропозиції грошей буде розглянуто в розділі 3).

2.7. МЕХАНІЗМ ЗМІНИ МАСИ ГРОШЕЙ В ОБОРОТІ. ГРОШОВО-КРЕДИТНИЙ МУЛЬТИПЛІКАТОР

Оскільки зміна маси грошей в обороті відчутно впливає на основні економічні процеси, про що мова йшла в підрозділі 2.4, важливо усвідомити сам механізм такої зміни — збільшення її чи зменшення.

Змінювати масу грошей в обороті в Україні може тільки банківська система. Збільшення чи зменшення її досягається емісійною діяльністю центрального та комерційних банків. На суму готівкової та безготівкової емісії збільшується відповідно готівковий та безготівковий компоненти грошової маси і загальний її обсяг. При цьому центральний банк емітує готівкові та безготівкові гроші, а комерційний банк — тільки безготівкові.

Емісія готівки є монополієм правом НБУ, хоч випускати готівку в оборот можуть і НБУ, і комерційні банки¹. Але якщо комерційний банк 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 комерційним банкам. Значна частина цього випуску здійснюється за рахунок купівлі НБУ готівки у комерційних банків. Якщо цих надходжень від купівлі не достатньо, то НБУ ніде взяти потрібну суму готівки, крім емісії. На суму готівкової емісії зростає обсяг грошової бази і значною мірою показники грошової маси в усіх її агрегатах².

Випуск центральним банком безготівкових грошей здійснюється такими способами:

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

У всіх цих випадках збільшуються запаси коштів на коррахунках комерційних банків у НБУ, що й є проявом випуску останнім безготівкових грошей. Одночасно комерційні банки по тих же каналах погашають свої зобов'язання

¹ Поняття емісії грошей слід відрізняти від поняття випуску грошей. Через випуск грошей банки повсякденно забезпечують поточні потреби своїх клієнтів у готівці та в безготівкових платежах. Оскільки одночасно з випуском гроші надходять до банків, то сума надходжень покриває переважну частину випуску. І тільки та частина випуску, яка не забезпечена надходженнями грошей, є емісією.

² Агрегати грошової маси зростають не на всю суму готівкової емісії, оскільки частина її осідає в касах банків, залишки яких не враховуються в агрегатах грошової маси.

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.


Комерційні банки, як зазначалося вище, беруть участь у створенні тільки безготівкових грошей, а тому впливають безпосередньо на безготівковий компонент грошової маси, а через нього — на весь обсяг маси грошей в обороті. Механізм створення грошей комерційними банками 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.

Щоб краще уявити механізм грошово-кредитного мультиплікатора, 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.

 Станом на 1 січня 2013 р. комерційний банк А мав на своєму кореспондентському рахунку в НБУ 30,0 млн грн, у своїх касах готівкою — 2,0 млн грн. Пасиви банку на цю дату становили 120,0 млн грн. Норма обов'язкового резервування затверджена НБУ на рівні 17%. Виходячи з цих даних, загальний обсяг резерву банку на початок 2013 р. становитиме 32,0 млн грн (30,0 млн грн + 2,0 млн грн); обов'язковий резерв — 20,4 млн грн ($\frac{120 \text{ млн грн} \times 17\%}{100}$); вільний резерв — 11,6 млн грн (32,0 млн грн – 20,4 млн грн).

За економічним змістом формування вільного резерву (P_v) можна подати так:

$$P_v = K + ЗК \pm МБК - ВСФ - A_o - O_p,$$

де K — капітал банку;

$ЗК$ — залучені банком кошти в депозити;

$МБК$ — сальдо заборгованості банку по міжбанківському кредиту, включаючи і кредити НБУ;

$ВСФ$ — відрахування до централізованого страхового фонду;

A_o — вкладення банку в активні операції, не повернуті на даний момент;

O_p — обов'язковий резерв.


Наявність вільного резерву — важливий показник фінансового стану банку, насамперед його спроможності виконувати свої зобов'язання перед клієнтами

та задовольняти їх попит на позички. Тому цей показник виражає, з одного боку, стан поточної ліквідності банку, а з іншого — стан його поточного кредитного потенціалу. Завдяки цьому через регулювання вільних резервів банків можна впливати на їх фінансове становище та на їх діяльність щодо збільшення маси грошей в обороті.

Для з'ясування механізму грошово-кредитної мультиплікації зробимо такі припущення:

- центральний банк прокредитував у даному місяці тільки один комерційний банк А;
- комерційні банки на початок місяця не мають вільних резервів;
- банки використовують новостворені вільні резерви тільки для кредитування своїх клієнтів і тільки в безготівковій формі;
- норма обов'язкового резервування в даному місяці становила 12%.

Розглянемо механізми мультиплікації з відображенням руху коштів по балансах банків. У схемах балансів будемо відображати тільки ті статті, по яких відбувається рух коштів, і тільки суми цього руху та його напрямок (знак «+» свідчить про надходження чи збільшення, знак «-» — про вибуття чи зменшення коштів). Проставлені поряд із сумою зміни коштів цифри (1а, 1б, 2а тощо) означають номер операції, яка спричинила цю зміну. Суми по статті «Підсумок» показують, наскільки зріс в обороті банку обсяг залучених коштів (депозитних грошей) та його розміщення.

а) 5-го числа НБУ видав комерційному банку А позичку на суму 10,0 млн грн за  рахунок кредитної емісії; загальний резерв банку А збільшився на цю суму;

б) за рахунок вільного резерву банк А видав 6-го числа позичку швейній фабриці на суму 8,8 млн грн, яку перерахував на її розрахунковий рахунок. Решта 1,2 млн грн залишилась на коррахунку банку А для збільшення обов'язкового резерву $\left(\frac{10,0 \text{ млн грн} \times 12\%}{100}\right)$;

в) за рахунок одержаної позички швейна фабрика в той самий день заплатила 8,8 млн грн за тканину, куплену у торговельної організації, яка обслуговується банком Б.

Відобразимо операцію № 1 на балансі банку А.


БАЛАНС КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ А, млн грн

Активи		Пасиви	
1. Резерви	+ 10,0 (1а) - 8,8 (1в)	1. Позичка НБУ	+ 10,0 (1а)
2. Позички	+ 8,8 (1б)	2. Залучені кошти	+ 8,8 (1б) - 8,8 (1в)
Підсумок	+ 10,0 (1)	Підсумок	+10,0 (1)

Як видно з наведених даних, після всіх змін баланс банку А зріс на 10 млн грн. Це значить, що в його обороті осіли ті 10,0 млн грн, які були емітовані НБУ для кредитування цього банку. На цю суму зростає і загальна маса грошей в обороті. Банк А і сам створив безготівкових грошей в обсязі 8,8 млн грн (за операцією 1б),

але вони перейшли в оборот банку Б (за операцією 1в) і відобразяться на його балансі. Якби торговельна організація, якій ці гроші надійшли, мала свій рахунок у банку А, то балансовий підсумок в останнього, а отже і обсяг депозитних грошей в його обороті, зріс би на 18,8 млн грн.

Перш ніж відобразити зміну резервів на балансі банку Б, опишемо подальший рух коштів, які сплачені торговельній організації.

 а) Сплачені торговельній організації 8,8 млн грн зараховані на її рахунок у банку Б; на цю суму у нього збільшився загальний резерв;

б) за рахунок приросту резерву банк Б 9-го числа надав позичку меблевій фабриці на суму 7,75 млн грн (вільний резерв), яку переказав на її розрахунковий рахунок. Решту резерву (1,05 млн грн) банк залишив на своєму коррахунку для збільшення обов'язкового резерву $\left(\frac{+8,8 \times 12\%}{100}\right)$;

в) 10-го числа меблева фабрика, використавши повну суму одержаної позички, оплатила свої борги деревообробному комбінату (ДОК 1) за куплені раніше лісоматеріали. ДОК 1 обслуговується банком В.

Указана операція 2 так відобразиться на балансі банку Б:

БАЛАНС БАНКУ Б, млн грн

Активи		Пасиви	
1. Резерви	+ 8,8 (2а) – 7,75 (2в)	1. Залучені кошти	+ 8,8 (2а) – 7,75 (2в)
2. Позички	+ 7,75 (2б)		+ 7,75 (2б)
Підсумок	+ 8,8 (2)	Підсумок	+ 8,8 (2)


З цієї таблиці можна зробити такі висновки:

- у балансі банку Б утрачено видимий зв'язок збільшення його резервів з початковою кредитною емісією центрального банку, яка й була первісною причиною цього збільшення;

- тут підтверджується та сама закономірність, що і в балансі банку А: платіж клієнта банку Б своєму контрагенту — клієнту банку В призводить до зменшення на суму цього платежу поточних депозитів та резервів банку;

- незважаючи на втрату більшої частини приросту резерву, банк Б має приріст депозитів на суму 8,8 млн грн, які зберігаються на рахунку торговельної організації.

У результаті операції 2 в) рух резервів перемістився на баланс банку В. Подальші зміни резервів відбувалися на основі операції 3.

 а) 13-го числа 7,75 млн грн надійшли на рахунок ДОК № 1 у банку В, у якого на цю суму збільшився загальний резерв;

б) за рахунок приросту резерву банк В 14-го числа видав торговельній організації «Скіф» позичку на суму 6,85 млн грн і переказав на її рахунок. Решта 0,9 млн грн залишилися на рахунку банку для збільшення обов'язкового резерву $\left(\frac{+7,75 \times 12\%}{100}\right)$;

в) торговельна організація «Скіф» у той же день за рахунок одержаної позички сплатила свій борг оптовій організації на суму 6,85 млн грн. Оптова

організація обслуговується банком Г.

Операція 3 матиме такий вигляд на балансі банку В:

БАЛАНС БАНКУ В, млн грн

Активи		Пасиви	
1. Резерви	+ 7,75 (3а) – 6,85 (3в)	1. Залучені кошти	+ 7,75 (3а) – 6,85 (3в)
2. Позички	+ 6,85 (3б)		+ 6,85 (3б)
Підсумок	+ 7,75 (3)	Підсумок	+ 7,75 (3)

Рух резервів по балансу банку В повністю повторює рух їх по балансу банку Б, тільки в дещо менших розмірах змін, бо частина коштів вилучена в обов'язкові резерви. Загальна сума залучених коштів у банку В зросла на 7,75 млн грн, оскільки відповідне надходження грошей на рахунок ДОК № 1 залишалося без змін.

Подібний рух резервів відбудеться також у банку Г та багатьох інших банках. Приріст депозитів на рахунках і приріст резервів у кожного наступного банку будуть меншими, ніж у попереднього на норму обов'язкового резервування. Це значить, що процес зростання банківських вкладів (депозитних грошей) продовжуватиметься доти, доки вся сума додаткового резерву (10,0 млн грн), наданого НБУ комерційному банку А, не вичерпає себе в резервах цілого ряду банків.

Розглянемо цей процес з іншого боку: як він відбувається в масштабах усієї банківської системи і впливає на загальну масу грошей в обороті.

У результаті мультиплікації додаткова маса грошей, що надійшла в банківську систему, істотно зростає завдяки приросту депозитів у тих комерційних банках, через які пройшла мультиплікаційна «хвиля». Висота і довжина цієї «хвилі» залежить від обсягу додатково введених у систему резервів та норми обов'язкового резервування.

Розглянемо ці положення на тих самих прикладах, які було проаналізовано стосовно руху резервів окремих банків, за умови, що норма обов'язкового резервування становить 12% (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

ПРОЦЕС ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ МУЛЬТИПЛІКАЦІЇ, млн грн

Банк	Залучені кошти (пасиви)	Рух резервів			Надані позички (активи)
		Надходження		Витрачення	
		Обов'язкові	Вільні		
НБУ	—	—	—	—	+ 10,0
А	+ 10,0	+ 1,2	+ 8,8	– 8,8	+ 8,8
Б	+ 8,8	+ 1,05	+ 7,75	– 7,75	+ 7,75
В	+ 7,75	+ 0,93	+ 6,82	– 6,82	+ 6,82
Г	+ 6,85	+ 0,82	+ 6,03	– 6,03	+ 6,03
Д	+ 6,05	+ 0,75	+ 5,3	– 5,3	+ 5,3
Е	+ 5,35	+ 0,65	+ 4,7	– 4,7	+ 4,7
Інші банки (разом)	+ 38,5	+ 4,6	+ 33,9	– 33,9	+ 33,9
Усього	+ 83,3	+ 10,0	+ 73,3	– 73,3	+ 73,3

Як видно з наведених даних, процес мультиплікації розпочався з надання

НБУ позички банку А на суму 10,0 млн грн. Одержання цієї позички зумовило збільшення пасивів банку А, а отже і його резервів, на 10,0 млн грн. Частина приросту резервів (1,2 млн грн) залишається на коррахунку банку А в центральному банку для збільшення обов'язкового резерву, а в межах вільного резерву банк надає позичку своєму клієнтові (8,8 млн грн). Оскільки одержану позичку клієнт банку витратив на платежі контрагенту, що обслуговується банком Б, 8,8 млн грн вийшли з обороту банку А і тому він втратив таку ж суму своїх резервів. Остаточні у банку А пасиви збільшилися на 10,0 млн грн, резерви — на 1,2 млн грн і вимоги за наданими позичками — на 8,8 млн грн, тобто пасиви й активи збільшилися однаково¹.

Надходження грошей на суму 8,8 млн грн з банку А в банк Б збільшили суму пасивів останнього. В його обороті відбудеться такий же рух коштів, як і в банку А: частина приросту резерву (1,05 млн грн) залишиться на рахунку банку Б у центральному банку; в обсязі вільного резерву видана позичка (7,75 млн грн), що призвело до витрати банком такої самої суми резерву, бо позичка була використана для платежів клієнтові іншого банку, і тому гроші перейшли в банк В. Отже, пасиви банку Б збільшилися на 8,8 млн грн, резерви — на 1,05 млн грн, вимоги за наданими позичками — на 7,75 млн грн, тобто пасиви й активи зросли на 8,8 млн грн.

У всіх інших банках рух пасивів і резервів буде таким же, як у банках А та Б. Загалом по комерційних банках пасиви зросли на 83,3 млн грн, резерви — на 10,0 млн грн, надані позички — на 73,3 млн грн. Із загальної суми приросту банківських пасивів 10,0 млн грн забезпечено за рахунок позички, одержаної в центральному банку, а 73,3 млн грн — приріст депозитів на рахунках клієнтів — забезпечено кредитуванням їх відповідними комерційними банками.

Незважаючи на те, що кожний окремий банк надавав додаткові позички тільки в межах вільних резервів, що надійшли в його оборот, у цілому система банків створила (приростила) депозитних грошей значно більше, ніж до неї надійшло ззовні — від центрального банку. У цьому наочно виявляється участь комерційних банків у збільшенні маси грошей, що обслуговує грошовий оборот.

Рівень грошово-кредитної мультиплікації (коефіцієнт мультиплікатора m) залежить від норми обов'язкового резервування (r) і визначається за формулою $m = 1/r$. Приріст грошової маси (ΔM) унаслідок грошово-кредитного мультиплікатора може бути виражений формулою $\Delta M = \Delta R \times 1/r$, 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

¹ За законодавством України кредити НБУ комерційним банкам не підлягають обов'язковому резервуванню. Для спрощення розрахунку ми поширили в даному прикладі цю вимогу і на кредит НБУ.

депозитних вкладів.

Водночас чимало чинників прискорює процес мультиплікації. Грошово-кредитний мультиплікатор може «спрацювати» не тільки при додатковому введенні грошей у банківський оборот центральним банком через кредитну емісію (у нашому прикладі — банку А). 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 (mm), доцільно визначати як співвідношення загальної маси грошей в обороті (грошова пропозиція) до суми грошової бази за формулою:

$$mm = \frac{M0 + D}{M0 + R},$$

де $M0$ — маса готівки в обороті поза банками;

D — маса грошей в депозитах комерційних банків;

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

З цієї формули випливають такі висновки:

- рівень mm зростає в міру зростання депонування грошей у банках, тобто показника $D/M0$;
- рівень mm зростає в міру зниження резервування депозитів, 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 мультиплікації, 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. Вживаючи цих заходів, центральний банк може досить ефективно впливати на рівень мультиплікатора для досягнення цілей грошово-кредитної політики¹.

ВИСНОВКИ

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

2. Грошовий оборот складається з безлічі різноманітних грошових потоків, які між собою тісно пов'язані, постійно переходять один в інший, взаємобалансуючись. Це надає грошовому обороту характеру замкнутого,

¹ Більш детально механізм формування пропозиції грошей буде розглянуто в підрозділі 3.5.

єдиного, збалансованого процесу, незалежно від того, у якій формі гроші виступають та якими способами вони приводяться в рух.

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

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

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

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

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

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

6. Зміна маси грошей в обороті — основний фактор впливу грошей на реальну економіку. З огляду на це важливого значення набуває створення ефективного механізму зміни маси грошей в обороті. Найбільш ефективним може бути механізм емісії грошей на кредитній основі. У цьому механізмі беруть участь як центральний, так і комерційні банки. Центральний банк емітує на монопольних засадах готівкові гроші в оборот і вилучає їх з обороту, а також бере участь в емітуванні безготівкових грошей. Комерційні банки здійснюють емісію тільки безготівкових грошей через механізм грошово-кредитного мультиплікатора.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте сутність та основні риси грошового обороту. Які дискусії є в

літературі з цього приводу?

2. Назвіть основні потоки грошей, по яких вони рухаються в процесі обороту. Що таке потоки втрат і потоки ін'єкцій? Чи збігаються обсяги цих двох груп потоків?

3. Які два потоки в грошовому обороті рівнозначні і повинні балансуватись?

4. Назвіть вхідні і вихідні потоки у групи суб'єктів «сімейні господарства» і поясніть, як вони балансуються.

5. Поясніть, чому у відкритій економіці наявність чистого імпорту спричиняє необхідність припливу капіталу, а чистого експорту — відпливу капіталу з країни?

6. На які три сектори можна розділити грошовий оборот за економічним змістом його потоків?

7. Який із названих запасів грошей найповніше характеризує обсяг маси грошей в обороті:

- готівка, що перебуває поза банками;
- уся готівка, емітована центральним банком;
- гроші, що перебувають на поточних рахунках у банках;
- гроші, що перебувають у розпорядженні суб'єктів грошового обороту?

8. Чому існують два підходи до виміру маси грошей — через грошову базу і через грошові агрегати?

9. Чому в різних країнах застосовується свій набір грошових агрегатів і різне наповнення кожного з них?

10. Чи можна вважати нормальними співвідношення грошових агрегатів M0 і M3 в Україні? Якщо ні, то чому і чим таке співвідношення спричинене?

11. Який з українських грошових агрегатів виражає:

- запас найліквідніших грошей;
- запас грошей з усім спектром ліквідності, що фактично склався;
- найвужчі гроші;
- найширші гроші.

12. Чи входить до агрегату M0 запас готівки в касах комерційних банків? Обґрунтуйте свою відповідь.

13. Чи входить до агрегату M3 запас грошей, який зберігають комерційні банки на своїх коррахунках у центральному банку? Обґрунтуйте свою відповідь.

14. Чи є зміна швидкості обігу грошей самостійним фактором впливу на ринкову кон'юнктуру чи це лише механічний наслідок зміни маси грошей, коли при збільшенні маси швидкість зменшується, а при зменшенні — збільшується?

15. Коли можливо абстрагуватися від зміни швидкості обігу грошей при визначенні завдань грошово-кредитної політики, а коли не можливо?

16. Коли зростання швидкості грошей можна розцінювати як позитивне явище, а коли — як негативне?

17. Поясніть, чому при наданні банками позичок виникає грошово-кредитна мультиплікація?

18. Визначте, на яку суму зростуть за тиждень пасиви комерційного банку А

за таких умов:

- у понеділок торговельна організація внесла на свій рахунок 150,0 тис. грн.;
- за рахунок і в обсязі вільного резерву, що виник, банк у вівторок надав кредит приладобудівному заводу;
- у середу завод за рахунок одержаної позички розрахувався з металобазою, що також є клієнтом банку А;
- у п'ятницю банк за рахунок нового вільного резерву і в повній його сумі надав кредит автотранспортному підприємству і переказав на його поточний рахунок. До кінця робочого дня це підприємство не використало наданої позички;
- норма обов'язкового резервування на цьому тижні становила 20%.

РОЗДІЛ 3

ГРОШОВИЙ РИНОК

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- визначити сутність, структуру та особливості прояву грошового ринку;
- засвоїти особливості формування та чинники зміни попиту на гроші та пропозиції грошей;
- побудувати інституційну модель грошового ринку та засвоїти його структуру;
- побудувати графічну модель ринку грошей та зрозуміти механізм його урівноваження;
- зрозуміти механізм впливу змін у попиті та пропозиції грошей на динаміку рівня процента.

3.1. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГРОШОВОГО РИНКУ

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

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

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

Передавання грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх

витрачати на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і немає матеріальних благ, від продажу яких потрібні гроші можна було б одержати. Здійснюється таке передання або у формі прямої позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк, або у формі купівлі особливих фінансових інструментів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів тощо). Таке передання грошей лише умовно можна назвати купівлею чи продажем.

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

Принципово змінюються статус грошей і цілі їх купівлі-продажу на грошовому ринку. З допоміжного засобу обігу товарів на товарних ринках гроші перетворюються тут у визначальний об'єкт ринкових відносин, у їх самоціль. На грошовому ринку власник грошей хоче передати їх у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на реальне благо, а покупець хоче одержати їх у своє розпорядження на таких же засадах. Тому на цьому ринку вартість переміщується між його суб'єктами лише в грошовій формі, в односторонньому порядку, з поверненням до власника. А метою такого переміщення грошей стає одержання додаткового доходу, а не купівля-продаж товарної вартості. Продавець грошей прагне одержати додатковий дохід, що називається процентом (процентним доходом), як плату за тимчасову відмову від користування цими грошима і передання цього права іншій особі. Покупець грошей має намір одержати додатковий дохід від розширення виробничої чи комерційної діяльності, використавши отриману у своє розпорядження додаткову суму грошей.

Завдяки вказаним особливостям грошового ринку *продаж грошей* тут виступає у формі передання цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін на такі інструменти, які надають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, відновити право розпорядження ними та одержати процентний дохід. Відповідно *купівля грошей* є формою одержання суб'єктами ринку у своє розпорядження певної суми грошей в обмін на вказані інструменти, які прийнято називати *фінансовими*¹.

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

¹ Розглянута специфіка грошового ринку дала підстави окремим авторам розглядати його як суто віртуальне явище, як умовну модель, на якій вивчаються попит і пропозиція грошей.

зазначених інструментів аналогічна ролі грошей на товарних ринках.

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

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

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

✓ **депозитні зобов'язання**, за якими продавці передають гроші у повне розпорядження покупцям за умови їх повернення (з визначенням чи без визначення його терміну) і сплати (чи без сплати) процентного доходу. Такими зобов'язаннями оформляється переважно залучення грошей банками від їх клієнтів. Вони мають форму угод на відкриття поточних та строкових рахунків, угод депозитних та ощадних вкладів (сертифікатів), трастових вкладів тощо;

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

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

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

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

Схема взаємозв'язку між об'єктами та інструментами грошового ринку в загальних рисах показана на рис. 3.1.

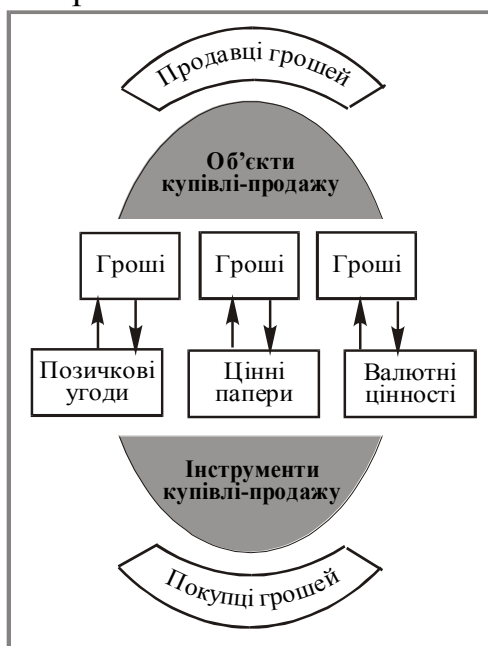


Рис. 3.1. Загальна схема взаємозв'язку між об'єктами та інструментами грошового ринку

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

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

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

Ще складніші форми прояву на грошовому ринку мають попит на гроші та їх пропозиція, які будуть ґрунтовно розглянуті в підрозділах 3.4 та 3.5.

Незважаючи на істотні відмінності основних елементів грошового і товарного ринків, механізми їх взаємодії, зокрема попиту, пропозиції і ціни, на кожному з цих ринків однакові. На грошовому ринку, як і на товарному, діють сили попиту і пропозиції, а механізм їх урівноваження забезпечує стабільність процента як ціни грошей. Це й дало підстави назвати грошовим ринком ту

специфічну сферу грошових відносин, де здійснюється перелив грошових коштів на безеквівалентній, але зворотній основі.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його суб'єктів. Суб'єктами цього ринку є юридичні та фізичні особи, які здійснюють операції купівлі-продажу грошей. Усі ці операції можна розділити на три групи: з продажу грошей, з купівлі грошей і посередницькі. В операціях з продажу грошей беруть участь сімейні господарства, фірми і структури державного управління, в операціях з купівлі грошей — ті самі економічні суб'єкти. У посередницьких операціях ключовими суб'єктами є так звані фінансові посередники — банки, інвестиційні та фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо.

Підсумовуючи розгляд сутності грошового ринку, слід зауважити, що це питання є дискусійним і недостатньо висвітленим у літературі. У радянській літературі грошовий ринок ототожнювали або з ринком позичкових капіталів, або з ринком короткострокових фінансових активів¹. У західній літературі грошовий ринок нерідко ототожнюють з фінансовим ринком. З таким підходом можна погодитися, якщо сам фінансовий ринок трактувати широко — як особливий сектор ринку, на якому формуються і балансуються попит і пропозиція на всі види фінансових інструментів. Саме такої точки зору дотримується англійський економіст Л. Харріс, котрий ставить знак рівності між грошовим і фінансовим ринками і з цих позицій аналізує класичну та кейнсіанську моделі грошового ринку².

Подібне ототожнення допускають також автори новітнього російського навчального посібника з банківської справи за редакцією А. М. Тавасієва. Проте, судячи з того, що фінансовим вимогам (зобов'язанням) у посібнику відводиться роль «технічного» інструментарію на цьому ринку, вони ведуть мову скоріше про грошовий ринок, а не про фінансовий³.

Очевидно, такої позиції дотримується автор фундаментального американського підручника «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» Ф. С. Мишкін, який оперує лише поняттям фінансового ринку і на його основі вивчає попит на гроші і пропозицію грошей⁴.

Проте, на наш погляд, більш логічною є позиція тих дослідників, які визнають грошовий ринок самостійним економічним явищем. Серед них є український дослідник теорії грошей А. С. Гальчинський, який розглядає грошовий ринок як самостійний механізм, на базі якого формуються й урівноважуються попит на гроші та пропозиція грошей⁵.

3.2. ІНСТИТУЦІЙНА МОДЕЛЬ ГРОШОВОГО РИНКУ

Надзвичайно складна сутність, багатолікість та певна умовність грошового ринку істотно ускладнюють розуміння механізму його функціонування. Для полегшення цього завдання побудуємо інституційну модель грошового ринку,

¹ Див.: Экономическая энциклопедия «Политическая экономия». — М., 1972. — Т. 1. — С. 407; Финансово-кредитный словарь. — М., 1984. — Т. 1. — С. 356.

² Див.: Харрис Л. Денежная теория. — М., 1990. — С. 280—284.

³ Див.: Банковское дело / Под ред. А. М. Тавасиева. — М., 2001. — С. 19—20.

⁴ Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998. — С. 75.

⁵ Див.: Гальчинський А. С. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 91—93.

яка відображає взаємозв'язки між суб'єктами грошового ринку, що реалізуються через потоки грошей та інструментів фінансового ринку.

У загальному вигляді інституційну модель грошового ринку можна подати як схему потоків грошей та інструментів між трьома групами економічних суб'єктів: тими, що заощаджують гроші; тими, що запозичують гроші; фінансовими посередниками (рис. 3.2).

Кредиторами можуть бути будь-які економічні суб'єкти, що заощадили грошові кошти. Це насамперед сімейні господарства (населення), а також фірми, урядові структури, включаючи органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи. Позичальниками можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, але на перше місце за частотою і обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім — урядові структури, сімейні господарства, іноземців. Стрілки, що показують рух грошей, спрямовані від кредиторів до позичальників, а стрілки, що відображають рух інструментів, — від позичальників до кредиторів.

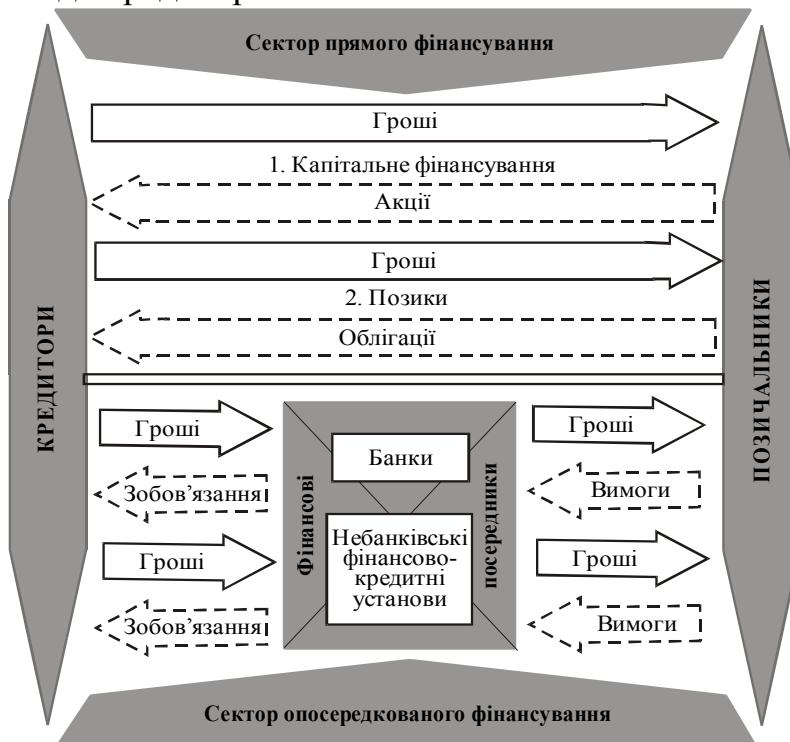


Рис. 3.2. Інституційна модель грошового ринку

За інституційним критерієм грошовий ринок можна поділити на два сектори:

- сектор прямого фінансування;
- сектор опосередкованого фінансування.

У **секторі прямого фінансування** зв'язки між продавцями і покупцями грошей здійснюються безпосередньо, і всі питання купівлі-продажу вони вирішують самостійно один з одним. Функціонуючі тут брокери та дилери виконують скоріше технічну роль звичайних посередників, допомагаючи їм швидше знайти один одного. У цьому секторі виділяють два канали руху грошей:

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

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

Наявність сектору прямого фінансування має важливе економічне значення. Для покупців грошей розширюються можливості вибору найвигідніших умов купівлі, зниження ціни грошей та скорочення плати за користування позиками. Продавець грошей тут може знати свого покупця «в обличчя», що дає можливість вибирати найбільш надійних позичальників, уникати зайвих ризиків. Завдяки цим перевагам сектор прямого фінансування розвивається досить інтенсивно в структурі грошового ринку. Крім того, наявність цього сектору загострює конкурентну боротьбу між фінансовими посередниками на грошовому ринку, примушує їх знижувати ціни та розширювати асортимент своїх послуг для суб'єктів цього ринку.

У **секторі опосередкованого фінансування** зв'язки між продавцями і покупцями грошей реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх кінцевим покупцям від свого імені. Вони створюють власні зобов'язання й вимоги, які можуть бути самостійними інструментами грошового ринку, зумовлювати появу нових грошових потоків. Тому фінансові посередники цього сектора істотно відрізняються від технічних посередників першого сектора як за своєю роллю в економіці, так і за технологічними процесами функціонування. Вони активно діють у напрямі мобілізації грошових коштів у тих суб'єктів ринку, які їх заощадили, і цілеспрямовано розміщують їх серед тих суб'єктів, які мають потребу у додаткових грошах, допомагаючи тим самим швидше, зручніше і вигідно перемістити вільні гроші від кредиторів до позичальників. Цю свою діяльність, яка ще називається фінансовим посередництвом, посередники здійснюють заради одержання прибутку, що робить її важливою сферою бізнесу.

Сектор опосередкованого фінансування є об'єктивно необхідною складовою грошового ринку. Він не просто доповнює сектор прямого фінансування, а створює спеціальний механізм реалізації тих зв'язків між кредиторами і позичальниками, які не можуть бути реалізовані через сектор прямого фінансування. Насамперед мова йде про зв'язки, установлення яких вимагає великих витрат грошей і часу на пошуки і вивчення контрагента, чи реалізація яких пов'язана зі значними ризиками. Завдяки діяльності фінансових посередників вдається найбільш повно реалізувати всі можливості і вигоди, які властиві грошовому ринку взагалі. Тому між секторами прямого й опосередкованого фінансування існують не тільки конкурентна боротьба, а й інтеграційні процеси, зокрема активне проникнення фінансових посередників у сектор прямого фінансування як технічних посередників, кредиторів та позичальників (більш детально діяльність фінансових посередників буде розглянута в розділі 10).

За характером посередницьких операцій розрізняється багато видів фінансових посередників: банки, страхові компанії, інвестиційні, фінансові та трастові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо. За місцем на

грошовому ринку їх можна розділити на дві групи: банки та небанківські фінансово-кредитні установи.

Виокремлення банків в окрему групу зумовлено тим, що вони мають значно ширші можливості оперувати на грошовому ринку, ніж інші інституції. Тому банки відіграють ключову роль у секторі опосередкованого фінансування. Це зумовлено двома рисами, притаманними банкам:

- 1) вони не тільки можуть акумулювати вільні кошти кредиторів, а й самі створювати депозитні грошові кошти в процесі кредитної діяльності;
- 2) вони здійснюють розрахунково-касове обслуговування всіх інших фінансово-кредитних інституцій, а тому можуть мобілізувати, а отже — тимчасово використати, вільні кошти останніх.

3.3. СТРУКТУРА ГРОШОВОГО РИНКУ

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

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

За першим критерієм, як зазначалося в підрозділі 3.2, у грошовому ринку можна виділити три сегменти: **ринку позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів, валютний ринок**. Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки функціонують самостійно, між ними існує тісний внутрішній зв'язок. Грошові кошти можуть легко переміщатися з одного ринку на інший, одні й ті ж самі суб'єкти можуть здійснювати операції одночасно чи поперемінно на кожному з них. Наприклад, комерційний банк на ринку боргових зобов'язань з допомогою своїх депозитних сертифікатів мобілізує кошти, які може розмістити на ринку цінних паперів або на валютному ринку. І навпаки, кошти, виручені від продажу цінних паперів, банк може розмістити під позичкові зобов'язання чи на придбання валютних цінностей.

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

На **фондовому ринку** здійснюється переміщення небанківського позичкового капіталу, який приводиться в рух з допомогою фондових цінностей (акцій, середньо- і довгострокових облігацій, бондів, інших фінансових інструментів тривалої дії). Значення цього ринку полягає в тому, що він відкриває широкі можливості для фінансування інвестицій в економіку. У високорозвинутих ринкових економіках фондовий ринок є основним джерелом фінансування збільшення основного й оборотного капіталу в процесі розширеного відтворення. Інституційними органами, що здійснюють регулювання фондового ринку, є фондові біржі.

Усі фінансові інструменти, що застосовуються на фондовому ринку, можна розділити на дві групи: 1) акції, що є вимогами на частку в чистому доході і в активах корпорації; 2) боргові зобов'язання середнього (від одного до 10 років) та

тривалого (10 і більше років) термінів дії, що є зобов'язаннями емітентів перед власником виплачувати йому погоджену суму грошового доходу у формі процентів через певні проміжки часу аж до повного погашення. Кожна з цих груп інструментів фондового ринку має певні недоліки і переваги перед іншою. Так, дохід за борговими зобов'язаннями фіксований і має високий ступінь гарантії його одержання. Цієї переваги не мають акції, зате вони дають власникам пряму вигоду від збільшення прибутковості корпорації, а також від зростання номінальної вартості активів корпорації, оскільки власники акцій мають право власності на відповідну їх частку. Водночас з погляду корпорації акції мають і такий істотний недолік, як необхідність оплати вимог власників акцій після виплат за вимогами власників боргових зобов'язань. Через зазначені недоліки акцій їх ринок у розвинутих країнах, як правило, вузький, ніж ринок боргових зобов'язань.

Ринок банківських кредитів та ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ будуть розглянуті в розділі 10.

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

- ринок грошей;
- ринок капіталів.

На **ринку грошей** купуються грошові кошти на короткий строк (до одного року). Ці кошти використовуються в обороті позичальника (покупця) як гроші, тобто для приведення в рух уже накопиченого капіталу, завдяки чому вони швидко вивільнюються з обороту і повертаються кредиту. Класичними операціями грошового ринку є операції з міжбанківського кредитування, з обліку комерційних векселів, операції на вторинному ринку з короткостроковими державними зобов'язаннями, короткострокові вклади фінансово-кредитних інституцій у комерційних банках та кредити банків цим інституціям тощо. Проте й інші — не фінансові — суб'єкти втягуються на ринок грошей, коли свої короткострокові грошові кошти вкладають у банки чи передають у розпорядження інших фінансово-кредитних інституцій, або ж одержують від них короткострокові позички чи інше фінансування.

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

На **ринку капіталів** купуються грошові кошти на тривалий (більше одного року) термін. Ці кошти використовуються для збільшення маси основного й оборотного капіталів, зайнятих в обороті позичальників.

Класичними операціями ринку капіталів є операції з фондовими інструментами — акціями, середньо- та довгостроковими облігаціями, купленими для зберігання, довгострокові депозити та позички комерційних банків, операції спеціалізованих інвестиційних та фінансових компаній тощо.

На ринку капіталів можуть працювати всі суб'єкти грошового ринку —

кредитори, позичальники і фінансові посередники. Зокрема, банки емітують фінансові інструменти (акції, облігації) для нарощування власного капіталу, а також можуть купувати чужі фондові цінності для зберігання, інвестуючи тим самим своїх клієнтів.

Характерною особливістю ринку капіталів є те, що попит і пропозиція тут є менш рухливими, рівень процентної ставки залишається більш стабільним, не так чутливо реагує на зміну кон'юнктури, як на ринку грошей. Це повинні враховувати банки у своїй процентній політиці, з тим щоб створити сприятливі умови для інвестування економіки.

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

Якщо всі три види структуризації грошового ринку звести в єдину систему, то її можна подати у вигляді такої схеми (рис. 3.3).

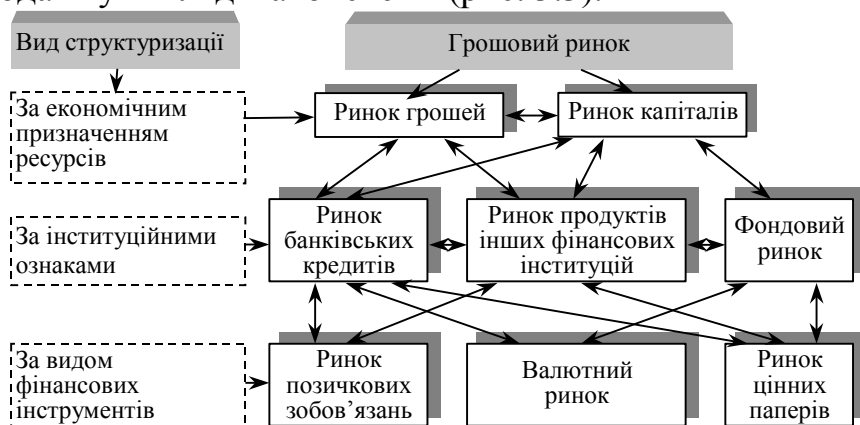


Рис. 3.3. Схема системної структуризації грошового ринку

Як видно з наведеної схеми, між усіма елементами грошового ринку, незалежно від того, за якими критеріями вони були виокремлені, існує внутрішній взаємозв'язок, що підтверджує його внутрішню єдність.

3.4. ПОПИТ НА ГРОШІ

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

значення¹.

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

Трактування попиту на гроші як явища залишку зумовлює істотну відмінність його від попиту на дохід, що є явищем потоку. Хоч ці два явища тісно переплітаються, проте вони не збігаються ні за обсягами, ні за напрямками і динамікою руху. Наприклад, економічний суб'єкт хоче мати в цьому місяці дохід 10 тис. грн, а запас грошей на кінець місяця — 4,0 тис. грн. Якщо на початку місяця у нього не було запасу грошей, то це означатиме, що його попит на гроші зріс на 4,0 тис. грн. Для його задоволення з доходу 10,0 тис. грн він повинен витратити на поточні потреби 6,0 тис. грн, а 4,0 тис. грн відкласти в запас. Проте він може задовольнити свій попит на гроші й іншим шляхом, наприклад, продавши частину наявних у його портфелі активів, що не належать до запасу грошей, зокрема акції, автомобіль чи квартиру, а виручку помістити в запас. Це значить, що попит на гроші не тільки по суті відрізняється від попиту на дохід, а й має відносно самостійні джерела задоволення.

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

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

¹ На жаль, ця надзвичайно актуальна для України проблема поки що знайшла висвітлення лише в двох працях українських авторів: у посібнику А. Гальчинського «Теорія грошей» (К., 2001. — Тема 3) та в монографії В. Ющенко і В. Лисицького «Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні» (К., 1998).

валового внутрішнього продукту і послабити кризу неплатежів;

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

- у парі «попит — швидкість» визначальним є попит на гроші, а похідним — швидкість їх обігу. Тому фактори зміни попиту на гроші об'єктивно впливають і на швидкість їх обігу. Проте це не виключає зворотного впливу зміни швидкості обігу грошей на динаміку їх попиту. 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 транзакційну складову.

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

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

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

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

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

Транзакційний мотив полягає в тому, що економічні суб'єкти постійно відчують потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути в 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 несподівані події, які не викликають непередбачуваних витрат, а навпаки, відкривають можливість їх скоротити й одержати непередбачуваний дохід. З'являється несподівана можливість поліпшити своє фінансове становище. Для цього теж потрібно мати певний запас грошей, наприклад, щоб негайно купити потрібний товар у разі раптового зниження цін, чи за 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 трансакційне призначення — забезпечити безперервну реалізацію товарів та послуг. Тому його можна розглядати як складову трансформаційного запасу. Водночас запас грошей за мотивом завбачливості більш довготривалий, ніж операційний запас, і тому може бути більш стабільним.

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

Ідея спекулятивного мотиву попиту на гроші привнесена в економічну теорію Дж. М. Кейнсом. Вона вважається чи не найвагомішим його внеском у теорію грошей взагалі¹. Головна перевага цієї ідеї Кейнса полягає в тому, що вона відкрила шлях до встановлення залежності попиту на гроші та накопичення грошей від зміни процента. Визнання цієї залежності сприяло осмисленню широких можливостей використання процента в практиці регулювання грошової маси, перетворенню його в центральний інструмент грошово-кредитної політики.

Механізм спекулятивного мотиву базується на тому, що запаси грошей і запаси фінансових інструментів розглядаються як альтернативні види активів (багатства), які дають не однаковий дохід і містять у собі не однакові ризики. Актив у формі

¹ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 110.

грошей приносить мінімальний (часто нульовий) дохід і має максимальний захист від ризику. Зберігаючи гроші, індивіди втрачають доходи, які називаються **альтернативною вартістю зберігання грошей**. Величина її залежить від середньої норми процента за фінансовими активами та запасу грошей. Щоб не допустити зростання втрат доходів (альтернативної вартості) у разі підвищення норми процента, індивіди повинні зменшувати запас грошей, тобто попит на гроші.

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

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

Нові висновки помітно послабили значення виділення трьох мотивів у дослідженні механізму попиту на гроші взагалі і спекулятивного мотиву зокрема. Чи не тому М. Фрідман, 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 відношенням очікуваного доходу на гроші до очікуваних доходів на інші активи. **Очікуваний дохід на гроші** він трактує не тільки як певні зручності від наявності запасу грошей, а й як певний рівень процентного доходу, що тепер виплачується за поточними вкладами.

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 не можна розглядати як альтернативу підходу Кейнса. 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 на облігації, як стверджував Кейнс, а й багатьма іншими чинниками (процентним доходом за вкладом, рівнем інфляції, доходом за акціями). Відмінність трактування Фрідмана полягає в основному у його висновках, згідно з якими вплив зміни процента на попит на гроші не настільки значний, як це вважав Кейнс, бо 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 (у готівці та на поточних рахунках), її вплив на бажання мати такий запас грошей і на попит на гроші в цілому. У цьому мотиві істотно послаблений спекулятивний аспект і посилений аспект дохідності активів взагалі. Тому цей мотив краще назвати **мотивом капіталізації**. У міру зростання процента та інших доходів на активи бажання суб'єктів мати високодохідні активи буде посилюватися, а попит на високоліквідні форми грошей (попит на гроші), навпаки — послаблюватиметься.

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

Представники всіх теоретичних концепцій попиту на гроші визнають **зміну обсягів виробництва** (або **обсягів національного доходу**) ключовим чинником впливу на попит. Цей вплив обумовлюється трансакційним мотивом нагромадження грошей — чим більший обсяг виробництва 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 формалізувати як $MG = f(Q)$, де Q — номінальний обсяг ВВП, MG — 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, останній 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 буде скорочуватися. Залежність MG від указаних двох чинників можна формалізувати як $MG = f(Y, P)$, де Y — фізичний обсяг ВВП, P — рівень цін.

При макроекономічному підході до аналізу попиту на гроші з'являється

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

Сучасна теорія грошей, крім цих трьох, що вже стали традиційними, почала визнавати ще ряд чинників впливу на попит, які можна умовно назвати новітніми. Це, зокрема, накопичення багатства, інфляція, зміни в очікуваннях перспектив щодо кон'юнктури ринку та ін.

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

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

З інфляційними очікуваннями тісно переплітаються **очікування погіршення кон'юнктури ринків** узагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції,

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

З урахуванням новітніх чинників впливу на попит формулу його можна записати у такому вигляді:

$$МГ = \left(\overset{+}{Y}, \overset{+}{P}, \overset{-}{R}, \overset{+}{B}, \overset{-}{I}, \overset{-}{O} \right)^1,$$

де $\overset{+}{Y}$ — реальний обсяг ВВП;

$\overset{+}{P}$ — середній рівень цін;

$\overset{-}{R}$ — рівень очікуваного доходу на альтернативні грошам активи;

$\overset{+}{B}$ — обсяг багатства;

$\overset{-}{I}$ — рівень інфляції;

$\overset{-}{O}$ — очікування змін ринкової кон'юнктури.

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

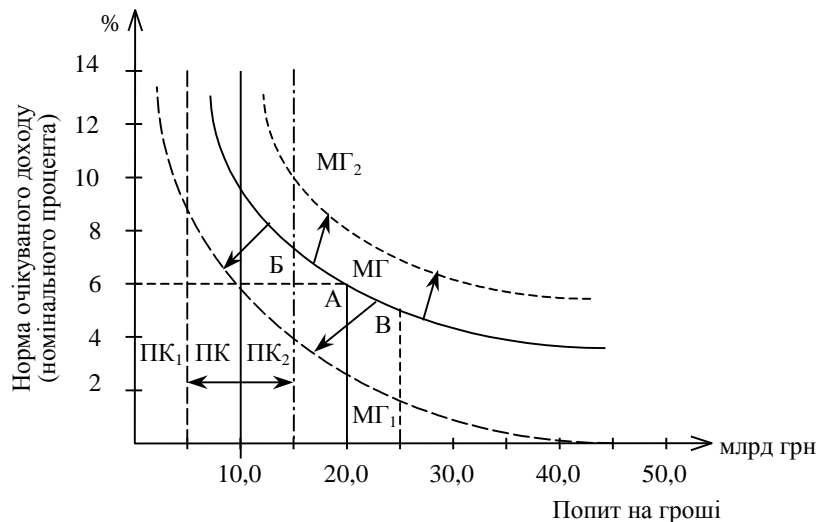


Рис. 3.4. Графік кривої попиту на гроші

По вертикалі системи координат відображена норма (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 МГ, МГ₁, МГ₂ 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, ПК₁ і ПК₂ відбивають зміну поточної каси як транзакційної складової попиту на гроші.

Залежність попиту на гроші від номінального обсягу ВВП ($\overset{+}{Y}$) виявляється у зміщеннях кривої МГ вліво і вниз у позицію МГ₁, якщо $\overset{+}{Y}$ зменшується, чи вправо і вгору у позицію МГ₂, коли $\overset{+}{Y}$ збільшується. У цих випадках передусім зміщується крива поточної каси (ПК), яка реагує лише на зміни обсягу $\overset{+}{Y}$, про

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

що свідчить її вертикальне положення. При зменшенні обсягу ВВП потреба в поточній касі буде зменшуватися, ПК зміститься в позицію $ПК_1$ і «потягне» за собою криву загального попиту МГ у позицію $МГ_1$. Відповідно при збільшенні обсягу ВВП потреба в поточній касі зростатиме, ПК зміститься в позицію $ПК_2$ і «виштовхне» криву МГ у позицію $МГ_2$. Аналогічно може впливати на зміну положення кривої МГ зміна обсягу багатства, що його мають у своєму розпорядженні економічні суб'єкти, оскільки вона, власне, є наслідком зміни обсягу ВВП.

Залежність попиту на гроші від норми очікуваного доходу (R) виявляється у переміщенні його величини безпосередньо по кривій МГ. 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)¹.

У разі одночасної зміни обох чинників впливу на попит відбудеться зміщення кривої попиту в нове положення ($МГ_1$ чи $МГ_2$) 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 — вгору 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 — вгору і вліво чи вниз і вправо, що свідчить про еластичність попиту на гроші від процента та інших очікуваних доходів на активи. Ці два види руху потрібно чітко розрізняти, але розглядати у взаємозв'язку, щоб мати завершену картину динаміки попиту на гроші.

Особливості формування попиту на гроші в умовах перехідної економіки України. Розглянуті вище мотиви, чинники та закономірності руху попиту на гроші можна вважати класичними в тому плані, що вони широко визнані у світовій літературі як об'єктивно діючі в розвинутій ринковій економіці. Найповніше вони можуть виявлятися в умовах стабільної і добре розвинутої банківської системи, високорозвинутого ринку цінних паперів, лібералізованого ціноутворення, у тому числі формування процента, вільного руху грошей по каналах обороту, низької ризиковості грошових операцій тощо. Усе це забезпечує економічним суб'єктам можливість найповніше реалізувати свою мотивацію до накопичення запасів грошей.

В умовах перехідної економіки України всі перелічені умови перебувають у

¹ Насправді лінія ПК теж може реагувати на зміну рівня доходу завдяки більш раціональному зберігання запасу грошей в поточній касі протягом платіжного періоду, наприклад розміщення частини їх у фінансові активи на строк, короткий від тривалості платіжного періоду.

процесі формування, причому в його початковій стадії. Тому всі класичні чинники впливу на попит на гроші діють у деформованому вигляді.

1. Високі темпи підвищення цін провокують зростання попиту на трансакційні запаси, проте пов'язані з цим інфляційні очікування та ризики втрат від зберігання грошей примушують 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 й мистецькі вироби, провокують відплив їх за кордон для підвищення надійності з наступною реалізацією для поповнення трансакційного запасу.

2. Високий рівень 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.

3. 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 протягом всього перехідного періоду по суті було відрізане від ринку державних цінних паперів і не мало можливості скористатися перевагами такого дохідного активу, як облігації державних позик, що їх Дж. М. Кейнс 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.

4. Наявні структура багатства, рівень доходів та споживання в Україні в перехідний період теж істотно деформують еластичність попиту на гроші як по ВВП, так і по очікуваному рівню доходу на альтернативні активи. 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 повинні 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 набули широкого розмаху в Україні. З'являються нові мотиви накопичення грошей, зокрема такі, як утаювання доходів від оподаткування та приховування кримінальних грошових доходів, відмивання тіньових грошей тощо. У всіх цих випадках зміна попиту на гроші може відбуватися незалежно від впливу класичних чинників, що знижує ефективність останніх та можливості їх використання в практиці регулювання попиту на гроші.

У перехідній економіці діють й інші чинники, що визначають особливий характер формування попиту на гроші. Проте дія всіх таких чинників буде поступово послаблюватися, 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 на перспективу, де вони діятимуть у більш чистому вигляді.

3.5. ПРОПОЗИЦІЯ ГРОШЕЙ

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

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

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

Визнання емісії грошей вирішальним чинником зміни пропозиції грошей надає останній характеру екзогенного явища, рух якого визначається не внутрішньоекономічними процесами чи мотивацією самих економічних

суб'єктів, а зовнішніми чинниками, що лежать у сфері банківської діяльності. Посилаючись на екзогенність пропозиції грошей, окремі автори роблять спроби відірвати рух пропозиції грошей від руху попиту, надати йому самостійного значення. Подібний підхід загрожує розривом двох складових грошового ринку — попиту і пропозиції, втратою об'єктивних меж зміни пропозиції грошей, переходом на позиції суб'єктивізму і волюнтаризму в грошово-кредитній політиці.

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

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

Отже, є підстави вважати, що ті чинники, які визначають зміну попиту на гроші, у кінцевому підсумку визначають межі зміни пропозиції грошей. Спробу знайти якісь інші чинники, що визначають обсяг пропозиції грошей, не зачіпаючи попиту на гроші, відкривають шлях до вольових рішень у монетарній політиці. Адже будь-які емісійні вливання (збільшення пропозиції грошей) можуть бути виправдані необхідністю фінансово забезпечити певні «гострі» потреби суспільства, виробничого інвестування, підтримання пріоритетних виробництв тощо. При цьому потреби самого обороту, тобто попит на гроші, будуть проігноровані і стабільність грошей буде підірвана.

Формування пропозиції грошей і його чинники. Визнання попиту на гроші об'єктивною межею для пропозиції грошей, а самої пропозиції — результатом діяльності банків може створити враження, що 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 попиту на гроші. Тому кожний із цих чинників можна розглядати як самостійний фактор впливу на обсяг пропозиції грошей.

Щоб спростити аналіз цих чинників, запишемо пропозицію грошей у вигляді такої формули:

$$M_1 = m M_6,$$

де M_1 — пропозиція грошей у вигляді готівки поза банками та депозитів на

поточних рахунках;

m — коефіцієнт грошово-кредитного мультиплікатора;

M_6 — грошова база.

Зміна пропозиції грошей (M_1) може бути викликана дією чинників, які впливають на обсяг грошової бази та на коефіцієнт мультиплікатора.

Оскільки грошова база (M_6) перебуває під повним контролем центрального банку, то обсяг її може змінюватися внаслідок певних операцій цього банку — операцій на відкритому ринку, рефінансування комерційних банків, валютної інтервенції. Усі вони здійснюються за його рішеннями, тому й зміна пропозиції грошей у розмірах, адекватних зміні грошової бази, є функцією центрального банку.

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.

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 комерційних банків 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 у комерційних банків розширюються можливості одержувати позички рефінансування навіть при зростанні облікової ставки, унаслідок чого зростають грошова база, банківські резерви і коефіцієнт мультиплікації, що сприяє розширенню пропозиції грошей. Водночас у цій ситуації можуть зменшуватися попит на банківські позички, зростати надлишкові резерви і скорочуватися 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, бо 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 тому, що банки змушені збільшувати свої надлишкові резерви і скорочувати кредитування, з тим щоб посилити свою ліквідність на випадок відпливу вкладів.

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

Зростання процентних ставок за депозитами до запитання сприяє залученню банками готівки на поточні вклади і розширенню процесу мультиплікації депозитів, унаслідок чого зростає пропозиція грошей. У принципі за депозитами до запитання 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 типу 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 — 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 та позичальників. Це робить управління пропозицією грошей досить складним завданням.

Щоб вивести пропозицію грошей на запланований рівень, не досить

відповідно відрегулювати грошову базу. Для цього треба ще й забезпечити відповідне мультиплікативне зростання депозитів під впливом усіх перелічених вище чинників.

Графічне зображення пропозиції грошей. 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 ціллю цієї політики є підтримання на незмінному рівні маси грошей в обороті при вільному русі процентної ставки, то крива пропозиції грошей матиме такий вигляд (рис. 3.5).

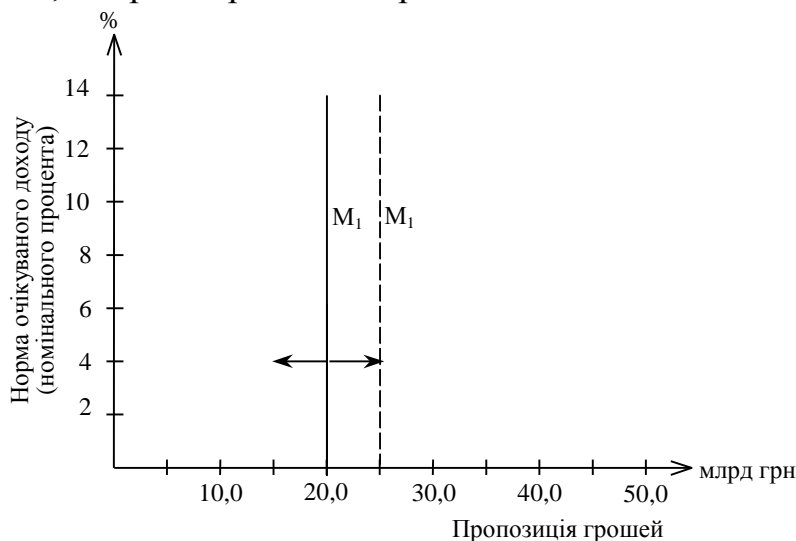


Рис. 3.5. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання маси грошей в обороті на незмінному рівні

Пряма вертикальна лінія, проведена з точки 20,0, свідчить про те, що фактична пропозиція грошей склалася на рівні 20,0 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 25,0 млрд грн, то крива пропозиції зміститься вправо в точку, адекватну 25,0 млрд грн, але залишиться у вертикальному положенні, що свідчить про її незалежність від зміни процентної ставки.

Якщо грошово-кредитна політика визнає за тактичну ціль утримання на незмінному рівні процентної ставки при вільному русі грошової маси, то крива пропозиції набуде такого вигляду (рис. 3.6).

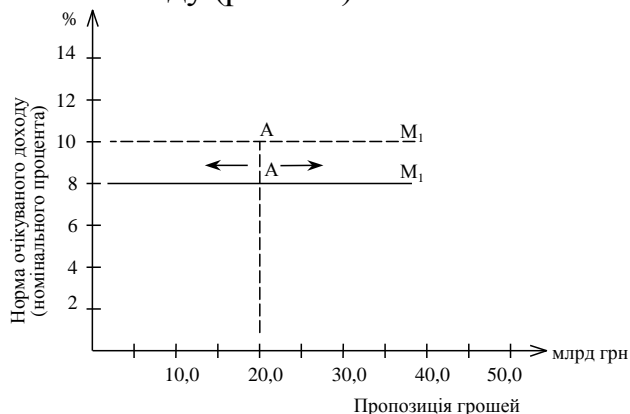


Рис. 3.6. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання процентної ставки на незмінному рівні

Горизонтальна лінія M_1 проведена з точки 8, свідчить про те, що пропозиція грошей (точка А) повинна змінювати своє положення вліво чи вправо на горизонтальній прямій M_1 (залежно від зміни попиту на гроші) так, щоб утримувати процентну ставку на рівні 8%. Якщо ж як ціль монетарної політики буде встановлено підтримання процентної ставки на рівні 10%, то лінія пропозиції грошей переміститься вгору в точку 10, але збереже горизонтальне положення.

Зміщення пропозиції грошей (точка А) 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 змінюється і маса грошей, і норма процента, а крива пропозиції грошей займе положення, показане на рис. 3.7.

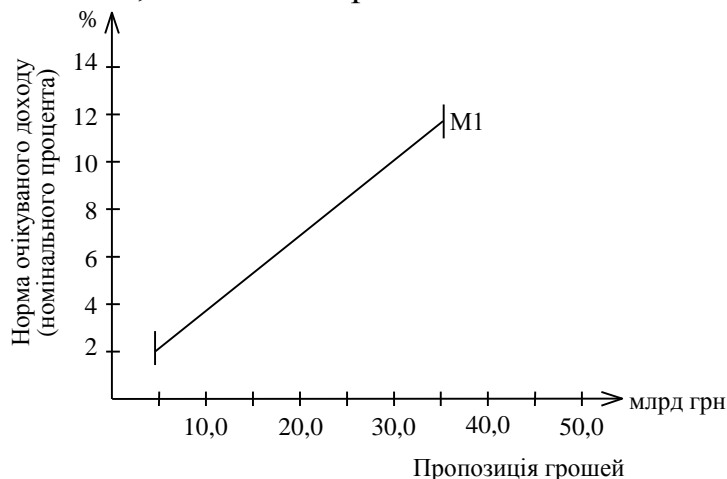


Рис. 3.7. Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на одночасну зміну маси грошей і процентної ставки

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

Глибше уяснити механізм цих зв'язків можна на повній графічній моделі

грошового ринку, яка включає криву попиту і криву пропозиції грошей.

3.6. ГРАФІЧНА МОДЕЛЬ ГРОШОВОГО РИНКУ. РІВНОВАГА НА ГРОШОВОМУ РИНКУ ТА ПРОЦЕНТ

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. 3.8).

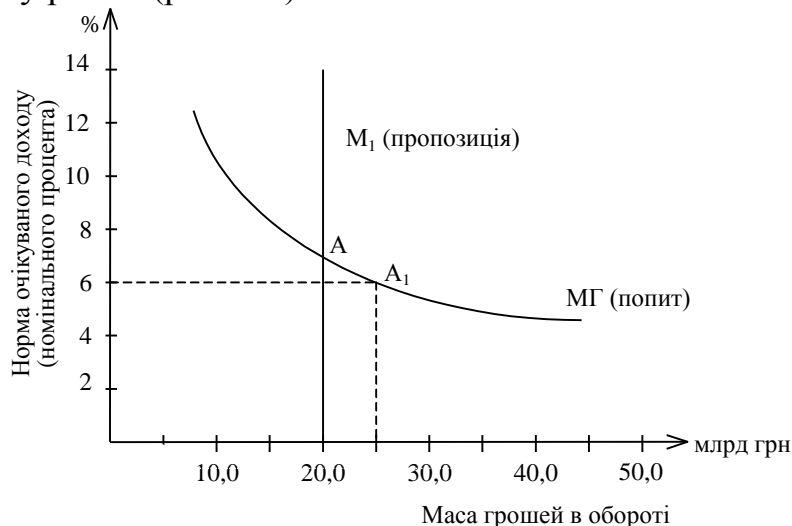


Рис. 3.8. Графічна модель ринку грошей

Криві попиту (M_G) і пропозиції (M_1) перетинаються в точці A , якій адекватні маса грошей в обороті на суму 20,0 млрд грн та ставка очікуваного доходу (номінального процента) на рівні 8%. Це значить, що економічні суб'єкти в даній ситуації бажають мати у своєму розпорядженні грошей на суму 20,0 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%¹. Цей рівень є **рівноважною ставкою процента**, яка буде задовольняти вимоги обох сторін ринку: покупці зможуть сформувати потрібний їм запас грошей, що дорівнює 20,0 млрд грн, і будуть його тримати на руках, а продавці зможуть розмістити наявний у них запас грошей за прийнятною ставкою процента.

Ні за якої іншої ставки процента подібна зрівноваженість попиту і пропозиції неможлива. Припустимо, що якимось чином удалося в цій ситуації встановити ставку процента на рівні 6%, тобто нижчій 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 резерви на

¹ 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.

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 буде зростати альтернативна вартість грошей і скорочуватися попит на гроші. Як тільки ставка досягне 8%, увесь додатковий попит на гроші зникне і всі показники займуть рівноважне положення: попит і пропозиція — 20,0 млрд грн, ставка процента — 8%.

Порушену рівновагу ринку можна було «заспокоїти» іншим способом — збільшенням пропозиції грошей до нового рівня попиту. Для цього центральний банк повинен збільшити резерви комерційних банків, купивши у них відповідну масу цінних паперів чи збільшивши рефінансування. За рахунок додаткових резервів банки задовольнили б додатковий попит на гроші, і рівновага відновила б. Але рівень її був би зовсім іншим — обсяг грошової маси зросте до 25,0 млрд грн, а ставка процента знизиться до 6%. Проте така рівновага може мати негативні наслідки для реальної економіки, насамперед для товарних ринків, де значно зросте платоспроможний попит.

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

Вплив на ринок змін у пропозиції грошей. Припустимо, що за умови урівноваженості грошового ринку в точці А, що відповідає 8% номінального процента і 20,0 млрд грн грошової маси, центральний банк приймає рішення збільшити пропозицію грошей до 25,0 млрд грн. Фактичний коефіцієнт мультиплікації депозитів становить 2,0. За цієї умови центральному банку достатньо купити у комерційних банків цінних паперів на 2,5 млрд грн, щоб збільшити загальну масу грошей (пропозицію) на 5,0 млрд грн, тобто до запланованого рівня. Унаслідок додаткової пропозиції грошей її крива M_1 на графічній моделі зміститься вправо в точку, що адекватна 25,0 млрд грн (рис. 3.9).

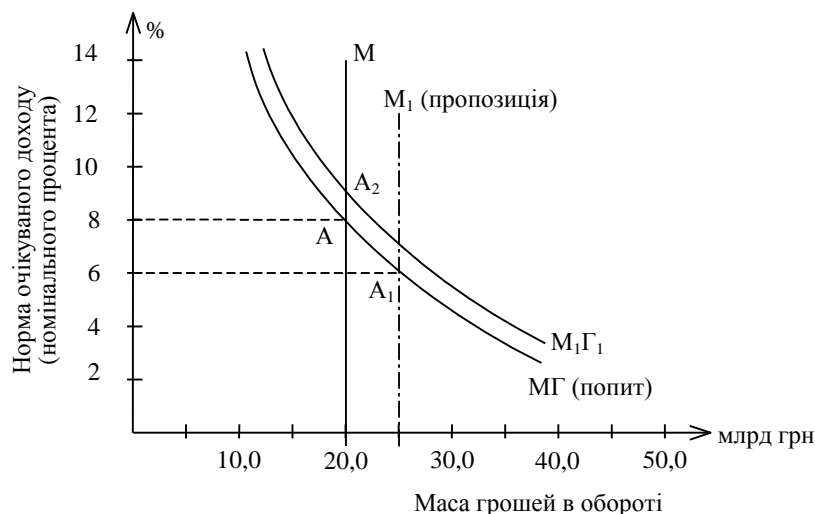


Рис. 3.9. Вплив на ринок змін у попиті і пропозиції грошей

При незмінному попиті на гроші точка перетину кривих попиту і пропозиції зміститься вниз вправо по кривій MG у позицію A_1 , яка й визначить новий рівень

рівноваги на грошовому ринку: ставка процента знизиться до 6%, маса грошей збільшиться до 25,0 млрд грн. Тільки за цих параметрів кон'юнктура грошового ринку стабілізується і встановиться нова рівновага попиту і пропозиції в точці A_1 .

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

Одержавши додаткові резерви завдяки продажу центральному банку цінних паперів на 2,5 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 у збільшенні замовлень на одержання позичок. І будуть вони зростати одночасно зі зниженням процентної ставки доти, доки попит не досягне нового рівня пропозиції грошей, тобто 25,0 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. У разі збереження попиту на гроші, а отже і на банківські позички, на попередньому рівні, скорочення кредитних ресурсів банків призведе до ужорсточення банківського кредитування, передусім до підвищення позичкового процента. Конкуренція між економічними суб'єктами за банківські позички надасть цьому процесу тривалого характеру, поки процент не досягне нового рівноважного рівня, адекватного новим обсягам попиту і пропозиції, які скоротяться порівняно з попередніми. Крива пропозиції зміститься вліво, а точка рівноваги — вліво і вгору по кривій попиту і займе позицію A (див. рис. 3.9).

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 випадку неминуче зросте попит на гроші, насамперед збільшиться потреба в трансакційних запасах. У графічній моделі це виявиться в зміщенні кривої попиту з позиції $M\Gamma$ у позицію $M_1\Gamma_1$ (див. рис. 3.9).

За незмінної пропозиції грошей точка перетину кривих попиту і пропозиції (точка рівноваги) зміститься вгору у положення A_2 . Це значить, що рівновага між попитом і пропозицією при масі грошей в обороті 20,0 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 банкам потрібні будуть додаткові резерви, і вони збільшать попит на ресурси на міжбанківському ринку. Проте задовольнити всі додаткові потреби в ресурсах таким способом банки не зможуть, бо загальна пропозиція грошей залишається незмінною — 20,0

млрд грн. Між банками розпочнеться конкуренція за ресурси, відсутність яких спричинить зростання ставки процента на міжбанківському ринку, а потім і по інших позичках. У міру зростання рівня процента зростатиме альтернативна вартість зберігання грошей, і в економічних суб'єктів буде зменшуватись бажання накопичувати запаси грошей, а отже — одержувати додаткові позички. При досягненні ставкою процента 10% бажання економічних суб'єктів збільшувати запаси грошей стабілізується і відновиться рівновага на грошовому рівні, однак за значно вищого рівня 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 запущені, 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 A_2 по лінії пропозиції грошей.

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

3.7. ЗАОЩАДЖЕННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЇ В МЕХАНІЗМІ ГРОШОВОГО РИНКУ

Важливу роль у збалансуванні грошового обороту, а також попиту і пропозиції на грошовому ринку відіграють заощадження та інвестиції. Це обумовлює необхідність більш докладно розглянути їх сутність та взаємозв'язок.

Як видно з моделі грошового обороту, наведеної на рис. 2.1, заощадження сімейних господарств у закритій економіці є єдиним джерелом надходження коштів на грошовий ринок¹. Тільки за рахунок цього джерела сектор «фірми» може збільшити свої чисті інвестиції, а сектор «уряд» — збільшити свої закупівлі понад доходи від податків, тобто профінансувати бюджетний дефіцит. Звідси можна зробити кілька загальних висновків щодо взаємозв'язку заощаджень та інвестицій.

1. Заощадження сімейних господарств є єдиним джерелом чистих інвестицій у закритій економічній системі.

Якщо формування заощаджень уповільнюється чи зовсім зупиняється, починаються скорочення інвестицій та «проїдання» раніше нагромадженого капіталу. Така ситуація звичайно виникає в умовах тривалої інфляції, коли населення перестає робити нові заощадження і навіть витрачає попередні під загрозою втрати їх через інфляцію. Потік 5 (див. рис. 2.1) набуває зворотної спрямованості, а витрати на споживання (потік 3) перевищують національний дохід. За таких умов зростання інвестицій у секторі «фірми» припиняється, що

¹ У закритій економічній системі перестає надходити фінансовий капітал зі світового ринку і зникає потік 13. Емісійне поповнення грошового ринку (потік 15) зберігається, проте обсяги його об'єктивно досить обмежені.

підриває основу для розвитку економіки в майбутньому.

Ці процеси чітко проявлялися в економіці України в 2005—2007 рр., коли внаслідок гіперінфляції попередні заощадження населення повністю знецінилися, а нові заощадження в національних грошах не створювалися. Інвестування в розвиток виробництва в цей період фактично припинилося, за винятком незначних вкладень за рахунок централізованих коштів державного бюджету.

2. Зростання обсягу заощаджень створює верхню межу нарощування інвестицій у секторі «фірми».

Проте зростання обсягу інвестицій, як правило, не досягає цієї верхньої межі. Частину коштів, що надійшли на грошовий ринок за потоком заощаджень, мобілізує уряд для державних закупівель та інших витрат. У конкурентній боротьбі за ресурси на грошовому ринку уряд звичайно має переваги над фірмами у зв'язку з вищим рівнем гарантій за його зобов'язаннями (цінними паперами) порівняно із зобов'язаннями фірм та фінансових посередників, через яких заощадження трансформуються в інвестиції. Тільки скорочення бюджетного дефіциту дає можливість максимально наблизити фактичний обсяг інвестицій до його верхньої межі та навіть перевищити її за рахунок інших джерел.

3. Заощадження населення, що надійшли на грошовий ринок і не мобілізовані урядом для своїх потреб, мають бути позичені сектором «фірми» для інвестування.

Інакше на грошовому ринку виникне надлишок коштів, а на товарних ринках (на ринку продуктів передусім) — відсутність попиту на товари. Неінвестовані заощадження неминуче викличуть кризу збуту, скорочення виробництва, зниження доходів і заощаджень у секторі «сімейні господарства». У нереалізованих товарних запасах будуть «заморожені» значні капітали.

На підставі наведених трьох висновків можна формалізувати зв'язок між інвестиціями та заощадженнями в такому вигляді:

$$I_p = Z - D_n,$$

де I_p — інвестиційні ресурси, що надходять у розпорядження фірм;

Z — загальна маса заощаджень, що надійшла на грошовий ринок;

D_n — сума приросту державних позик, розміщених на грошовому ринку.

Дотримання цієї рівності є необхідною передумовою збереження рівноваги на грошовому ринку, а отже — передумовою збалансованості грошового обороту, нормального функціонування банків та інших фінансових посередників, оскільки формування кредитних ресурсів буде відповідати попиту на кредит.

У проблемі «заощадження — інвестиції» важливе значення має не тільки нагромадження достатнього обсягу збережень у сімейному секторі, а й повна трансформація цих збережень в інвестиції. Грошовий ринок покликаний створити ефективний механізм такої трансформації.

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

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

Монетаристи виходять з того, що грошовий ринок має механізм, який одночасно впливає на підприємців (фірми) та на сімейні господарства (фізичних осіб), стимулюючи перших і других інвестувати та заощаджувати рівновеликі маси грошових коштів. Таким механізмом є динаміка процентної ставки як плати за використання грошових заощаджень.

Зміна процентної ставки одночасно впливає як на заощадження (пропозицію), так і на інвестиції (попит), тільки в протилежних напрямках. Якщо ставка процента зростає, посилюється стимулювання заощаджень та розміщення їх на ринку, тому що на кожную заощаджену грошову одиницю власник одержить додатковий дохід. Одночасно послаблюється стимулювання інвестицій, бо зростуть витрати на кожную одиницю інвестицій. Розглянемо ці залежності на графіку кривих інвестицій та заощаджень (рис. 3.10).

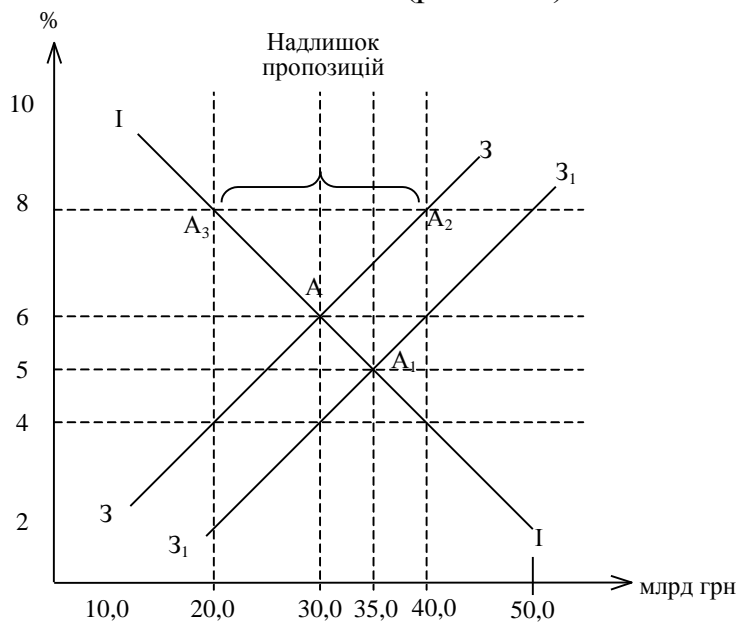


Рис. 3.10. Криві заощаджень та інвестицій

Як видно з наведеного графіка, зростання ставки процента (з 6 до 8%) одночасно викликає зміщення точки А в позицію А₂ по кривій заощаджень (ЗЗ), що відповідає зростанню суми заощаджень з 30,0 до 40,0 млрд грн, і в позицію А₃ по кривій інвестицій, що відповідає скороченню обсягу інвестицій з 30,0 до 20,0 млрд грн. Внаслідок цього виникне надлишок пропозиції грошей у розмірі 20,0 млрд грн, який призведе до зростання втрат сімейних господарств та банків від бездохідного утримання зайвих заощаджень та депозитів. Тому всі суб'єкти ринку (фірми, сімейні господарства та банки) будуть зацікавлені в зниженні ставки процента до попереднього рівноважного рівня — позиція А, якій відповідає ставка 6%, а також обсяги заощаджень та інвестицій на суму 30,0 млрд грн. Отже, ринок самостійно відновлює попередню рівновагу попиту і пропозиції.

Якщо з якихось причин обсяг заощаджень зросте незалежно від зміни процентної ставки з 30,0 до 35,0 млрд грн, крива заощаджень зміститься в позицію Z_1Z_1 , а місце її перетину з кривою інвестицій зміститься вправо і вниз (A_1). Виникне надлишок пропозиції грошей у розмірі 5,0 млрд грн, який при збереженні попередньої ставки (6%) призведе до порушення рівноваги економічної системи: на грошовому ринку посилиться тиск у напрямку зниження процентної ставки, на товарних ринках зменшиться попит і з'явиться надлишок товарів, посилиться тиск у бік зниження цін.

Проте процес розбалансування системи буде продовжуватися недовго. Дефіцит попиту на грошові кошти примусить продавців (сімейні господарства та банки) знизити процентні ставки до нового рівня — 5%, що відповідає новому місцю перетину кривих попиту і пропозиції — A_1 . За такого рівня процентної ставки інвестиційний попит зросте до рівня пропозиції, тобто до 35,0 млрд грн. Додаткові інвестиційні ресурси (5,0 млрд грн) будуть спрямовані на ринок продуктів, де теж зросте попит і відновиться рівновага на попередньому рівні товарних цін. Отже, у випадку непроцентного порушення рівноваги між збереженнями та інвестиціями механізм грошового ринку теж здатний самостійно її відновити.

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

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

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

Більше того, кейнсіанці вважають, що заощадження населення — не єдине джерело інвестиційних ресурсів. Ними можуть бути гроші «поточної каси» населення, позички кредитних установ, нагромадження самих фірм і навіть ресурси уряду. Використання цих джерел розширює обсяги інвестицій за межі заощаджень сімейних господарств.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Саме по собі втручання банків у потік «заощадження — інвестиції» на грошовому ринку не вносить у нього суттєвих змін, бо банки тут — лише посередники: скільки заощаджень мобілізували в депозити, стільки й видали інвестиційних ресурсів.

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

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

Якщо видача позичок та інвестиційні вкладення банків за рахунок емісії здійснюються в незначних розмірах, то порушення рівноваги в цьому потоці буде незначним і вона може відновитися самостійно. Додатковий приріст інвестицій активізує попит та виробництво, що спричинить приріст національного продукту та заощаджень. Приріст останніх послугує джерелом погашення емісійних позичок і відновлення рівноваги інвестицій та заощаджень.

Надмірне використання банками емісійного джерела кредитування та інвестування неминує призведе до тривалого і відчутного порушення рівноваги грошового ринку. Відбудеться шокове підвищення попиту на товарних ринках, за яким не зможе встигнути зростання пропозиції. Приріст ВВП, доходів і заощаджень не буде достатнім, щоб забезпечити погашення емісійних кредитів. В обороті залишаться надлишкові гроші, які будуть провокувати інфляцію.

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

Визначення взаємозв'язку потоків інвестицій та заощаджень має не тільки теоретичне, а й практичне значення і повинно враховуватися при розробленні та реалізації всіх напрямів економічної політики держави.

По-перше, банківська система у своїй грошово-кредитній політиці має виходити з того, що економічні межі її кредитно-інвестиційної діяльності визначаються національними заощадженнями, до яких, крім сімейних заощаджень, включаються заощадження фірм та бюджетної системи. Порушення цієї межі загрожує порушенням економічної рівноваги та інфляцією.

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

По-третє, взаємозв'язок «інвестиції — заощадження» повинен враховуватися в бюджетно-фіскальній політиці держави. При розподілі національного доходу вилучення податків передусь формуванию заощаджень, тому зміни в оподаткуванні викликають зрушення в заощадженнях, а отже — впливають на інвестиції.

Бюджетний дефіцит впливає на процес «заощадження—інвестиції» через механізм монетизації дефіциту. Урядові позики для покриття дефіциту зменшують масу заощаджень, які спрямовуються на інвестиції. Цей процес дістав назву «ефект витіснення інвестицій». Графічно він показаний на рис. 3.11.

З огляду на те, що обсяги національного продукту і його частини, яка використовується на споживання, фіксовані, обсяг інвестицій зменшиться рівно

настільки (–2), наскільки збільшиться обсяг державних закупівель (+2), якщо останній не має інвестиційних елементів.

Національний продукт		
100		
Споживання 50	Інвестиції 25	Державні закупівлі 25
	(–2) 23	(+2) 27

Рис. 3.11. Ефект витіснення інвестицій



У проекті бюджету України на 2009 р. передбачалося мобілізувати на грошовому ринку 160,0 трлн крб. для покриття бюджетного дефіциту. На початок 2009 р. усі ресурси банків України становили приблизно 570,0 трлн крб. При затвердженні Верховною Радою бюджету в запропонованому вигляді більше чверті всіх ресурсів банківської системи було б мобілізовано на потреби бюджету, що остаточно підірвало б базу кредитно-інвестиційної діяльності банків. Це стало однією з причин повернення проекту бюджету на доопрацювання.

ВИСНОВКИ

1. Грошовий ринок — це особливий сектор ринку, на якому здійснюються купівля та продаж грошей як специфічного товару, формуються попит, пропозиція і ціна на цей товар. Визначальний вплив зміни попиту та пропозиції грошей на ставку процента як їх ціну є свідченням підпорядкованості грошового ринку загальним закономірностям функціонування ринку взагалі.

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

3. В інституційній моделі грошового ринку виокремлюються два сектори з різним характером руху грошей — сектор прямого фінансування і сектор опосередкованого фінансування. Перевагою першого сектора є те, що безпосередній характер взаємовідносин між продавцями (кредиторами) і покупцями (позичальниками) істотно знижує їх витрати на здійснення операцій. Перевагою другого сектора є те, що участь у взаємовідносинах між кредиторами і позичальниками фінансових посередників істотно знижує ризики, пов'язані з розміщенням грошових коштів.

4. Складний механізм грошового ринку дає можливість класифікувати його за різними критеріями. Основними з них є: види інструментів, з допомогою яких гроші переміщуються від продавців до покупців; інституційні ознаки грошових потоків; економічне призначення купівлі грошей. За першим критерієм грошовий ринок поділяється на: ринок позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів, валютний ринок; за другим критерієм — на фондовий ринок, ринок банківських кредитів, ринок послуг небанківських фінансово-

кредитних установ; за третім критерієм — на ринок грошей і ринок капіталів. Центральне місце в структурі грошового ринку займає ринок грошей.

5. Визначальну роль у механізмі ринку грошей відіграє попит на гроші, під яким слід розуміти бажання економічних суб'єктів мати у своєму розпорядженні певний запас грошей на певний момент. Це явище залишку і має об'єктивний характер, оскільки визначається під впливом факторів, що діють у реальній економіці — зміни обсягу ВВП, рівня цін, швидкості обігу грошей, рівня процента тощо.

6. Пропозиція грошей полягає в тому запасі грошей, який економічні суб'єкти готові надати в тимчасове користування позичальникам. Це більш екзогенне явище, ніж попит на гроші. Вона формується на базі наявної маси грошей в обороті й емісійної діяльності банків. Тому банки, регулюючи пропозицію грошей, повинні орієнтуватися на зміну попиту на гроші, а не навпаки.

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

Запитання для самоконтролю

1. Що таке грошовий ринок? Чому його називають умовним ринком?
2. Чим відрізняються операції купівлі-продажу на грошовому і на товарному ринках?
3. Що є інструментом купівлі-продажу на грошовому та на товарному ринках? Які види інструментів використовуються на грошовому ринку?
4. Що таке боргові і неборгові інструменти грошового ринку?
5. Чим ціна на грошовому ринку відрізняється від ціни на товарному ринку?
6. Що є спільного між грошовим і товарним ринками?
7. Хто є суб'єктами грошового ринку? Між ким забезпечують зв'язки на грошовому ринку фінансові посередники?
8. Назвіть основні групи фінансових посередників?
9. Чим характерні потоки грошей у секторі прямого фінансування грошового ринку?
10. Чим характерні потоки грошей у секторі опосередкованого фінансування?
11. Чи можуть банки працювати в секторі прямого фінансування грошового ринку?
12. Чим відрізняється грошовий ринок від ринку грошей, а ринок грошей — від ринку капіталів?
13. Що таке попит на гроші? Це явище залишку чи потоку і чому? Чим відрізняється попит на гроші від попиту на товари?
14. Чим відрізняється попит на гроші від попиту на доходи? Чи обов'язково збільшувати доходи, щоб задовольнити новий попит на гроші?

15. Що таке альтернативні грошам дохідні активи?
 16. Що таке альтернативна вартість зберігання грошей? Від чого вона залежить? Яка її роль у формуванні попиту на гроші.
 17. Як пов'язаний попит на гроші зі швидкістю обігу грошей?
 18. На які цілі, на Вашу думку, економічні суб'єкти накопичують запас грошей? Які три мотиви накопичення грошей визнаються в економічній літературі?
 19. Чим відрізняються погляди Дж. М. Кейнса і М. Фрідмана щодо мотивів накопичення грошей?
 20. Як залежить попит на гроші від середнього рівня цін, фізичного обсягу валового продукту та норми процента?
 21. Які ще чинники впливають на попит на гроші, крім трьох традиційних?
 22. Накресліть графік кривої попиту на гроші в системі координат та її зміщення у випадку збільшення обсягу номінального валового продукту.
 23. Назвіть три особливості формування попиту на гроші в Україні в сучасний період.
 24. У чому полягає сутність пропозиції грошей? Чому пропозиція грошей вважається екзогенним явищем?
 25. Як впливає грошова емісія банків на пропозицію грошей?
 26. Які чинники можуть змінити рівень грошово-кредитного мультиплікатора як фактора впливу на пропозицію грошей?
 27. Як впливає процес тінізації економіки на пропозицію грошей? Поясніть механізм цього впливу.
 28. Накресліть графік кривої пропозиції грошей за умови, що центральний банк має намір зафіксувати масу грошей в обороті.
 29. Накресліть графічну модель ринку грошей і поясніть механізм впливу на точку рівноваги зміни в пропозиції грошей.
-

РОЗДІЛ 4

ГРОШОВІ СИСТЕМИ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- зрозуміти сутність та механізм функціонування грошової системи, її відмінність від грошового обороту та грошового ринку;
- усвідомити закономірності еволюції грошових систем від саморегульованих систем повноцінних грошей до систем регульованого державою обігу кредитних грошей;
- засвоїти процес формування грошової системи в Україні;
- визначати цілі грошово-кредитної політики та адекватні їм інструменти цієї політики;
- зрозуміти сутність проблеми монетизації валового внутрішнього продукту в Україні та проблеми монетизації бюджетного дефіциту і шляхи їх вирішення.

4.1. СУТНІСТЬ, ПРИЗНАЧЕННЯ ТА СТРУКТУРА ГРОШОВОЇ СИСТЕМИ

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

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

За сферою охоплення економічних відносин грошова система — явище надзвичайно широке, адекватне всьому грошовому обороту. Усі грошові потоки, незалежно від сфери економіки, яку вони обслуговують, та форми, в якій здійснюються, є об'єктами регулятивного впливу грошової системи. Тому є підстави для виділення в складі грошової системи окремих, відносно

самостійних підсистем:

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

Кожна із названих підсистем має свій особливий об'єкт регулятивного впливу, який обмежується певною формою чи сферою грошового обороту.

Оскільки грошова система кожної країни визначається її внутрішнім законодавством, саме явище грошової системи постає на поверхні як суто національне. Кожна держава формує свою власну грошову систему, намагаючись надати їй повну незалежність та здатність протистояти зовнішнім впливам, коли вони загрожують інтересам національної економіки. Наявність такої суверенної грошової системи є однією з ключових ознак політичної та економічної самостійності держави.

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

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

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

При нормативно-правовому підході до грошової системи в її складі можна виділити кілька окремих елементів, кожний з яких законодавчо зафіксований. У цьому зв'язку в грошовій системі України можна виділити такі елементи:

- найменування грошової одиниці;
- масштаб цін;

- види та купюрність грошових знаків, які мають статус законного платіжного засобу;
- регламентація безготівкових грошових розрахунків;
- регламентація готівкового грошового обороту;
- регламентація режиму валютного курсу та операцій з валютними цінностями;
- регламентація режиму банківського процесу;
- державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства.

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

Масштаб цін являє собою величину грошової одиниці даної країни. В епоху, коли гроші мали натурально-речову форму, зокрема золота та срібла, масштаб цін установлювався державою 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 відхилитися від вартості їх офіційного металевого вмісту. Тому, змінюючи величину останнього, держава могла змінювати загальний рівень цін.

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

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

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

Оскільки інфляційні процеси стали хронічним явищем, виникла загроза

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

Вирішенню цього завдання сприяють насамперед державні заходи антиінфляційної політики. Проте ці заходи, пригнічуючи інфляцію, можуть тільки зупинити подальше скорочення масштабу цін, але не можуть відновити його попереднього — доінфляційного — рівня. Ціни втрачають порівнянність у часі, здатність правильно виражати динаміку економічних процесів. По-слабити ці недоліки можна шляхом відновлення попереднього масштабу цін, що здійснюється шляхом деномінації, яка проводиться як елемент грошової реформи. Отже, проблема масштабу цін нині стала складовою більш загальної проблеми забезпечення сталості грошей і вирішується одночасно з нею.

Наведені положення щодо природи масштабу цін у сучасних умовах підтверджуються практикою української економіки 2004—2009 рр. Під дією різних інфляційних чинників протягом 2004—2006 рр. оптові та роздрібні ціни в Україні зросли приблизно в 9—10 тис. разів, точніше — роздрібні ціни на споживчі товари — у 8435,7 раза, а оптові ціни промисловості — у 10701,6 раза (порівняно з 2003 р.). Такою ж мірою зменшилася величина грошової одиниці — українського карбованця. Вона стала мікроскопічно малою, через що з обігу зникли не тільки монети, а й усі купюри номіналом менше за 10 000 крб. В обігу широко використовувалися купюри в 100 000 крб. і навіть в 1 млн крб., бо якраз такий номінал був адекватний новому масштабу цін.

Починаючи з 2007 р. інфляція в Україні пішла на спад. Протягом кількох місяців 2008 р., а особливо в 2009 р., індекс цін залишався незмінним. Проте рівень усіх цін був так само високим, як і раніше, — на найпростіші товари ціни виражалися десятками і сотнями тисяч карбованців. Ця обставина сама по собі істотно ускладнювала грошові відносини, погіршувала розрахунково-касове обслуговування господарюючих суб'єктів, підтримувала недовіру до грошово-кредитної політики держави, підсилювала інформаційні очікування. Усунути ці недоліки можна було шляхом укрупнення грошової одиниці (збільшення масштабу цін). Це завдання було одним із ключових під час проведення грошової реформи у вересні 2009 р. Розв'язали його шляхом деномінації (зменшення) у 100 тис. разів усіх грошових показників, включаючи масу готівки в обігу.

Ступінь укрупнення масштабу цін (100 000 разів) був вибраний не випадково. Здавалося, що, запроваджуючи принципово нову грошову одиницю, Україна могла вибрати будь-який масштаб цін, не орієнтуючись на той, який був за часів входження її до складу ЄСР. Адже світова практика свідчить, що успішно можуть функціонувати грошові системи з відносно малим масштабом цін (наприклад, в Японії та Італії) та з відносно великим (наприклад у Великобританії, Канаді, Австралії).

У ході підготовки грошової реформи в Україні активно дискутувалося питання, який масштаб цін вибрати. Були пропозиції запровадити малий масштаб цін, здійснивши деномінацію в 10,0 тис. разів. Пропонувалось також

установити величину гривні на рівні долара США, а це означало, що ступінь деномінації мав би бути значно більшим. Але обидві пропозиції не враховували історичної обумовленості формування масштабу цін і тому не були прийняті.

Найбільш повно відповідав цій вимозі масштаб цін, що складався при деномінації цін у 100 тис. разів. Оскільки обвальне зростання інфляції почалося з 2004 р., то масштаб цін 2003 р. можна було вважати кінцевою точкою в його історичному русі, перерваною смугою гіперінфляції. Тому логіка історичного підходу вимагала визначення розміру гривні на рівні масштабу цін 2003 р. З огляду на те, що індекс споживчих цін на початок 2009 р. зріс порівняно з 2003 р. приблизно в 126 тис. разів, а індекс оптових цін промисловості — у 87 тис. разів, деномінація в 100 тис. разів, по суті, відновлювала той рівень масштабу цін, яким він був у 2003 р.

Проте повернення до передінфляційного масштабу цін не означає відновлення поточного рівня цін на окремі товари. В Україні склалася зовсім інша система цін і зовсім інший механізм ціноутворення, внаслідок чого співвідношення окремих цін істотно відрізняється від того, яким воно було до інфляції.

У проведеній в Україні роботі якраз і виявилась активна роль держави у формуванні масштабу цін в умовах функціонування нерозмінних на золото кредитних грошей.

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

Види та купюрність грошових знаків визначає вищий законодавчий орган, який надає їм 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.

Якщо ж чинне законодавство дозволяє обіг небанківських платіжних засобів, наприклад векселів, чеків, то воно визначає умови їх обігу, відповідальність емітентів цих засобів та механізм реалізації такої відповідальності. Держава не несе відповідальності за їх забезпечення.

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

Емісія казначейських білетів використовується безпосередньо для покриття

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

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

Емісія банківських білетів використовується для кредитування центральним банком комерційних банків та урядових структур. У першому випадку емітовані банкноти спрямовуються в реальний економічний оборот, що створює передумови для їх повернення до емітента через погашення позичок та запобігає зайвому накопиченню банкнот в обігу. У другому випадку емітовані банкноти використовуються для покриття бюджетних витрат. Але оскільки урядові структури одержали їх від центрального банку на кредитних засадах, вони повинні так вести своє фінансове господарство, щоб повернути одержані кредити і не допустити осідання зайвої маси грошових знаків в обігу та їх знецінення. Однак цей механізм працюватиме успішно лише за умови, що уряд насправді повертатиме центральному банку одержані позички. Якщо цього не буде, то емітовані центральним банком банкноти перетворюються, по суті, у звичайні казначейські білети і неминуче знеціняться. Про це свідчить емісійний досвід Національного банку України в 2005—2006 рр. Хоч емісійне право зберігалось виключно за НБУ і він емітував карбованці формально на кредитній основі, проте переважна частина його емісії спрямовувалася безпосередньо на покриття бюджетного дефіциту, назад не поверталася і списувалася на збільшення державного боргу. Як наслідок, емітовані НБУ грошові знаки зазнали безпрецедентного для мирних умов знецінення — понад 10 000% лише за один 2006 р. Починаючи з 2007 р. в Україні проводиться велика кропітка 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 стали виконуватися паперовими купюрами і монета зникла з обігу. Потреба в монеті з'явилася лише після збільшення масштабу цін в 100 тис. разів під час грошової реформи 2009 р. Якщо в країні встановлена велика грошова одиниця, то потреба в монеті зростає, оскільки збільшується питома вага платежів на суми, менші від

розміру грошової одиниці. У цих країнах більша частка монети в загальній сумі готівки, що робить їх системи більш економічними, адже монети зношуються повільніше, ніж паперові банкноти. З цієї причини періодично випускаються монети в одну чи кілька грошових одиниць, які, по суті, не є розмінними, а заміщають паперові купюри відповідного номіналу.

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

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

Сучасні висококомп'ютеризовані банківські технології відкрили можливість надати переважній частині грошової маси депозитну форму й обслуговувати грошовий оборот переважно 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.

Разом з тим депозитна форма не захищає гроші від знецінення. Адже безпосередньо відповідальність за забезпечення депозитних грошей несе той банк, в якому відкриті рахунки. А банки, як відомо, мають схильність до банкрутства, що призводить до повної чи часткової втрати вкладниками своїх коштів. Навіть у високорозвинутих країнах щорічно банкрутують десятки банків, не кажучи вже про молоді країни, в яких банківські системи тільки формуються.

Депозитні гроші приводяться в рух командами, які надходять у банки ззовні у паперовій чи електронній формі. Це відкриває можливості для несанкціонованого втручання у використання депозитних грошей як з боку працівників банків, так і третіх осіб. Світова банківська практика знає приклади втручання посторонніх у комп'ютерні мережі, коли були викрадені величезні кошти. Короткий за терміном досвід молодих незалежних країн, зокрема Росії та України, свідчить про широкі можливості розкрадання депозитних грошей за допомогою фальшивих паперових носіїв банківської інформації (фальшивих авізо, чеків), а також про несанкціоноване використання самими банками депозитних коштів до того, як вони надійдуть на рахунки їх власників (так зване «прокручування грошей»). Тому для власників депозитних грошей та банків потенційно існує не менша загроза їх втрати, ніж для власників готівки. Нейтралізувати цю загрозу можливо шляхом законодавчого урегулювання всіх

цих питань на рівні грошової системи. 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 повний 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;

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

Якщо всі ці питання в країні законодавчо 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, антисуспільних операцій та видів діяльності. Мова йде про обслуговування наркобізнесу, грального бізнесу, сексбізнесу, ухилення від сплати податків, контрабанду тощо. В усіх цих випадках гроші використовуються тільки в готівковій формі. Грошові знаки піддаються також підробці. Фальшування сьогодні загрожує багатьом валютам світу, стало чи не найприбутковішим видом підпільного бізнесу, що тісно переплітається з іншими його сферами і набуває міжнародного характеру.

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

— витрачати одержану в банку готівку юридичні особи зобов'язані відповідно до вказаних цілей та обсягів.

В Україні ведеться активна боротьба з фальшуванням грошових знаків. Українська валюта має високий рівень захисту. Касові центри банків забезпечуються пристроями для визначення фальшивих знаків, ведеться відповідна підготовка касових працівників. Активізуються зусилля щодо розкриття злочинних груп, які займаються підробленням грошових знаків. Так молода грошова система України формує всі засоби захисту своїх національних грошей.

Регламентация режиму валютного курсу та операцій з валютними цінностями — надзвичайно важливий і ефективний елемент грошової системи. В усіх країнах він активно використовується для захисту і забезпечення сталості національної валюти. Більш детально цей елемент буде розглянуто в розділі 6 цього підручника.

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

Організація обороту грошей 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 розділі 11.

Інші органи державного управління економікою — Кабінет Міністрів, Міністерство економіки, Міністерство фінансів, реалізуючи свої заходи

економічної та фінансової політики, теж впливають на грошовий оборот. Проте свої регулятивні дії в монетарній сфері вони повинні координувати з НБУ.

Грошова система забезпечує правову та організаційну базу для розроблення та реалізації грошово-кредитної політики в країні. З цього погляду її можна розглядати як продукт функціонування грошової системи. Тому успішна реалізація цілей монетарної політики є одночасно свідченням ефективного функціонування грошової системи. І навпаки, не можна вважати ефективною грошову систему, якщо в країні проводиться не досить виважена монетарна політика, що не забезпечує надійного регулювання грошової маси (пропозиції грошей) і належної стабільності грошей (більш детально монетарна політика буде розглянута в підрозділі 4.5).

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. 4.1).

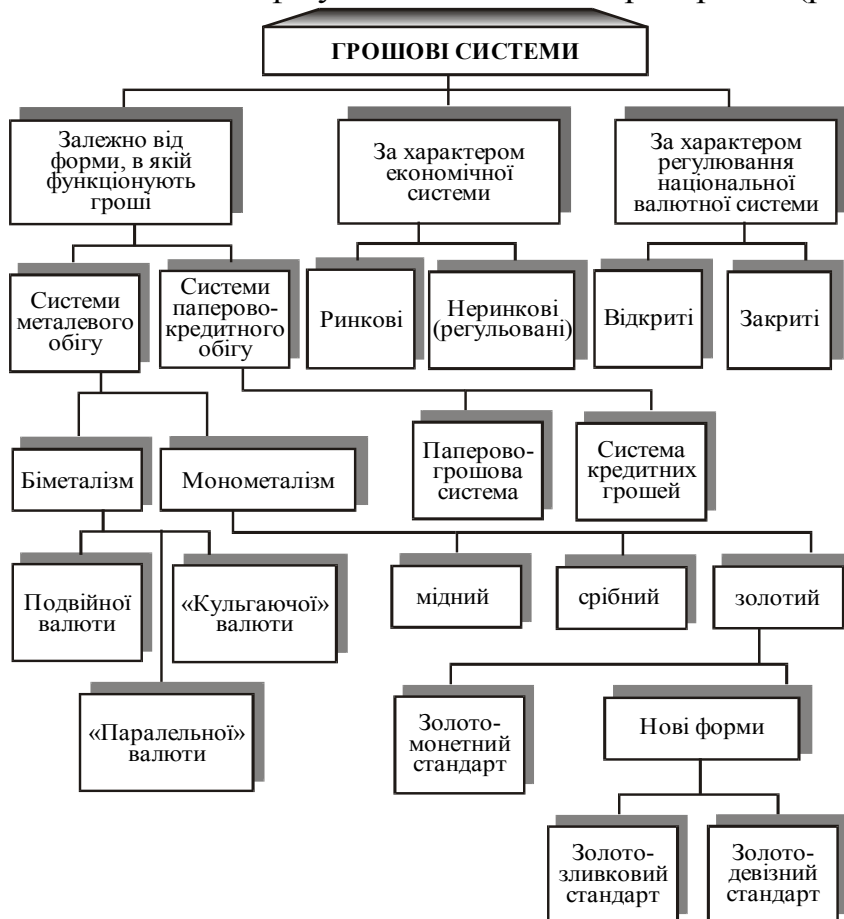


Рис. 4.1. Схема класифікації грошових систем

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

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

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

банкноти.

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

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

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

Такий різновид біметалізму дістав назву «система подвійної валюти».

Але встановлене фіксоване вартісне співвідношення часто не збігалось з реальним ринковим. Це було пов'язано із нерівномірністю зростання продуктивності праці при видобутку золота та срібла та призводило до того, що вартість одного грошового металу завищувалася, а іншого — занижувалася. 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»¹.

Так, наприкінці XVII ст. в Англії було офіційно встановлено вартісне співвідношення між золотом та сріблом 1 : 15,5, водночас у Франції та Голландії цей показник становив 1 : 15, а ринкове вартісне співвідношення між зливками золота та срібла — 1 : 14,9. Таким чином, в Англії вартість золота за законом була завищена на 4%. Тому вигідніше було платити золотом, бо платник при цьому отримував економію у розмірі 4% від суми платежу. Як наслідок, срібні монети вилучалися з обігу. Вони переплавлялися у зливки та вивозилися за кордон з метою купівлі золотих зливків для перекарбування їх у монети для обігу. Саме цим пояснювався той факт, що за 15 років — з 1702 до 1717 р. — в Англії золотих монет було накарбовано за вартістю у 32 рази більше, ніж срібних.

На початку XIX ст. у США офіційне співвідношення між золотом та сріблом було встановлено 1:16, а в європейських країнах — 1:15,6. Тому недооцінене за законом срібло вивозилося з США до Європи в обмін на золото. У США з обігу вилучалося срібло, а в європейських країнах — золото.

Різновидом біметалізму була так звана система «кульгаючої» валюти, за

¹ На це явище вперше звернув увагу польський учений Н. Коперник, а сформулював як закон Т. Грешем — державний діяч та фінансист Англії XVI ст.

якою один з видів монет карбується у закритому порядку. Прикладом є французька грошова система, коли у 1873 р. було заборонено вільне карбування срібла, але за 5-франковими срібними монетами залишилася необмежена сила законного платіжного засобу. Це була спроба врятувати біметалізм.

Однак біметалізм не відповідав потребам розвинутого ринкового господарства, бо використання як міри вартості двох металів суперечило суті цієї функції грошей. Загальною мірою вартості може бути лише один метал, до чого фактично на практиці й дійшли. Із розвитком капіталізму місце повноцінних грошей в обігу все частіше займали кредитні гроші та безготівкові розрахунки.

На початку другої половини XIX ст. кілька європейських країн вдалися до спроби зберегти біметалізм з допомогою укладання міжнародної угоди — так званого Латинського монетного союзу. На конференції 1865 р. була укладена угода між Францією, Бельгією, Італією та Швейцарією для підтримки стабільності грошового обігу на базі біметалізму. Це була перша спроба міждержавного регулювання грошових систем. На території країн Латинського монетного союзу зберігалися вільне карбування монет із золота та срібла при підтриманні твердого співвідношення між золотими та срібними монетами (1 : 15,5), однаковий металевий вміст (вага та проба) грошових одиниць, вільний обіг монет одних країн-членів на територіях інших. Такий союз мав зміцнити позиції країн-членів відносно інших європейських країн, насамперед Великобританії та Німеччини. Але він проіснував не довго. Знецінення срібла наприкінці XIX ст. через здешевлення його виробництва призвело до того, що фактичне ринкове співвідношення золотих та срібних монет за вартістю становило 1 : 20, 1 : 22. Як наслідок, недооцінені за законом золоті монети почали переходити зі сфери обігу до скарбів. Це врешті-решт призвело до розпаду Латинського монетного союзу. У 1878 р. вільне карбування срібла у країнах союзу було заборонено і всі ці країни перейшли до золотого монометалізму.

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

У міру розвитку капіталістичного господарства біметалізм поступається монометалізму, а срібний монометалізм — золотому. Срібний монометалізм існував у Росії в 1843—1852 рр., в Індії — в 1852—1893 рр., у Голландії — в 1847—1875 рр.

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

Золотий монометалізм існував у кількох формах: золотомонетного

стандарту, золотозливкового стандарту і золотодевізного стандарту.

Класичною формою вважається золотомонетний стандарт, за якого:

— золото виконувало всі функції грошей;

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

— відкрите карбування монет із фіксованим золотим вмістом.

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

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

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

Англійська система банкотної емісії полягала в такому:

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

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

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

1. Законодавчо встановлювався загальний максимум банкотної емісії.

2. Ніяких обов'язкових норм металевого покриття не встановлювалося.

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

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

2. Законодавство дозволяло випуск не забезпечених золотом банкнот понад установлений максимум, але така додаткова емісія обкладалася 5-процентним податком.

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

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

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

2. Не встановлювалося будь-якого максимального контингенту ані для фідучіарної емісії, ані для банкотної емісії в цілому.

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

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

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

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

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

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

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

За **паперової системи** грошового обігу емісія грошових знаків, які мають форму казначейських білетів, здійснюється державним казначейством для покриття бюджетного дефіциту. У такому випадку емісія грошей не пов'язана з потребами товарного обігу, а визначається виключно необхідністю покриття дефіциту державного бюджету, що призводить до переповнення ними каналів грошового обігу та до їх знецінення. До таких систем, як свідчить історія, країни, як правило, вдавалися за часів якихось екстраординарних подій, таких як війни, кризові явища.

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

монетарній формі, золото пішло у скарби, тобто відбувся перехід до паперових грошових систем.

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

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

Іншою причиною було прагнення держав до централізації золота як важливого військово-фінансового ресурсу на випадок нових війн. Тому навіть ті європейські держави, які мали порівняно великі золоті запаси (Англія і Франція), вживали заходів для того, щоб централізувати ці запаси, вилучити їх з обігу та зберігати у центральних банках.

У ході грошових реформ (1924—1929 рр.) повернення до золотого стандарту відбулося у двох нових формах — золотозливкового та золотодевізного 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 ф. ст., у Франції ціна зливка вагою 12,7 кг — 215 тис. фр.

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

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

Остаточний крах золотого стандарту як грошової системи було прискорено економічною кризою 1929—1933 рр. Унаслідок неї золотий стандарт було скасовано в усіх країнах (у 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 XX 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, титулом платоспроможності, а й реальним відбитком руху товарно-матеріальних цінностей, руху капіталу.

Характерними рисами сучасних грошових систем є такі:

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

Кредитний механізм емісії грошей базується на загальних принципах кредитування (поверненість, забезпеченість та ін.), що створює передумови для забезпечення сталості грошей 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 повної дезорганізації економіки. Банківська система фактично розпадалася, вона втрачала здатність 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 2004—2006 рр. грошова система України мала характер паперовогрошової, коли за рахунок кредитів НБУ фінансувався весь дефіцит державного бюджету. Це був період повного розладу економіки, грошової та банківської систем. Інфляція у 2006 р. перевищила 10 тис. відсотків за рік.

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

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

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

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

Для відкритих грошових систем характерним є мінімальне втручання держави у регулювання валютних відносин 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 2012 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 2015 р. євро випущено в готівковий оборот.

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. СТВОРЕННЯ І РОЗВИТОК ГРОШОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Становлення України як незалежної, суверенної держави обумовило необхідність створення власної грошової системи, яка забезпечувала б можливість українським владним структурам самостійно керувати грошовим оборотом та грошовим ринком в інтересах розвитку національної економіки. Організаційно-правові засади створення грошової системи України були

закладені в Законі України «Про банки і банківську діяльність», ухвалену Верховною Радою України 20 березня 2004 р. Цим законом Національному банку України надавалося монопольне право здійснювати емісію грошей на території України та організовувати їх обіг, забезпечувати стабільність грошей, проводити єдину грошово-кредитну політику тощо. Це означало, що ніякі інші органи нашої країни, а тим більше інших країн, не мали права втручатися в цю сферу. Відтак оборот грошей на нашій території ставав підвладним виключно органам української держави¹.

Перші практичні кроки щодо створення власної грошової системи були зроблені після виходу України зі складу СРСР, коли 10 січня 2005 р. були запроваджені українські купоно-карбованці багаторазового користування як доповнення до рублевої грошової маси. Тобто в обороті одночасно опинилися два види валюти — попередні рублі, емісія яких перейшла від союзного уряду до Російської Федерації, та купоно-карбованці, право емісії яких було закріплено за НБУ. Весь безготівковий оборот продовжував обслуговуватися виключно попередньою, тепер уже російською, валютою — рублями.

Паралельне використання в 2005 р. двох валют — старої і нової — зумовлювалося рядом обставин:

- Центральний банк РФ ще з вересня 2004 р. перестав надсилати в Україну рублеву готівку, що спровокувало значні ускладнення в забезпеченні потреб обороту в готівці;

- на межі 2004—2005 рр. Україна слідом за Росією стала на шлях лібералізації цін, унаслідок чого середній рівень їх зріс майже десятикратно, що значно збільшило попит на готівку, якої Україна не могла отримати від Росії;

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

З огляду на ці обставини Україна, ще будучи в складі Союзу, почала готувати свої грошові знаки. Але статус союзної республіки не дозволяв їй мати власні гроші, і уряд пішов по шляху випуску допоміжних (до рубля) знаків — купонів, які, за визначенням, можуть бути тільки паралельними грошима.

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

Проте паралельний обіг рубля і купоно-карбованця не приніс Україні

¹ До кінця 1991 р. Україна входила до складу СРСР, не мала власного емісійного центру, не мала можливостей впливати на сталість грошей, на перелив грошових ресурсів через кордони, використовувала гроші, що емітувалися союзним Держбанком. Тому немає підстав вважати, що з прийняттям Закону «Про банки і банківську діяльність» почала функціонувати власна грошова система.

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

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

1. Обвальний спад виробництва під впливом лібералізації цін та розриву попередніх господарських зв'язків, скорочення державного замовлення. Тільки за січень 2005 р. обсяг промислового виробництва скоротився на 19,8%, у тому числі товарів широкого вжитку — на 28,1%, продуктів харчування — на 41,2%. Роздрібний товарообіг знизився на 61%. Усе це скорочувало попит на гроші, і частина наявних в обороті грошей виявилася зайвою, провокуючи зростання цін.

2. Вільне використання російського рубля на внутрішньому ринку України сприяло широкому відпливу товарів за межі України, підризу товарної основи внутрішнього грошового обігу. Тому уряд України змушений був перевести весь готівковий обіг на карбованцеву валюту і вилучити з нього рублеву валюту. Цей крок забезпечував повний контроль НБУ за сферою готівкового обороту. Проте він відкривав широкі можливості для використання емісії грошей для покриття фінансових потреб уряду, які в той час зростали надзвичайно швидко, що стало одним із головних чинників розкручування в Україні гіперінфляції.

3. З ініціативи РФ у середині 2005 р. у рублевій зоні була запроваджена система взаємозаліку через кореспондентські рахунки, відкриті в розрахунковому центрі при Центральному банку РФ. Унаслідок цього платежі між країнами рублевої зони були взяті під контроль Центральним банком РФ. Рубль втратив свій статус єдиної грошової одиниці, виникло кілька рублів — російський, український, білоруський тощо. Курс українського рубля щодо російського став швидко падати. Україна втратила будь-які переваги від використання в безготівковому обороті іншої валюти — рубля.

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

Щоб послабити негативні наслідки паралельного обігу двох валют, Президент України указом «Про реформу грошової системи України» від 12 листопада 2005 р. запровадив купоно-карбованець у сферу безготівкового

обороту і вилучив з нього рублеві гроші. Нові гроші були названі «український карбованець», дістали статус тимчасових національних грошей і стали єдиним на території України засобом платежу. Український карбованець як тимчасові гроші взяв на себе левову частку фінансових негараздів перехідного періоду і виконав цим свою історично-жертвну місію. На ньому методом спроб і помилок будувалася національна грошова система України. Уведенням у загальний оборот українського карбованця завершився перший етап формування національної грошової системи України.

На другому етапі Національний банк України, спираючись на норми Закону України «Про банки і банківську діяльність» (2004 р.), відпрацьовував окремі елементи та організацію функціонування грошової системи. До основних напрямів та найбільш відчутних результатів розвитку грошової системи на цьому етапі можна віднести:

1. Розбудову власного емісійного механізму, який включає:

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

2. Формування механізму регулювання НБУ пропозиції грошей, завданням якого є:

- відпрацювання механізму централізованого регулювання банківських резервів;
- запровадження механізму рефінансування комерційних банків;
- розвиток операцій на відкритому ринку.

3. Розроблення методики та методології грошово-кредитної політики НБУ, накопичення досвіду практичного застосування інструментів грошово-кредитної політики, розмежування сфер застосування фіскально-бюджетної та грошово-кредитної політики.

4. Розбудова національної платіжної системи, що охоплює:

- створення системи електронних платежів на міжбанківському рівні;
- розроблення методичних та інструктивних документів щодо організації безготівкових розрахунків на міжгосподарському рівні;
- розроблення методичних та організаційних засад створення електронної системи масових платежів.

5. Формування механізму валютного регулювання, який включає:

- розвиток інфраструктури валютного ринку і формування методичних та організаційних засад здійснення операцій на ньому;
- порядок регулювання валютного курсу;
- створення механізму формування та використання золото-валютних резервів;
- формування звітності щодо платіжного балансу країни, здійснення його аналізу та прогнозування.

6. Розроблення та випробування на практиці спеціальних заходів з подолання гіперінфляції та регулювання інфляції.

Перелічені заходи дали можливість сформувати протягом 2006—2009 рр. правові та організаційні основи національної грошової системи ринкового типу, яка спроможна була забезпечити належне управління грошовим оборотом відповідно до потреб економіки країни.

Новій ситуації, що склалася в управлінні грошовим оборотом, не відповідав статус тимчасової валюти, що зберігався за українським карбованцем. Тимчасові гроші не можуть належним чином виконувати одну з найважливіших функцій — функцію нагромадження. Це підриває інтереси економічних суб'єктів до накопичення грошей як джерела інвестування, стримує економічне зростання, знижує ефективність антиінфляційної політики, зміцнення державних фінансів. У зв'язку з цим особливої гостроти набуло питання запровадження в оборот постійної грошової одиниці — гривні. 25 серпня 2009 р. Президент України підписав Указ «Про грошову реформу в Україні», згідно з яким з 2 по 16 вересня 2009 р. з обороту був вилучений український карбованець і введена постійна грошова одиниця — гривня та її сота частина — копійка. Цим закінчився другий етап розбудови грошової системи України і розпочався третій.

На третьому етапі відбувається подальше вдосконалення механізмів та інструментів грошової системи, що були розроблені на попередньому етапі. Важливою віхою тут стало прийняття Верховною Радою України в травні 2012 р. Закону «Про Національний банк України». Хоча в цьому законі безпосередньо про грошову систему мова не йде, проте ті функції НБУ, які становлять основу грошової системи, знайшли широке відображення. Це, зокрема, розділ IV «Грошово-кредитна політика», розділ V «Управління готівковим грошовим обігом», розділ VIII «Діяльність Національного банку щодо операцій з валютними цінностями». У них чітко виписані права та обов'язки НБУ щодо забезпечення стабільності національних грошей, регулювання грошового обороту, визначені методи та інструменти грошово-кредитної політики та інші види діяльності НБУ, що формують грошову систему країни.

4.4. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО ОБОРОТУ І МІСЦЕ В НЬОМУ ФІСКАЛЬНО-БЮДЖЕТНОЇ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Сучасна економічна думка, незалежно від її конкретного теоретичного спрямування, визнає відповідальність держави за стан розвитку економіки країни, а отже і її право впливати на економічне життя суспільства. Відмінності в поглядах окремих теоретиків стосуються лише ступеня та методів реалізації такого впливу. Одні з них, назвемо їх умовно кейнсіанцями, вважають, що такий вплив повинен бути прямим, безпосередньо спрямованим на окремого економічного суб'єкта, індивідуалізовано стимулювати відповідну його поведінку. Інші — назвемо їх умовно монетаристами, вважають, що економічні суб'єкти за своєю природою «запрограмовані» на високоефективну діяльність у ринковому середовищі, спроможні самостійно забезпечити найбільш доцільну

поведінку з позицій окремого індивіда та суспільства в цілому. Тому державі немає потреби безпосередньо втручатися в поведінку окремих економічних суб'єктів, а свій вплив на економіку вона повинна звести до гарантування їм сприятливих умов діяльності, тобто опосередковано.

Однією з таких гарантій вважається законодавче забезпечення кожному економічному суб'єкту таких прав і свобод:

- свободу підприємництва, у тому числі вільний перелив капіталу;
- захист приватної власності, у тому числі захист прав кредитора та грошових заощаджень;
- свободу торгівлі, у тому числі захист від монополізації цін та ринків;
- свободу при укладанні договорів та захист прав учасників договірного процесу;
- свободу споживання та захист прав споживача від недобросовісного продавця;
- вільний вибір професії і місця роботи.

Сьогодні всі визнають, що для реалізації свого впливу на економіку держава повинна розробляти відповідну економічну політику. Зблизились позиції і щодо цілей цієї політики. Ними визнаються:

- забезпечення певного рівня економічного зростання;
- забезпечення максимальної зайнятості;
- контроль 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 розділити 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 забезпечення 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 не тільки на зміну попиту, а й на зміну 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 можна розділити на три групи:

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

Відповідно до проведеної структуризації економічної політики держави загальна схема її має такий вигляд (рис. 4.2):

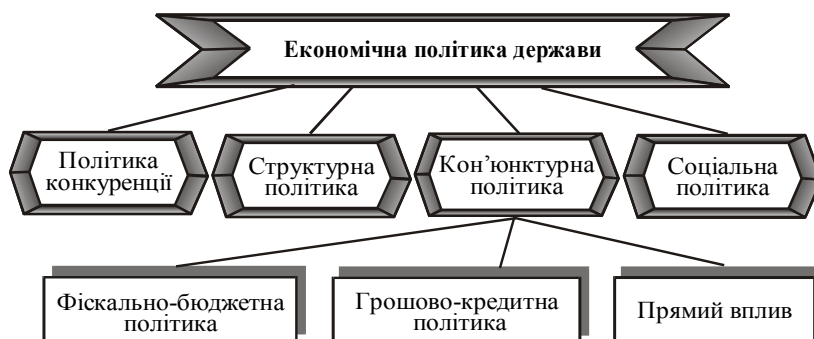


Рис. 4.2. Структура загальноекономічної політики держави і місце в ній грошово-кредитної політики

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 безпосередньо впливати як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію. Якщо рівень фіскальних вилучень доходів економічних суб'єктів зростає, це зменшує їхні можливості і послаблює стимули до нарощування інвестицій, розширення виробництва, що пригнічує сукупну пропозицію та економічну активність. Якщо ж зростають витрати на фінансування державного споживання, то це веде до збільшення номінального національного доходу та сукупного платоспроможного попиту на ринках, що активізує їх кон'юнктуру і певною мірою сприяє розвитку виробництва. Проте якщо державне споживання

зростає високими темпами і тривалий час, то виробники не встигають відреагувати збільшенням товарної пропозиції, що провокує зростання цін та інфляцію.

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

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

- експансійна;
- рестрикційна.

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 низькому 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 стрімке, не досить зважене скорочення пропозиції грошей, внаслідок чого гроші стрімко «дорожчають», сукупний попит скорочується, провокуючи зниження рівня цін і падіння економічної активності. Цю політику називають **політикою дефляції**. Зважаючи на її негативні наслідки, уряди намагаються уникати відвертої політики дефляції, а допускають лише повільне і незначне скорочення пропозиції грошей та рівня процента, що м'яко гальмує економічну активність, без глибокого спаду виробництва. Така політика дістала назву **політики рефляції**.

Пряме втручання держави в економічне життя допускається у тих випадках, коли заходи фіскально-бюджетної 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 не часто, 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 фіскально-бюджетної, або ж заходами обох політик одночасно. Механізм взаємозв'язку монетарної та фіскально-бюджетної політики можна простежити на такій схемі (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Схема взаємодії заходів фіскально-бюджетної 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 фіскально-бюджетної 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 фіскально-бюджетної політики — зростанням рівня оподаткування і скороченням бюджетного фінансування.

Крім спільності цілей впливу на ринкову кон'юнктуру, заходи монетарної і фіскально-бюджетної 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 фіскальної політики не як альтернативні, а в нерозривній єдності, і враховувати на практиці

не тільки 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 2010—2011 рр. в Україні плекались надії на збільшення попиту й активізацію ринкової кон'юнктури, що повинно було позитивно вплинути на економічне зростання. Проте ці надії не виправдалися, оскільки зростання процентних ставок за ОВДП 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 фіскально-бюджетної політики. Фіскально-бюджетні та монетарні заходи як складові кон'юнктурної політики мають свої переваги та недоліки. Протиставлення їх у свій час стало причиною розходження між кейнсіанцями та монетаристами щодо методів державного регулювання.

Дж. М. Кейнс і його послідовники, абсолютизуючи роль держави в регулюванні економіки, віддавали перевагу заходам фіскально-бюджетної політики. Вони сформулювали такі переваги їх перед заходами монетарної політики:

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

Ці переваги кейнсіанці пояснювали тим, що державні рішення про здійснення фіскально-бюджетних заходів можна прийняти більш оперативно, їх дію спрямувати більш адресно, реалізувати швидше, ніж заходи монетарної політики.

Монетаристи на чолі з М. Фрідманом, абсолютизуючи здатність ринкової економіки до саморегулювання, легко довели, що сформульовані кейнсіанцями переваги фіскально-бюджетної 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 проявляється на стадії прийняття рішень про проведення фіскально-бюджетних 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 фіскально-бюджетних заходів беруть участь багато владних структур, кожна з яких має свої специфічні інтереси і завдання, які теж провокують затягування прийняття необхідних рішень¹.

¹ Особливо наочно ці недоліки заходів фіскально-бюджетної політики проявилися в Україні. Хоч ще в середині 1996 р. Президент Л. Д. Кучма визнав за необхідне реформувати податкову систему з метою послаблення податкового тиску на товаровиробників, проте і в 2001 р. відповідні закони не були прийняті.

Недосконалість системи оподаткування, здатність економічних суб'єктів уникати сплати податків та інші обставини зводять нанівець й останні переваги фіскально-бюджетної політики. Часті зміни системи оподаткування чи бюджетного фінансування взагалі є недоцільними, вкрай негативно впливають на поведінку економічних суб'єктів. Завищений рівень оподаткування штовхає їх на згортання своєї діяльності чи на перехід у «тінь». Істотно послаблюється результативність фіскальних заходів в умовах інфляції, яка породжує новий — інфляційний податок, що «розмиває» механізм дії державної фіскально-бюджетної політики. Завдяки цим обставинам своєю дієвістю вона значно поступається монетарній.

У результаті кейнсіансько-монетаристських дискусій у світовій економічній теорії та в регулятивній практиці набули широкого визнання монетарний фактор розвитку економіки та активне застосування монетарних заходів в економічній політиці. Більше того, нині намітилося явне зближення позицій кейнсіанців і монетаристів щодо оцінки ролі фіскально-бюджетної та монетарної політики в системі державного регулювання економіки. Зараз вони розглядаються не як альтернативні, а як взаємодоповнювальні в єдиній системі кон'юнктурної політики, зі своїми особливими цілями та механізмами впливу на сукупний попит. Це значно розширило регулятивні можливості та збагатило інструментарій кон'юнктурної політики в цілому.

4.5. ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА, ЇЇ ЦІЛІ ТА ІНСТРУМЕНТИ

Головним результатом функціонування грошової системи є розроблення і реалізація певної грошово-кредитної політики. Позитивний вплив цієї політики на розвиток економіки визначає ефективність самої грошової системи.

Сутність грошово-кредитної політики. У 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 обороті¹. Представники іншого підходу визначають її надто розширено — як один із секторів економічної політики вищих органів державної влади². 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 взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк*. 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

¹ Див.: Долан Едвин Дж., Кэмпбелл Колин Д., Кэмпбелл Розмари Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — М.: Л., 1991. — С. 19.

² Див.: Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. — К., 1998. — С. 24.

грошового ринку. При такому підході монетарна політика набуває чітких, економічно обумовлених обрисів. Вона має внутрішню 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 та ін.

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 та торговельний баланси, рівень зайнятості та ін.). Верховна Рада, крім того, регулярно заслуховує доповіді Голови НБУ та одержує інформацію банку про стан грошово-кредитного ринку в Україні.

Проте вирішальна роль у розробленні та реалізації монетарної політики належить Національному банку, оскільки він несе відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери. Як передбачено Конституцією України (ст. 100), Рада НБУ самостійно розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням.

Цільова спрямованість 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 заведено називати цілями монетарної політики. Вони поділяються 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 настільки 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 розв'язання таких завдань.

Проте з допомогою заходів лише монетарної політики одночасно досягти 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 необхідно вживати заходів, які забезпечать поживлення 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 якраз 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 2004—2006 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 2006 р.

У 2007—2009 рр. НБУ, усвідомивши свою особливу відповідальність за стан монетарної сфери, почав послідовно відстоювати, як свою стратегічну ціль, подолання інфляції та стабілізацію цін. Проте ця ціль не була належним чином узгоджена з іншими стратегічними цілями економічної політики. Уряд та 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 загальноекономічної політики є економічне зростання при скороченні безробіття, то проміжною ціллю може бути поживлення ринкової кон'юнктури. І навпаки, якщо стратегічною ціллю є стабілізація цін, то проміжною має бути стримування зміни кон'юнктури ринку.

Деякі економісти до проміжних цілей відносять вибір не тільки напряму 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 тільки 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. Проте 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 руху економічної змінної визначається проміжною ціллю монетарної політики та характером показника. Наприклад, для пожвавлення ринкової кон'юнктури як проміжної цілі необхідно, щоб на рівні тактичних цілей грошова маса зростала, а процентні ставки знижувалися. За показник грошової маси беруться базові гроші, оскільки саме цей показник перебуває у повному 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 тільки 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 обороті.

Залежно від економічних змінних та пов'язаних з ними тактичних цілей визначаються інструменти монетарної політики. Вибір їх є прерогативою центрального банку.

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 детальніше 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 високорозвинутими ринковими економіками. У країнах з перехідними економіками 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 відіграватиме ключову роль і в монетарній політиці НБУ.

Сутність операцій на відкритому ринку полягає у тому, 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 значить і доходів бюджету від їх продажу. Це позитивно впливає на стан бюджетного дефіциту, 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.

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.

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 допускається помилка 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 — високопотужний інструмент впливу на пропозицію грошей, що має невідворотну і негайну дію. Механізм цього інструменту полягає в тому, що центральний банк установлює для всіх банків та інших депозитних установ норму обов'язкового 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 довелося би вживати компенсуючих заходів, наприклад посилити їх рефінансування чи збільшити купівлю цінних паперів, що буде розмивати регулятивний ефект від застосування інструменту обов'язкового резервування.

По-друге, підвищення норми резервування негативно позначається на фінансах банків, оскільки обмежує їхні доходи за активними операціями. У цьому зв'язку таке застосування даного інструменту рівноцінне підвищенню оподаткування банків.

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

Зазначені недоліки цього інструменту обумовили дуже обережне його

використання в розвинутих країнах: норма резервування там установлюється на невеликому рівні і змінюється дуже рідко, а деякі країни взагалі відмовилися від нього. У країнах з перехідною економікою, де амплітуди коливання грошової маси дуже великі, цей інструмент застосовується значно ширше. Він дає змогу 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 повністю відчували на собі комерційні банки, розплачуючись своєю ліквідністю і фінансовою стабільністю. Але іншого виходу в НБУ в цей період не було, бо 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 «здорожчити» гроші, що саме по собі спонукає економічних суб'єктів до більш обережної поведінки і зумовлює падіння ринкової кон'юнктури.

Зниження центральним банком облікової ставки має протилежні наслідки — збільшує попит комерційних банків на позички та їх надлишкові резерви, що спричинює зростання пропозиції грошей.

Процентна політика як монетарний інструмент має певні недоліки. Вплив його на пропозицію грошей не досить чіткий і оперативний. Для 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 позичкові проценти 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 політикою¹. 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 тільки починають формуватися.

З огляду на це застосування зазначеного інструменту було обмеженим. Тривалий час НБУ надавав свої кредити безпосередньо господарюючим 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, то йому достатньо продати на ринку відповідну масу іноземних валютних цінностей, що призведе до скорочення банківських резервів і пропозиції грошей. І навпаки, за необхідності збільшити масу грошей в обороті центральному банку слід купити відповідну масу іноземної валюти. Ці операції дістали назву *валютної інтервенції*. Хоч безпосередньою ціллю 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'язано 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 не бажаними 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 чи збільшення 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

¹ Тому деякі автори розглядають їх як два прояви одного інструменту, який називають дисконтною політикою (див.: Мишикін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998. — С. 515).

курсу можуть успішно слугувати й інструментом регулювання пропозиції грошей.

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 переконання» та рекомендацій діяти відповідно до спільно визначених цілей (стримувати кредитну діяльність, уникати дій, що дестабілізують ринок цінних паперів чи валютний курс, тощо).

Загальні обриси механізму грошово-кредитної політики, внутрішнього зв'язку між її окремими цілями та інструментами можна подати у вигляді схеми (рис. 4.4).



Рис. 4.4. Схема зв'язків цілей та інструментів монетарної політики

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 1.2.2

на рівні 1.2 «Проміжні цілі»). Якщо такі зміни в кон'юктурі ринку набудуть тривалого характеру, це приведе до стабілізації товарних цін, тобто 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'язкового резервування» та 2.1.1 «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'юктури (поз. 1.2.1 на рівні «Проміжні цілі»), яке позитивно впливатиме на досягнення стратегічних цілей 1.1.1 «Зростання виробництва» та 1.1.2 «Підвищення зайнятості»¹.

4.6. МОНЕТИЗАЦІЯ БЮДЖЕТНОГО ДЕФІЦИТУ ТА ВАЛОВОГО ВНУТРІШНЬОГО ПРОДУКТУ В УКРАЇНІ

Монетарна політика є ключовим механізмом у грошовій системі країни, завдяки якому реалізуються її основні суспільні призначення:

— підтримується вартість грошей на відносно стабільному рівні шляхом постійного урівноваження попиту і пропозиції на грошовому ринку;

— гнучко забезпечуються потреби економіки в грошах завдяки їх випуску в міру зростання потреб і вилучення з обороту в міру скорочення потреб.

У зв'язку з цим основними індикаторами правильності монетарної політики та ефективності функціонування грошової системи в цілому є стабільність вартості грошей на товарних і валютних ринках та забезпеченість економічних суб'єктів достатньою масою платіжних засобів. Перший індикатор — стабільність вартості грошей — проявляється у відносній стабільності купівельної спроможності і валютного курсу національних грошей. Ці показники детально будуть розглянуті в розділах 5 та 6.

Другий індикатор не має таких чітких форм виразу, як перший, не знайшов він однозначного висвітлення і в літературі. Одні автори взагалі не вважають його самостійним індикатором, оскільки у разі зрівноваженості попиту і пропозиції на гроші економічні суб'єкти матимуть достатній запас платіжних засобів. Інші автори виражають його через коефіцієнти монетизації певних економічних змінних, зокрема через показники монетизації бюджетного дефіциту та монетизації валового внутрішнього продукту. Спільним між цими показниками є те, що у разі недостатньої монетизації бюджетного дефіциту і валового продукту виникнуть ускладнення з оплатою боргових зобов'язань — відповідно у бюджетній сфері й у сфері реалізації валового продукту.

Проблема монетизації бюджетного дефіциту полягає в пошуку грошових коштів, достатніх для покриття (фінансування) перевищення бюджетних витрат над бюджетними доходами, що формуються на підставі вимог чинного законодавства, насамперед податкового. Якщо необхідні кошти не будуть

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 схемі на рис. 4.4.

знайдені, уряд не зможе розрахуватися за своїми зобов'язаннями, і виникне прострочена заборгованість його перед економічними суб'єктами (по заробітній платі, пенсіях, дотаціях, з оплати державних закупівель тощо). Мобілізувати необхідні для монетизації бюджетного дефіциту кошти можна кількома способами:

1. *Збільшити оподаткування економічних суб'єктів через підвищення податкових ставок, введення нових податків, скасування пільг за старими податками тощо.* Для цього потрібно буде змінити чинне податкове законодавство, що робить цей захід мало реальним. Але якби він був реалізований, то це не привело б до зміни маси (пропозиції) грошей. Відбулося б лише переміщення їх між окремими групами економічних суб'єктів, а загальна їх маса залишилася б на тому ж рівні. Сукупний попит від такого переміщення грошей може зазнати лише тимчасового пригнічення, поки податкові вилучення в одних суб'єктів не будуть передані через бюджетне фінансування іншим суб'єктам, які і трансформують їх у платоспроможний попит на ринках. Тому такий спосіб монетизації дефіциту не внесе істотних змін у пропозицію грошей, яка забезпечується банками, а отже і в масу грошей.

2. *Дозволити уряду (казначейству) випустити власні боргові зобов'язання (казначейські білети) в розмірі, достатньому для покриття бюджетного дефіциту, і надати їм статус законного платіжного засобу.* Подібний дохід у світовій практиці заведено називати **сеньйораж**. Цей захід теж потребує внесення істотних змін до чинного законодавства і тому є мало ймовірним. Проте якби він був реалізований, це внесло б істотні пертурбації в механізм монетарної політики, оскільки на всю суму казначейської емісії зросла б маса і пропозиція грошей, збільшився б сукупний попит і тиск на ціни. Такий спосіб монетизації бюджетного дефіциту може призвести до інфляції, через що світова монетарна практика від нього відмовилася.

3. *Дозволити уряду випустити власні цінні папери і реалізувати їх на внутрішньому чи на зовнішньому ринках.* При реалізації облігацій на внутрішньому ринку цей захід не вплине на масу (пропозицію) грошей, а лише перерозподілить її між групами суб'єктів і тому тимчасово пригнітить сукупний попит на товарних ринках подібно до першого заходу. Тому цей спосіб монетизації дефіциту з позиції монетарної політики не містить загрози і широко застосовується у світовій практиці.

Інша справа з реалізацією державних облігацій на зовнішніх ринках. У цьому випадку виручка від реалізації державних облігацій на євrorинках надійде у валютній формі, яка не дає можливості прямо використати її для фінансування бюджетних витрат. Уряд повинен продати валютну виручку центральному банку за національні гроші, які й використає для фінансування своїх потреб. У результаті цієї операції центральний банк збільшить на відповідну суму свої золотовалютні резерви. Збільшаться також банківські резерви в національних грошах та пропозиція грошей на ринку. Це може істотно збільшити пропозицію грошей та сукупний попит. Щоб запобігти цьому, центральний банк може провести *стерилізаційні заходи* з метою зменшення маси грошей в обороті.

4. *Дозволити центральному банку прокредитувати уряд у розмірі бюджетного*

дефіциту, купивши на відповідну суму урядові зобов'язання на первинному ринку¹. Цей спосіб монетизації бюджетного дефіциту видається на перший погляд дуже простим і ефективним — уряду не потрібно мати справу з тисячами кредиторів на вторинному ринку, і потрібну суму коштів він може одержати негайно. Насправді це досить загрозовий спосіб монетизації дефіциту.

По-перше, урядова політика дефіцитного фінансування перестає проходити контроль на надійність з боку суб'єктів вторинного ринку. Адже одного кредитора — центральний банк, який до того ж є державним, — значно легше «умовити» надати кредит уряду, ніж тисячі кредиторів — покупців облігацій на вторинному ринку. Тому ця політика може відірватися від умов реальної економіки, перетворитися у звичайну «фінансову піраміду».

По-друге, безпосередньо кредитуючи уряд, центральний банк істотно ускладнює управління пропозицією грошей, оскільки на відповідні суми уповільниться зростання резервів комерційних банків і подальша мультиплікація депозитів, збільшується ймовірність виходу цих грошей у позабанківський оборот.

По-третє, на суму кредиту уряду збільшиться маса грошей і сукупний попит. Щоб не допустити негативного впливу цього збільшення на кон'юнктуру ринку і сталість грошей, центральний банк повинен буде адекватно зменшити підкріплення резервів комерційних банків (через скорочення їх рефінансування і купівлю у них цінних паперів), що погіршить їх ліквідність, скоротить їх кредитування реальної економіки.

З огляду на всі ці обставини у світовій практиці відмовилися від зазначеного способу монетизації бюджетного дефіциту. Законом України «Про Національний банк України» (стаття 54) НБУ заборонено надавати прями кредити на фінансування витрат державного бюджету.

Наведена характеристика можливих способів монетизації бюджетного дефіциту свідчить про те, що найдоцільнішим є третій — шляхом реалізації державних цінних паперів на вторинному ринку, оскільки це не змінює грошової маси і не ускладнює завдань, визначених у монетарній політиці. Проте ці положення справедливі лише за умов, коли бюджетний дефіцит не хронічний і не надто великий відносно ВВП. Інакше уряд змушений буде щоразу розміщувати на ринку все більше позик і збільшувати проценти по них, щоб стимулювати попит. Це призведе, з одного боку, до випереджаючого зростання бюджетних витрат на обслуговування державного боргу та збільшення бюджетного дефіциту, що ще більше ускладнюватиме проблему монетизації дефіциту, з іншого — до погіршення ліквідності економічних суб'єктів, насамперед банків, оскільки в їхніх портфелях активів надмірно збільшаться запаси державних цінних паперів. Щоб не допустити банківської кризи, центральний банк змушений буде посилити скуповування державних цінних паперів на вторинному ринку, що спричинить зростання пропозиції грошей та сукупного попиту на товарних ринках. Посилиться загроза підриву сталості грошей.

¹ Ці кошти за сутністю своєю для уряду є теж сеньйоражем.

Отже, систематичний, всезростаючий бюджетний дефіцит у великих розмірах становить потенційну загрозу для сталості грошей, якими б способами він не монетизувався. Монетизація бюджетного дефіциту через вторинний ринок цінних паперів може тільки відстрочити цю загрозу, але не усуває її зовсім.

Проблема монетизації валового внутрішнього продукту полягає в доведенні маси грошей в обороті до рівня, достатнього для успішної реалізації всього обсягу вироблених товарів та послуг, погашення боргових зобов'язань. Із суто теоретичного погляду вирішення цієї проблеми забезпечується урівноваженням попиту і пропозиції грошей на грошовому ринку, незалежно від фактичного обсягу грошової маси. Якою б мірою остання не змінилася (угору чи вниз), якщо пропозиція грошей відповідає попиту, наявна грошова маса є об'єктивно визначеною, тобто не надмірно великою чи малою.

Проте, з практичної точки зору, вирішення цієї проблеми є значно складнішим, бо неможливо заздалегідь визначити ту нормативну величину (попит на гроші), на яку слід орієнтувати регулювання пропозиції грошей. Тому про достатність монетизації ВВП, а значить і всієї економіки, можна судити не по відхиленню фактичного її рівня від нормативного, а з динаміки деяких індикаторів ринку, насамперед середнього рівня цін, середньої процентної ставки, стану платіжної дисципліни, рівня ліквідності банків тощо. Якщо всі такі індикатори протягом тривалого часу залишаються незмінними, то монетизацію ВВП можна вважати достатньою. Коли їх тренд виявляє тенденцію до підвищення, то монетизація є надмірною, а якщо тенденцію до зниження, то — недостатньою (рис. 4.5):

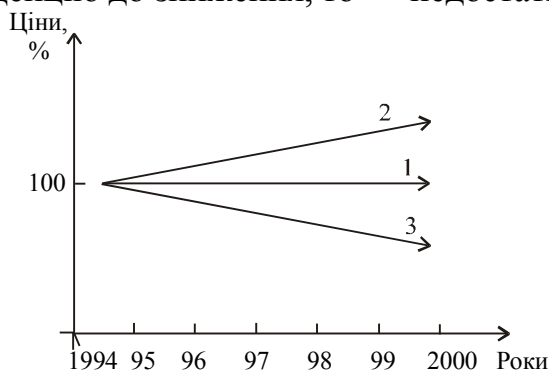


Рис. 4.5. Динаміка рівня цін при різних рівнях монетизації ВВП

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

- систематичним скороченням реального обсягу ВВП;
- випереджаючим зростанням пропозиції грошей (порівняно зі зростанням реального обсягу ВВП);
- прискоренням швидкості обігу грошей;
- зростанням частки ВВП, що реалізується на засадах бартеру;

— зростанням попиту на гроші у зв'язку з погіршенням умов капіталізації грошей на грошовому ринку.

Ціновий тренд 3, що позначений низхідною лінією, свідчить про недостатню монетизацію економіки. За цих умов рівень рівноваги між попитом і пропозицією на товарних ринках і середній рівень цін буде знижуватися.

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

Показник фактичного стану монетизації валового продукту звичайно розраховують як частку від ділення обсягу грошової маси, що є в обороті на кінець року, до номінального річного обсягу ВВП¹:

$$K_m = \frac{M}{\text{ВВП}},$$

де K_m — рівень монетизації;

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

ВВП — річний номінальний обсяг валового внутрішнього продукту.

Розрахований за станом на 1 січня 2015 р. рівень монетизації ВВП в Україні дорівнював 18,6% $\left(\frac{32,1 \text{ млрд грн} \times 100}{172,9 \text{ млрд грн}} \right)$. Узятий сам по собі цей показник не дає відповіді на питання, чи достатній він для монетизації економіки України, оскільки немає і, як зазначалося вище, не може бути нормативного (достатнього) рівня монетизації, з яким його можна було б порівняти. Тому на практиці його порівнюють з таким же показником у даній країні в попередні роки (місяці) чи в інших країнах (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

РІВЕНЬ МОНЕТИЗАЦІЇ ВВП В УКРАЇНІ в 2004—2014 рр.²

Рік	Номінальний ВВП за рік, млн грн	Номінальна маса грошей М3 на кінець року, млн грн	Рівень монетизації ВВП, %	Рівень інфляції, %
2004	2,99	2,4	80,2	390,0
2005	50,33	25,0	49,6	2100,0
2006	1483,0	482,0	32,5	10256,0
2007	12038,0	3216,0	26,7	501,0
2008	52933,0	6930,0	13,1	282,0
2009	80510,0	9364,0	17,7	140,0
2010	93365,0	12541,0	13,4	110,0
2011	102593,0	15705,0	15,3	120,0
2012	127126,0	22070,0	17,4	119,2
2013	170070,0	32087,0	18,9	125,8
2014	201927,0	45555,0	22,6	106,1

Як видно з наведених у таблиці даних, рівень монетизації ВВП в Україні

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

² Джерело: Бюлетень НБУ. — 2015. — № 2. — С. 36—39, 42—43, 58—59.

протягом 2004—2008 рр. систематично знижувався з 80,2% у 2004 р. до 13,1% у 2008 р. Це дає підстави стверджувати, що забезпеченість економіки грошовою масою за цей період погіршилася, тобто відбулася демонетизація економіки. Це негативно вплинуло на стан платіжної дисципліни, а отже на розвиток економіки: поглибилася платіжна криза, широкого розмаху набув бартер, помітно знизилася ліквідність економічних суб'єктів та банків тощо.

З 2009 р. спостерігається поступове повільне піднесення рівня монетизації — з 13,1% у 2008 р. до 22,6% у 2014 р. Це можна розцінювати як прояв певного поліпшення забезпеченості економіки грошовою масою. Проте темпи його були недостатніми і не привели до помітного зміцнення платіжної дисципліни. Вона і в кінці цього періоду залишалася в незадовільному стані, негативно впливала на економічні процеси.

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

Наскільки реальні й ефективні ці пропозиції? Правильну відповідь на це питання можна знайти на підставі аналізу чинників, які обумовили зміну рівня монетизації ВВП в Україні протягом 2004—2014 рр.

На першому етапі (2004—2008 рр.) демонетизація ВВП була викликана двома групами чинників:

- 1) тими, що провокували з боку грошей прискорене зростання номінального обсягу ВВП — високі темпи зростання пропозиції грошей та інфляційних очікувань;

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

Унаслідок дії цих факторів номінальний обсяг ВВП з року в рік зростав швидше, ніж номінальна маса грошей в обороті. За 2004—2008 рр. обсяг номінального ВВП зріс у 17644,0 рази, а обсяг номінальної маси грошей — у 2887,5 рази, тобто приблизно в 6 разів повільніше. Рівно на стільки ж знизився рівень монетизації ВВП.

На другому етапі (2009—2014 рр.) падіння монетизації ВВП припинилося, і рівень її став навіть зростати. Але це зростання було зумовлене не посиленням пропозиції грошей. Навпаки, темпи її зростання навіть помітно знизились — з 2887,5 раза за 2004—2008 рр. до 4,9 раза за 2009—2014 рр. Справжньою причиною перелому в тенденції монетизації ВВП стала зміна в співвідношенні між темпами зростання номінальної грошової маси і номінального обсягу ВВП на користь першої. За 2009—2014 рр. обсяг грошової маси зріс у 4,9 раза, а обсяг ВВП — у 2,5 раза. Це можна пояснити тим, що після грошової реформи 2009 р. і тривалої стабілізації курсу гривні скоротилися інфляційні очікування, підвищилася довіра до національних грошей і банківської системи, істотно знизилися темпи інфляції, що й спровокувало зростання попиту економічних суб'єктів на гроші і підштовхнуло їх до прискореного нарощування запасів

грошей¹.

Чи можна було ще більше наростити масу грошей методами експансійної монетарної політики? На наш погляд, не можна, бо додатково випущені гроші тільки збільшили б тиск на ціни на валютному і товарному ринках. Це спричинило б поглиблення девальвації та інфляції гривні, які й так у цей період перебували на досить високому рівні, за яким розпочалося б прискорене зростання інфляційних очікувань і падіння рівня монетизації ВВП.

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

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

- перейти до політики економічного зростання, яка забезпечить тривале збільшення виробництва реального валового внутрішнього продукту;
- подолати бартер у відносинах між господарюючими суб'єктами;
- підвищити стабільність національних грошей та банківської системи, довіру до них усіх економічних суб'єктів;
- підтримувати на належному рівні реальну ставку депозитного процента;
- забезпечити високий рівень розвитку ринку цінних паперів та валютного ринку.

Звичайно, вирішити всі ці завдання значно важче, ніж просто збільшити пропозицію грошей. Проте йти потрібно складним шляхом, бо тільки він гарантує потрібний результат і дасть можливість уникнути старих помилок — нових гіперінфляційних збурень в економіці.

Звідси випливає ще один важливий висновок — показник монетизації ВВП безпосередньо не пов'язаний з грошовим ринком і управлінням пропозицією грошей. Тому завдання ремонетизації економіки виходить за межі монетарної політики і має вирішуватися засобами загальноекономічної політики. Монетарна ж політика повинна забезпечити урівноваженість попиту і пропозиції грошей, на якому б рівні не перебувала монетизація ВВП.

ВИСНОВКИ

1. Грошова система — це форма організації грошового обороту, визначена загальнодержавними законами. Має нормативно-правовий характер і призначена

¹ Випереджаючому зростанню грошової маси в цей період сприяв також ряд інших чинників:

— зниження рівня бартеризації економіки примусило економічних суб'єктів збільшувати свої транзакційні запаси;

— лібералізація валютного ринку зробила доступною конверсію гривневих запасів в інвалютні, які вважаються більш надійними. Оскільки валютні строкові вклади враховуються в агрегаті М3, це сприяло підвищенню рівня монетизації;

— підвищення реальної ставки депозитного процента призвело до поступового зростання вкладів на рахунках у банках, збільшення рівня грошової мультиплікації.

забезпечити рівність усіх суб'єктів грошового обороту, однакову доступність їх до грошового ринку, єдність вимог щодо правил поведінки суб'єктів грошового обороту.

2. Як явище нормативно-правове, грошова система містить ряд елементів: назву і величину грошової одиниці; види грошових знаків і види платіжних засобів; механізми регулювання готівкового і безготівкового секторів обороту, валютного ринку; інститути, що регулюють грошовий оборот.

3. Грошові системи видозмінювалися і розвивалися в міру розвитку грошей — від систем, побудованих на принципі саморегулювання обороту грошей, до систем, за яких регулювання пропозиції грошей здійснюється державою.

4. Із проголошенням у 2004 р. України самостійною державою виникла необхідність сформувати власну грошову систему. За період, що минув, досягнуті значні успіхи у вирішенні цього завдання. Сьогодні українська держава в особі НБУ досить успішно регулює пропозицію грошей з метою забезпечення її стабільності. Проте процес формування ефективного механізму грошової системи України ще не закінчився.

5. Державне регулювання грошового обороту займає важливе місце в системі державного управління економікою, оскільки дає можливість впливати на всі процеси на макро- та мікроекономічних рівнях. Методи регулювання грошового обороту поділяються на прямі та опосередковані. За прямих методів законодавчо встановлюються норми і правила, що безпосередньо регламентують поведінку суб'єктів грошового обороту. За опосередкованих методів здійснюється вплив центрального банку на певні грошові індикатори, зміна яких впливає на поведінку суб'єктів грошового обороту, насамперед на їх попит на товарних ринках. Головним методом опосередкованого регулювання є грошово-кредитна політика НБУ.

6. Грошово-кредитна політика — це сукупність взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через свій центральний банк. Основними стратегічними цілями грошово-кредитної політики є загальноекономічні цілі держави: економічне зростання, забезпечення високої зайнятості, стабілізація цін, збалансування платіжного балансу.

7. Основними інструментами грошово-кредитної політики, які застосовує НБУ, є: операції відкритого ринку, регулювання норми обов'язкового резервування, процентна політика, рефінансування комерційних банків, регулювання курсу національної валюти. Вибір того чи іншого інструмента визначається залежно від конкретного стану ситуації на грошовому ринку.

8. Пропозиція грошей здійснюється банківською системою через емісію грошей центральним банком та кредитну мультиплікацію депозитів комерційними банками. Внутрішньосистемна замкнутість та кредитний характер цього процесу забезпечують високу його ефективність, що проявляється в автоматичному збалансуванні попиту і пропозиції на грошовому ринку. Проте є один фактор, що постійно загрожує деформувати дію цього механізму, — необхідність монетизації бюджетного дефіциту. Якщо уряд не в змозі профінансувати бюджетний дефіцит за рахунок розміщення своїх зобов'язань на

вторинному ринку, то він примушуватиме центральний банк купувати ці зобов'язання, що призведе до збільшення пропозиції грошей і порушення рівноваги на товарних ринках. Такі ж наслідки може мати систематична і широкомасштабна купівля центробанком державних цінних паперів на вторинному ринку, якщо він надто переповнений цими паперами, що загрожує втратою ліквідності комерційним банкам.

9. Показник монетизації ВВП не є альтернативою до показника зрівноваженості попиту і пропозиції на грошовому ринку. Кожний із них характеризує окремий аспект зв'язку грошового обороту з реальною економікою, і їх потрібно паралельно враховувати в управлінні грошовим оборотом. Головним правилом при цьому має бути забезпечення рівноваги між попитом і пропозицією грошей, на якому б рівні не перебувала монетизація економіки — надто низькому чи надто високому. І навпаки, зусилля щодо оптимізації рівня монетизації ВВП не можуть дати позитивних наслідків, якщо вони спрямовані на порушення рівноваги між попитом і пропозицією грошей.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке грошова система, чим вона відрізняється від таких понять, як грошовий оборот, грошові відносини?
2. Чому грошова система визначається загальнодержавними законами?
3. Перелічіть складові грошової системи і коротко охарактеризуйте кожен з них.
4. Як поділяються грошові системи залежно від форми функціонування грошей?
5. Які ви знаєте форми металевих грошових систем?
6. Як відрізняються різновиди біметалізму?
7. Про що йдеться в законі Коперника—Грешема?
8. Назвіть форми золотого монометалізму.
9. Що означає поняття «класична» форма золотого монометалізму?
10. Як підтримувалася рівновага на грошовому ринку за умов золотомонетного стандарту?
11. Назвіть основні системи забезпечення банкотної емісії за умов золотомонетного стандарту.
12. Дайте характеристику «новим» формам золотого стандарту.
13. Що означає та на яких засадах функціонує паперова грошова система?
14. Чому після Першої світової війни жодна країна не повернулася до класичної форми золотого монометалізму?
15. Дайте характеристику системи кредитних грошей. Чим вона відрізняється від системи паперових грошей?
16. Яка з грошових систем проіснувала довше — золотий монометалізм чи біметалізм і чому?
17. Які види золотомонетного стандарту Ви знаєте? Дайте коротку характеристику кожному з них.
18. Як запроваджувалася в оборот нова національна валюта України? У чому полягали труднощі її впровадження в оборот?

19. Що таке грошово-кредитна політика? Яке її місце в економічній політиці держави? Як вона пов'язана з грошовою системою?
20. Що є спільного і відмінного між грошово-кредитною політикою і фінансово-бюджетною політикою щодо їх впливу на розвиток економіки?
21. У чому полягають відмінності між методами прямого та опосередкованого регулювання грошового обороту?
22. Що таке стратегічні, проміжні і тактичні цілі грошово-кредитної політики? Як вони пов'язані між собою?
23. Охарактеризуйте всі інструменти грошово-кредитної політики, які використовує НБУ.
24. Що таке монетизація бюджетного дефіциту і як вона впливає на пропозицію грошей?
25. Як визначається показник монетизації ВВП і яке його економічне значення?
26. Чому в 2005—2009 рр. в Україні відбулася обвальна демонетизація ВВП? Які наслідки цього явища Ви знаєте?
27. Чи можлива ремонетизація економіки України шляхом прискореного зростання пропозиції грошей банками? Обґрунтуйте свою відповідь.
-

РОЗДІЛ 5

ІНФЛЯЦІЯ ТА ГРОШОВІ РЕФОРМИ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- зрозуміти сутність, форми прояву та способи виміру інфляції;
- ознайомитися з науковими дискусіями щодо причин інфляції;
- пізнати механізм впливу інфляції на реальну економіку, її економічні та соціальні наслідки;
- засвоїти завдання та механізм державного регулювання інфляції;
- ознайомитися з основними особливостями інфляційного процесу в Україні в перехідний період;
- зрозуміти сутність, завдання та види грошових реформ;
- визначити особливості проведення грошової реформи в Україні.

5.1. СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА ЗАКОНОМІРНОСТІ РОЗВИТКУ ІНФЛЯЦІЇ

Сутність інфляції. *Інфляція* — це тривале і швидке знецінення грошей внаслідок надмірного зростання їх маси в обороті. При цьому стрімке зростання грошової маси може бути як абсолютним, так і відносним. Наприклад, збільшення маси грошей за місяць на 15% протягом двох-трьох років неминуче викличе інфляційне знецінення грошей, оскільки економіка жодної країни не в змозі забезпечити відповідне збільшення фізичних обсягів пропозиції на товарних ринках. Таким же буде результат, коли грошова маса залишається незмінною чи зростає незначно, наприклад на 5% за рік, зате фізичні обсяги виробництва товарів і послуг скорочуються щорічно на 10—15% протягом кількох років, тобто постійно грошова маса буде швидко зростати відносно спадаючих обсягів виробництва у натуральному виразі.

Незважаючи на очевидність зв'язку інфляції зі знеціненням грошей, сутність цього явища не знайшла однозначного трактування в економічній літературі. Найчастіше її трактують як знецінення грошей через зростання цін або просто як процес зростання цін¹.

Проте таке визначення інфляції не дає відповіді на цілий ряд запитань:

- Чи є зростання цін єдиною ознакою інфляції?
- Чи за будь-яких темпів зростання цін виникає інфляція?
- Чи за будь-яких причин зростання цін можлива інфляція тощо?

Уже сам перелік поставлених запитань свідчить про те, що інфляцію не правомірно ототожнювати з простим підвищенням цін, що це складніше соціально-економічне явище. Досить сказати, що інфляція можлива і **без зростання цін**, якщо знецінення грошей набуває форми хронічного товарного дефіциту за **фіксованих** державою цін. У цьому разі грошова одиниця формально може не знецінюватися, зате знецінюються в цілому грошові доходи

¹ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 232; Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. — Л., 1997. — С. 203; Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998. — С. 891.

економічних суб'єктів через так звані «примусові» заощадження, оскільки вони не мають можливості витратити їх на купівлю дефіцитних товарів. Коли такі заощадження набувають великих розмірів, виникає так званий «інфляційний навіс», під тиском якого держава планово підвищує ціни, як це неодноразово було в СРСР. Найрадикальнішим заходом проти «інфляційного навісу» є лібералізація цін без індексації заощаджень, унаслідок чого вони просто «згоряють» від інфляції, як це сталося в Україні в період гіперінфляції 2005—2007 рр. Отже, і без явного зростання цін суспільство може пережити очевидні прояви і тяжкі наслідки інфляції, якщо порушується рівновага на ринках між товарним і грошовим обігом і знецінюються гроші у будь-якій формі.

Не можна однозначно відповісти і на друге з поставлених вище запитань. Якщо зростання цін є короткочасним, наприклад сезонним, і змінюється наступним їх зниженням, то інфляційних наслідків воно не має.

Не зовсім коректно називати інфляцією і процес тривалого підвищення цін, якщо воно досить повільне, мало помітне в суспільному житті та дає можливість економічним суб'єктам легко компенсувати свої втрати від такого зростання цін підвищенням ефективності своєї діяльності. Це зовсім інше за своїми економічними і соціальними наслідками явище. На жаль, у літературі воно не знайшло поки що специфічної назви і більшістю дослідників розглядається як особливий вид інфляції.

Ще більш складним і дискусійним є третє запитання. Одні економісти вважають, що тільки те зростання цін може розглядатися як інфляційне, яке спричинене надмірним випуском неповноцінних грошей. Визначаючи сутність інфляції, вони роблять наголос на переповненні каналів обігу паперовими грошима, на його розбуханні, а зростання цін розглядають як наслідок і прояв інфляції¹.

Найбільш послідовно і повно цей підхід до визначення сутності інфляції розвивають представники монетаристської теорії. Зокрема, М. Фрідман без будь-яких застережень стверджує, що «інфляція завжди і всюди є грошовим феноменом»². Сутність інфляції він ототожнює з високими темпами зростання пропозиції грошей, яке провокує зростання попиту і цін, а в зростанні цін убаचाє її прояв. Фрідман вважає, що, зменшуючи пропозицію грошей, можна придушити інфляцію і навіть викликати рефляцію.

Деякі економісти вважають, що зростання пропозиції грошей не завжди призводить до інфляції, і шукають більш глибокі її причини, такі як, наприклад, зростання витрат виробництва. Джерела інфляції вони переміщують углиб економіки, а розбухання пропозиції грошей з причини перетворюють у наслідок інфляції. Виходить так, що зростання витрат виробництва нібито безпосередньо спричинює зростання цін, а останнє зумовлює збільшення маси грошей в обороті і переповнення нею каналів обороту³. Сама економіка оголошується інфляційною, і зростання цін та інфляція стають неминучими, незалежними від монетарної політики держави. Таку інфляцію називають

¹ Див.: Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М., 1962. — С. 636.

² Фридман Милтон. Количественная теория денег. — М., 1996. — С. 109.

³ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 240.

інфляцією витрат і надають їй відносно самостійного статусу як явища об'єктивного і навіть прогресивного, а по суті заперечують її як загальновизнане економічне явище¹ (детальніше цей аспект інфляції буде розглянуто в підрозділі 5.2).

Інфляція — явище досить складне за формою її прояву та за сукупністю чинників, що її спричинюють. Зовні вона виявляється в зростанні цін на товари і тарифів на послуги, у падінні валютного курсу національних грошей, у поглибленні товарного дефіциту. Усі ці явища є проявом знецінення грошей, незалежно від причинно-наслідкових зв'язків між грошима і товарами на ринку.

Як відомо, поступове зростання цін спостерігається протягом усієї історії розвитку товарного виробництва і ринку. В епоху функціонування повноцінних грошей воно зумовлювалося псуванням монет або зниженням вартості золота, чи першим і другим одночасно. В усіх цих випадках зменшувалася вартість самої монети, що зумовлювало згідно з вимогами закону вартості зростання товарних цін. Проте відбувалося воно надзвичайно повільно і поступово, було майже непомітним протягом одного людського життя. Більше того, періоди підвищення цін змінювалися періодами їх спаду. Тому таке знецінення грошей не викликало істотних економічних перетрубацій чи соціальних потрясінь і не розглядалося як самостійне економічне явище.

Помітного суспільного «звучання» зростання цін набувало в умовах запровадження нерозмінних паперових грошей, коли переставав діяти механізм автоматичного забезпечення сталості грошей. Якраз у ці періоди виникали стрімкі злети цін і падіння вартості грошей, що призводило до відчутних соціальних збурень. Ці процеси стали привертати до себе пильну увагу науковців і практиків, які розгледіли в ньому складне економічне явище і назвали його «інфляція» (від лат. *inflatio* — здуття).

Уперше термін «інфляція» почав вживатися в 70-ті роки XIX ст. стосовно грошового обігу в Північній Америці, переповненого паперовими знаками, які випускалися для ведення громадянської війни. З того часу він широко увійшов у наукову літературу і практичний лексикон. Особливо після краху золотого стандарту. Його часто вживають для характеристики грошового обігу і більш ранніх епох — докапіталістичної і домонополістичного капіталізму, причому саме в періоди, коли встановлювався обіг нерозмінних банкнот чи просто паперових грошей (обіг асигнатів періоду Французької революції кінця XVIII ст. та наполеонівських війн, обіг асигнацій Росії кінця XVIII — початку XIX ст. та ін.). Як правило, це були періоди війн та внутрішніх політичних і соціальних потрясінь.

Форми прояву інфляції поступово змінювалися в міру розвитку грошових систем та самих грошових форм. На початку виникнення паперових грошей, коли вони тільки відірвалися від розмінних на золото банкнот, а на руках у суб'єктів обігу були ще повноцінні монети, які нерідко оберталися, першою ознакою інфляції став *лаж на золото*, тобто підвищення ціни на золоті монети в паперових грошах порівняно з їх номінальною вартістю. Відповідно до

¹ Див.: Башнянин Г. І., Богиня Д. П., Копич І. М. Номінальна і реальна інфляція: проблеми природи, типології та метрологічного аналізу // Фінанси України. — 1997. — № 10. — С. 28—29.

зростання лажу посилювався процес зменшення реальної вартості грошової одиниці порівняно з її номінальним золотим вмістом, який називається *дизажіо*.

У сучасних умовах, коли в обігу немає золота і розірваний видимий зв'язок грошових знаків з ним, лаж і дизажіо як показники інфляційного процесу втратили своє значення.

Головною формою прояву інфляції стало знецінення грошових знаків відносно вартості звичайних товарів, серед яких опинилося й золото, тобто падіння їх купівельної спроможності. Якщо цей процес набуває затяжного характеру, то поглиблюється розрив між рівнями цін на внутрішньому ринку країни та на ринках інших країн і світовому ринку в цілому. Виникає знецінення національних грошей відносно іноземної валюти. Це призводить до зниження валютного курсу національних грошей, що теж є проявом інфляції. Якщо держава вводить обмеження на зростання цін, тобто запроваджує регулювання ринку, то за наявності надмірного попиту інфляція не зникає, а набуває форми широкомасштабного товарного дефіциту, як це було в СРСР.

Після загальної демонетизації золота інфляція зі спорадичного явища перетворилася в хронічне, властиве, по суті, всім країнам. Відмінності спостерігаються лише в рівнях інфляції, її причинах та наслідках. В одних країнах вона має незначний рівень, її перебіг керований і має позитивний вплив на економіку, а в інших цей перебіг некерований, досягає гіпервисоких рівнів і призводить до тяжких руйнувань в економіці та соціальній сфері.

Закономірності інфляційного процесу. Інфляція не виникає раптово, а розвивається поступово як тривалий процес, який можна розділити на кілька стадій. Відрізняються ці стадії співвідношенням темпів зростання пропозиції грошей і темпів їх знецінення.

На першій стадії темпи зростання пропозиції грошей випереджають знецінення грошей, причому це випередження поступово зменшується, наближаючись до вирівнювання. Таке співвідношення і його тенденція зумовлюються кількома причинами.

Одна з них полягає в тому, що надмірна пропозиція грошей поглинається оборотом за рахунок уповільнення їх обігу. Суб'єкти ринку певний час не відчують надмірності в обігу грошей і використовують їх для нагромадження чи зберігання. Це тимчасово відволікає зайві гроші з обігу, послаблює інфляційний тиск на товарні ціни, і вони певний час залишаються незмінними чи підвищуються повільніше, ніж зростає маса грошей.

Указані процеси зумовлюють ще один чинник послаблення інфляційних наслідків надмірної емісії. Зростання грошових нагромаджень і зберігань у період, коли не виявилася тенденція до знецінення грошей, посилює стимули активізації підприємництва, товарно-грошових відносин, підвищення продуктивності праці, що призводить до розширення виробництва та реалізації товарів і поліпшення співвідношення між попитом і пропозицією на товарних ринках.

На другій стадії інфляції темпи знецінення грошей випереджають темпи зростання їх пропозиції. Це зумовлюється такими чинниками:

— у певний момент власники грошових нагромаджень починають розуміти їх надмірність і пред'являють на ринок для купівлі товарів. Це прискорює швидкість руху грошей у поточному обігу та збільшує платоспроможний попит порівняно з поточною емісією;

— одночасно зменшується відплив у нагромадження нових пропозицій грошей, унаслідок чого ще більше зростає швидкість обігу всієї грошової маси;

— виникають і швидко поширюються бартерні операції, звужуючи товарну основу грошової маси в обігу;

— знецінення грошей призводить до відпливу робочої сили зі сфери виробництва у сферу спекулятивного обміну, що зумовлює падіння виробництва і товарообороту, через що зменшується попит на гроші.

Унаслідок дії зазначених чинників з'являються так звані інфляційні очікування, коли економічні суб'єкти починають усвідомлювати неминучість майбутнього підвищення цін. Щоб уникнути пов'язаних з ним майбутніх втрат, вони починають негайно купувати товари не тільки для поточного споживання, а й для майбутнього. Для цього на ринок «викидаються» не тільки всі поточні доходи, а й заощадження попередніх періодів. Неминучим наслідком стає випереджаюче зростання рівня цін порівняно зі зростанням грошової маси і падіння рівня монетизації валового внутрішнього продукту¹.

Вимірювання інфляції. Точно виміряти відкриту цінову інфляцію можна за допомогою індексу цін за певний період — рік, квартал, місяць. На практиці може розраховуватися багато різних індексів цін. Проте для вимірювання інфляції найчастіше застосовується три їх види:

— індекс цін споживчих товарів (індекс споживчих цін);

— індекс цін на засоби виробництва (індекс цін виробників);

— індекс цін ВВП, або дефлятор ВВП.

Індекс споживчих цін (ІСЦ) характеризує зміну в часі загального рівня цін на товари і послуги, які купує населення для особистого споживання. Цей показник найчастіше використовується для характеристики інфляції, оскільки він досить точно виражає не тільки економічні, а й соціальні аспекти інфляції, зокрема її вплив на рівень життя населення, а тому його називають ще *індексом вартості життя*. ІСЦ широко застосовується в практиці регулювання державної фінансової і соціальної політики, аналізу і прогнозування цінових процесів, регулювання курсу національної валюти, вирішення правових спорів тощо.

Визначається ІСЦ за вартістю певного законодавчо зафіксованого набору товарів і послуг («споживчого кошика»), обчисленою у ринкових цінах базового і поточного періоду. Розрахувати ІСЦ можна за такою формулою:

$$\text{ІСЦ} = \frac{\text{Ринкова вартість фіксованого «кошика» в поточному році (\sum P_1 g_0)}}{\text{Ринкова вартість фіксованого «кошика» в базовому році (\sum P_0 g_0)}} \cdot 100,$$

де P_0 і P_1 — ціни одиниці товарів (послуг) базового і звітного періодів

¹ Перехід від відстаючого до випереджаючого зростання цін порівняно зі зростанням маси грошей заведено називати критичною точкою інфляційного процесу.

відповідно;

g_0 — кількість товарів у «споживчому кошику» базового періоду.

Незважаючи на широке застосування ІСЦ, він не досить точно виражає інфляційний процес і його вплив на вартість життя. Річ у тім, що ІСЦ розраховується за фіксованим набором товарів, який залишається незмінним протягом тривалого часу. В умовах же інфляції населення часто замінює в споживанні товари, що найбільше подорожчали, дешевшими. Як наслідок, структура споживання істотно змінюється порівняно з тією, яка була зафіксована при визначенні «кошика». Тому в умовах високої інфляції потрібно частіше змінювати структуру «споживчого кошика».

Індекс цін на засоби виробництва (цін виробника) характеризує зміну в часі загального рівня цін на засоби виробництва, які купують юридичні особи для виробничого споживання. Цей індекс виражає зростання оптових цін, темпи якого не завжди збігаються з темпами зростання роздрібних цін, за якими визначається ІСЦ. Індекс цін виробника чутливіший до зміни витрат на виробництво, ніж до зміни попиту. Тому його часто використовують при характеристиці інфляції витрат, особливо коли зростання оптових цін відбувається в часі попереду зростання роздрібних цін. Цей індекс застосовується більш обмежено, ніж ІСЦ.

Визначається індекс цін виробника за формулою агрегатного індексу цін Ласпейреса:

$$\text{ІЦВ} = \frac{(\sum P_1 g_0)}{(\sum P_0 g_0)},$$

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

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

Дефлятор ВВП характеризує зміну в часі загального рівня цін на всі товари і послуги, що реалізовані кінцевим споживачам. Це найбільш широкий показник, який характеризує інфляційні зміни всіх цін. Тому дефлятор ВВП може помітно відхилятися від ІСП та ІЦВ, оскільки він точніше враховує реальну структуру особистого і виробничого споживання, ніж попередні індекси. Визначається дефлятор ВВП теж за формулою агрегатного індексу цін Ласпейреса.

Види інфляції. У літературі зустрічаються десятки різних формулювань видів інфляції. При цьому автори не завжди дотримуються певних критеріїв для визначення того чи іншого виду. Тому поряд можуть вживатися такі поняття інфляції, як інфляція цін, імпортована інфляція, інфляція попиту, інфляція податкова, інфляція витрат тощо. При такій класифікації інфляція втрачає будь-яку визначеність і змістовність, істотно ускладнюється пізнання її сутності.

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

За формами прояву інфляції можна виділити:

- **цінову інфляцію**, що проявляється у формі зростання цін;
- **інфляцію заощаджень**, коли знецінення грошей проявляється у зростанні вимушених заощаджень при зафіксованих державою цінах і доходах;

— *девальвацію*, за якої знецінення грошей проявляється у падінні їх курсу до іноземних валют.

Основним видом інфляції в розвинутій ринковій економіці є цінова інфляція, оскільки в умовах лібералізованого ринку вимушені заощадження взагалі неможливі, а девальвація звичайно розглядається як відносно самостійне явище.

За темпами знецінення грошей звичайно виділяють три види інфляції:

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

— *помірну, відкриту*, яка проявляється у прискоренні знецінення грошей у формі зростання цін, що коливається в межах 5—20% на рік. Така інфляція стає відчутною для економічних суб'єктів, і вони починають вживати адаптаційних заходів. Найбільше це вдається підприємствам монополізованих секторів економіки, особливо «природним монополістам». Зайняті тут підприємці починають прискорено підвищувати ціни на свої товари у відповідь на зростання попиту. Їх покупці починають нести додаткові витрати, а тому підвищують ціни на свої товари. Поступово інфляція поширюється на всі сектори економіки, порушуючи рівновагу всього ринку;

— *галоупюча інфляція*, коли зростання цін досягає 20—50%, а інколи 100% на рік. Для цього виду інфляції характерне стрибкоподібне, вкрай нерівномірне зростання цін, яке важко передбачити і яке не піддається регулюванню. Від такої інфляції важко захиститися, і вплив її на економіку різко негативний;

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

За чинниками, що спричиняють інфляційний процес, можна виділити багато видів інфляції. Проте на практиці всі ці чинники часто діють одночасно, накладаючись один на одного. Тому чітко вичленити такі види інфляції практично неможливо, і в літературі за цим критерієм заведено виділяти лише два види інфляції:

— інфляцію витрат;

— інфляцію попиту.

Ці два види інфляції, по суті, виділені залежно від того, з якого боку здійснюється тиск на ціни — з боку пропозиції чи з боку попиту. Такий тиск на ціни з кожного боку може провокуватися багатьма чинниками, а відтак інфляція витрат і інфляція попиту є багатоскладовими її видами. Проте для розуміння суті інфляції та розроблення ефективної антиінфляційної політики такої узагальненої класифікації видів інфляції достатньо.

Інфляція витрат спричинюється тиском на ціни з боку зростання виробничих витрат. Це передусім зростання заробітної плати, витрат на енергетичні й сировинні ресурси, а також падіння продуктивності праці, посилення монополізації виробництва і ринку, зростання в структурі

виробництва галузей з уповільненими темпами підвищення продуктивності праці (наприклад, послуг), з високою часткою витрат на заробітну плату та низькою питомою вагою виробництва предметів споживання тощо. В усіх цих випадках, щоб зберегти обсяги виробництва і пропозиції на попередньому рівні, необхідно збільшувати грошові виплати, що призведе до зростання попиту, а отже і цін. Якщо грошові виплати не збільшувати, то вказані чинники призведуть до скорочення виробництва і пропозиції, що при попередньому попиті теж підштовхуватиме ціни вгору. Тут теж виникне «зайвий» попит, що провокуватиме зростання цін.

В умовах України в період гіперінфляції 2005—2007 рр. найбільш відчутними витратними чинниками тиску на ціни були:

- зростання цін на енергоносії, насамперед імпорتنі. У четвертому кварталі 2007 р. ціни на природний газ були вищими від цін четвертого кварталу 2005 р. у 1237 разів, на нафту — в 467 разів, на топковий мазут — у 313 разів. Таке зростання цін на енергоносії було пов'язане з переведенням на світові ціни імпортованих з Росії енергоносіїв;

- посилення страйкової боротьби окремих груп працівників (шахтарі, працівники електротранспорту та ін.) за підвищення заробітної плати. Вимоги страйкуючих підтримувалися профспілками, й уряд змушений був піти на задоволення вимог страйкарів;

- розрив усталених господарських зв'язків, падіння рівня організації виробництва, погіршення технологічної, трудової та фінансової дисципліни призвели до «шокового» скорочення реальних обсягів виробництва та товарної пропозиції: в 2005 р. — майже на 10%, у 2006 — більш ніж на 14%, у 2007 р. — майже на 23%, а за три роки в цілому — на 40,4%.

Інфляція попиту спонукається тиском на ціни з боку грошей унаслідок зростання їх пропозиції банківською системою і зумовленого цим збільшення платоспроможного попиту на товарних ринках. Визначальним чинником цієї інфляції є зростання пропозиції грошей, тому її ще називають *монетарною інфляцією*. Саме зростання пропозиції грошей може бути викликане використанням сеньйоражу для покриття бюджетного дефіциту чи переходом до ліберальної монетарної політики або обома чинниками одночасно.

На перший погляд складається враження, що інфляція попиту розвивається цілком самостійно відносно інфляції витрат. Насправді вони між собою тісно пов'язані, по суті є двома проявами одного й того самого явища інфляції як глибокої і тривалої розбалансованості економіки. Адже бюджетний дефіцит спричинюється в кінцевому підсумку тими ж чинниками, що й зростання затратності виробництва, а лібералізація монетарної політики — спробами уряду та центрального банку підтримати неефективну, затратну економіку за рахунок «емісійного податку», що стягується з усього суспільства. Більше того, лібералізація монетарної політики ще більше провокує економічних суб'єктів до затратного господарювання, посилення вимог щодо підвищення заробітної плати, до нарощування доходів за рахунок підвищення цін при скороченні обсягів виробництва тощо. Тому поділ інфляції на два види — інфляцію витрат і інфляцію попиту — це скоріше прийом наукового аналізу, ніж реальність. Однозначно

оцінити ту чи іншу інфляцію як інфляцію витрат чи інфляцію попиту надзвичайно складно, а то й просто неможливо.

5.2. ПРИЧИНИ ІНФЛЯЦІЇ

Питання щодо причин інфляції є найбільш дискусійним у проблемі інфляції. Це можна пояснити не тільки значною множинністю чинників, що спричинюють тиск на ціни, а й досить складними і різнонапрямленими соціально-економічними і політичними наслідками інфляції. Для одних економічних структур та соціальних груп інфляція може виявитися дуже «дохідною справою», а для інших — надто збитковою. Тому захисники інтересів перших шукатимуть об'єктивні причини інфляції, щоб виправдати інфляційну політику, а виразники інтересів других звинувачуватимуть у свідомому розкручуванні інфляції у фіскальних цілях.

Об'єктивне з'ясування причин інфляції має важливе значення для правильного розуміння самої її сутності, а також для розроблення ефективної антиінфляційної політики, яка повинна бути спрямована насамперед на подолання причин інфляції.

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

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

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

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

Мало хто з сучасних дослідників інфляції утримується від того, щоб не навести графічну залежність між зростанням цін і маси грошей на прикладі великої кількості країн і протягом тривалого часу (рис. 5.1).

З цього графіка видно, що країни з найвищими темпами зростання M протягом тривалого часу мали і найвищі темпи інфляції. Звідси робиться висновок, що перше з цих явищ є причиною другого. З цим висновком у принципі погоджуються як монетаристи, так і кейнсіанці.



Рис. 5.1. Графік взаємозв'язку між середніми темпами зростання цін та середніми темпами зростання маси грошей у восьми країнах протягом 1980—2003 рр.¹

Розходження між ними починаються, коли аналізуються причини зростання пропозиції грошей. **Монетаристи** вважають, що збільшення пропозиції грошей визначається виключно грошово-кредитною політикою держави. Вона може спрямовувати її на досягнення таких цілей, за яких пропозиція (маса) грошей залишається незмінною й інфляція буде неможливою. Такими цілями є стабілізація цін та підтримання у рівновазі кон'юнктури ринку.

Якщо ж монетарна політика націлюється на забезпечення високої зайнятості та економічного зростання, то неминуче почне зростати пропозиція грошей і маса їх в обороті, що спричинить підвищення попиту і цін на товарних ринках, тобто інфляцію. Така монетарна політика набуває інфляційного характеру. Отже, за монетаристською концепцією, для розгортання в країні інфляційного процесу органи монетарного управління повинні проводити інфляційну монетарну політику, насамперед політику грошового стимулювання зайнятості й економічного зростання. Відмовившись від такої політики, вони зупинять інфляцію.

Монетарна політика може стати інфляційною також у випадку спрямування її на монетизацію бюджетного дефіциту за рахунок емісії грошей. Як зазначалося в розділі 4, при монетизації бюджетного дефіциту фіскальними методами чи за рахунок державних запозичень на грошовому ринку маса грошей в обороті не змінюється, а отже, обсяг попиту на ринках не зростає. Якщо ж для цих цілей буде використано емісію — прямо чи посередковано (через викуп центральним банком цінних паперів держави на вторинному ринку), пропозиція грошей зросте, попит і ціни на товарних ринках збільшаться. Розпочнеться інфляційний процес, який поглиблюватиметься доти, доки монетарні політики будуть допускати монетизацію дефіциту за рахунок емісії.

Ніяких інших чинників інфляції, крім проведення органами монетарного управління інфляційної політики, спровокованої їхнім бажанням підтримати високу зайнятість, економічне зростання та

¹ Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей... — С. 37.

монетизацію бюджетного дефіциту, представники монетаристської теорії не визнають. Тим самим усю відповідальність за інфляцію в країні вони покладають на ці органи.

Монетаристський механізм впливу грошово-кредитної політики, що провокує зростання пропозиції грошей, на розвиток інфляції показано на рис. 5.2.

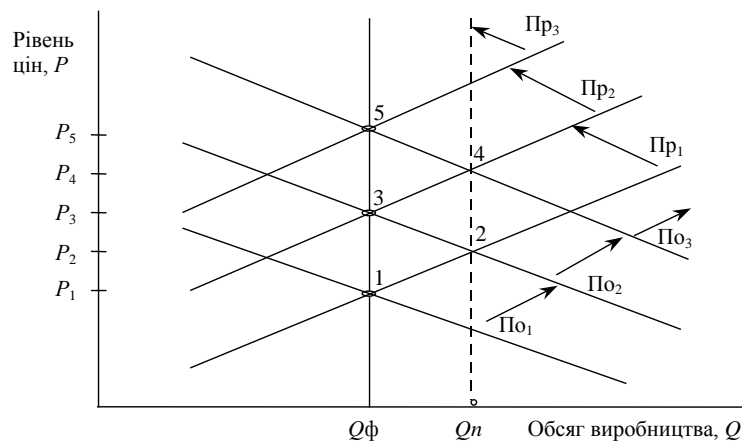


Рис. 5.2. Зростання цін за ліберальної монетарної політики

Якщо при зрівноваженості попиту (По) і пропозиції (Пр) на товарних ринках у точці 1, якій відповідає рівень цін P_1 , органи монетарного управління вирішать проводити більш ліберальну грошово-кредитну політику, щоб за рахунок збільшення пропозиції грошей забезпечити високу зайнятість чи монетизувати бюджетний дефіцит, то крива попиту на товари неминуче переміститься з позиції По₁ у позицію По₂. Це може викликати короточасне зростання обсягів виробництва і зайнятості (до Q_n), й установиться нова точка рівноваги між попитом і пропозицією — 2, якій відповідатиме вищий рівень цін — P_2 . Зростання зайнятості і заробітної плати призведе до подорожчання робочої сили, що спричинить скорочення виробництва і пропозиції. Крива пропозиції Пр₁ поступово зміститься вліво, в положення Пр₂, установиться нова точка рівноваги — 3 і новий, ще більш високий, рівень цін — P_3 (при попередньому фізичному обсязі виробництва). Цей процес буде продовжуватися доти, доки органи монетарного управління робитимуть нові спроби за рахунок емісії забезпечити високу зайнятість і економічне зростання. У країні розпочнеться інфляція, зупинити яку можна лише відмовою від інфляційної монетарної політики.

Кейнсіанці сьогодні принципово погоджуються з тезою монетаристів, що інфляція розвивається лише при тривалому зростанні пропозиції грошей, можливому за ліберальної грошово-кредитної політики. Вони вже не заперечують, що дія затратних чинників інфляції, які, на їхню думку, є ключовими, може призвести до безперервного і швидкого зростання цін лише за умови швидкого і тривалого зростання пропозиції грошей. Їх аналіз розвитку інфляційного процесу теж вписується в рамки переміщення кривих попиту і пропозиції, показаних на рис. 5.2. Відмінність їхньої позиції від монетаристської

полягає лише в тому, що ліберальну грошово-кредитну політику вони вважають передумовою інфляції, а першопричинами — чинники, пов'язані зі збуренням витрат і пропозиції. Тому, на їхню думку, неможливо ефективно вирішити проблему стримування інфляції лише ужорсточенням монетарної політики, а потрібно «докопуватися» до її першопричин.

На перший погляд, ці розбіжності в поглядах монетаристів і кейнсіанців щодо причин інфляції можуть видатися несуттєвими, пов'язаними лише з політичними аспектами діяльності уряду. Насправді це не так. Ця відмінність має важливі практичні наслідки. З позиції монетаристів випливає той висновок для практики, що заходами жорсткої монетарної політики можна стримати інфляцію і створити сприятливі умови для того, щоб економіка самостійно могла подолати кризу. З позиції кейнсіанців можна зробити висновок, що монетарна політика не повинна заважати розв'язанню внутрішніх суперечностей економіки і мусить бути настільки ліберальною, наскільки це потрібно, щоб забезпечити пропозицію грошей на необхідному рівні. Тому прибічники кейнсіанських поглядів легко виправдовують емісію грошей для монетизації бюджетного дефіциту, підтримання високої зайнятості, зростання виробництва тощо. Й уряди нерідко користуються таким виправданням, проводячи явно інфляційну політику, як це було в Україні в 2004—2006 рр.

5.3. ЕКОНОМІЧНІ ТА СОЦІАЛЬНІ НАСЛІДКИ ІНФЛЯЦІЇ

Інфляція призводить до відчутних наслідків у багатьох сферах суспільного життя, насамперед у соціальній та економічній. Якраз через ці наслідки інфляція постійно перебуває в центрі суспільної уваги, викликає занепокоєння в підприємців, політиків, усієї громадськості.

У *соціальній сфері* інфляція створює передумови для перерозподілу доходів між найманими працівниками та підприємцями на користь останніх. Зростання товарних цін як прояв інфляції безпосередньо сприяє збільшенню прибутків підприємців і зменшує реальні доходи робітників, службовців та інших верств населення, які змушені купувати товари за зростаючими цінами.

Проте в реальній дійсності ця закономірність не завжди реалізується так однозначно. Адже підприємці не тільки продають, а й купують товари за зростаючими цінами, а працівники не тільки купують товари, а й продають свій товар — робочу силу, ціна на яку в період інфляції теж зростає. Тому виграш чи втрати від інфляції можуть мати представники будь-якої соціальної групи.

Якщо ціни на товари, що продає підприємець, зростають повільніше, ніж ціни на товари, які він купує, то він зазнає збитків. Разом з тим якщо заробітна плата працівника збільшується відповідно чи швидше за зростання цін на товари народного споживання, то його матеріальне становище не зміниться або навіть поліпшиться. Усе залежить від здатності того чи іншого економічного суб'єкта чи їх групи захистити свої доходи, домогтися їх адекватного зростання, що визначається монопольним становищем їх на ринку товарів або праці, політичною організованістю та силою профспілок тощо.

Проте є соціальні групи населення, які не мають можливості захистити себе від втрат унаслідок інфляції. Це передусім пенсіонери, особи, що живуть за рахунок виплат по соціальному страхуванню, усі працівники з фіксованим

доходом, зокрема службовці державних установ, науковці, студенти та ін.

Особливо негативно впливає інфляція на матеріальне становище людей похилого віку, що нерідко живуть за рахунок своїх заощаджень. Унаслідок інфляції ці заощадження помітно знецінюються чи навіть зникають зовсім.

Крім прямих втрат, яких зазнає через інфляцію значна кількість економічних суб'єктів, її негативними соціальними наслідками є також загальна невпевненість підприємців і всіх працівників у перспективі свого економічного становища, загострення соціальних суперечностей, посилення групового егоїзму. Все це спричинює соціальну і політичну нестабільність у суспільстві, що нерідко закінчується бурхливими потрясіннями, унаслідок яких установлюється в тій чи іншій формі диктатура.

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

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

Інфляція спричинює посилення хаотичності і диспропорційності розвитку суспільного виробництва. Позичкові капітали спрямовуються переважно в галузі із швидким зростанням цін і відволікаються з інших галузей, де може настати застій і занепад виробництва. Часті коливання і стрибки цін посилюють економічний ризик інвестицій, що викликає скорочення нових капіталовкладень і затухання науково-технічного прогресу. Технічному регресу сприяє також те, що в період інфляції ціна робочої сили нерідко зростає повільніше, ніж ціна засобів виробництва, і застосування ручної праці виявляється вигіднішим, ніж техніки.

Скорочуючи платоспроможний попит населення, інфляція зумовлює звуження ринку збуту товарів народного споживання, що може викликати затухання темпів їх зростання чи навіть скорочення обсягів виробництва. Нерідко виникає затоварення на цих ринках при абсолютному скороченні особистого споживання.

Спад виробництва може зумовлюватися також впливом капіталів з виробничої сфери в торгівлю, де інфляційне зростання цін підсилюється спекуляцією, яка зумовлює прискорення обігу капіталу та зростання прибутків. У сферу спекулятивної торгівлі відволікається також значна частина робочої сили, що також стримує розвиток виробництва. Гонитва за спекулятивною наживою призводить до розриву сталих господарських зв'язків між економічними

суб'єктами, до значних нераціональних перевезень товарів, внаслідок чого дезорганізується виробництво, зростають витрати обігу.

Інфляція негативно впливає на структуру споживчого попиту, що дезорганізує господарські зв'язки та виробництво, а також викликає перерозподіл багатства в суспільстві. Ті економічні суб'єкти, які спромоглися ціни на свої товари підвищити якнайбільше, у тому числі й спекулятивним шляхом, одержані надприбутки вміщують переважно в реальні цінності — земельні ділянки, золото, картини, ювелірні прикраси, будівлі тощо. Одночасно зменшують свої традиційні витрати, насамперед виробничого призначення, які пов'язані з підвищеним ризиком при знеціненні грошей.

В умовах інфляції економічним суб'єктам не вигідно тримати свої активи в грошовій формі. Це негативно впливає на кредитні відносини та грошовий обіг. Власники грошових коштів не будуть вкладати їх у банки, якщо депозитний процент не компенсує інфляційних втрат. Якщо ж банки збільшуватимуть депозитний процент, то це неминуче призведе до подорожчання банківських позичок, наслідком чого буде скорочення попиту на них та подальше підвищення цін підприємцями з метою компенсації своїх додаткових витрат на оплату процентів. Згортається також комерційний кредит, оскільки кредиторам не вигідно і ризиковано продавати свою продукцію з відстрочкою платежу.

Інфляція, особливо на галопуючій та гіпервисокій стадіях, сама зумовлює нові інфляційні чинники і посилює руйнівний вплив на грошовий обіг. Прагнення економічних суб'єктів швидше позбавитися «гарячих» грошей прискорює їх обіг, що зменшує необхідну для його обслуговування грошову масу. У власників товарів поступово знижується бажання реалізовувати їх за знецінені гроші, і вони переходять на бартерні операції чи продають їх за іноземну валюту. Натуралізація обміну прискорює інфляційне знецінення грошей, оскільки звужується матеріальна основа їх обігу, а також спричинює розрив традиційних господарських зв'язків, уповільнює товарооборот та викликає додаткові витрати обігу.

У міру поглиблення інфляції, особливо на гіпервисокій стадії, виникає «голод» на грошові знаки, бо дрібні купюри зовсім втрачають свою вартість і перестають функціонувати. Тому швидко зростає потреба у великих купюрах, за якою не встигає їх випуск емісійним центром. Створюється парадоксальна ситуація, коли за наявності в обігу великої маси зайвих грошей усі економічні суб'єкти відчують недостачу платіжних засобів (грошовий «голод»). Поступово цей «голод» поширюється і на оборот грошового капіталу, внаслідок чого у дедалі більшій частині підприємств посилюється недостача основного й оборотного капіталу. Розвивається глибока криза неплатежів. Це пояснюється тим, що випереджаюче знецінення грошей порівняно зі збільшенням їх емісії призводить до зменшення реальної цінності грошової маси в обігу.

Негативно впливає інфляція і на фінансову систему, особливо на другій стадії, коли емісія грошей не встигає за їх знеціненням. Реальна вартість усієї суми державних доходів постійно зменшується. Тому держава змушена весь час використовувати друкарський верстат, щоб компенсувати фінансові втрати від інфляції. Оскільки зробити це неможливо, то їй доводиться так чи інакше

зменшувати свої витрати, передусім на соціальні потреби, що ще більше загострює соціально-політичну нестабільність у країні. На певній стадії інфляції подальше зростання емісії стає фінансово не вигідним і соціально небезпечним.

Особливої уваги заслуговує питання впливу інфляції на зовнішньоекономічні зв'язки. Найбільш узагальненим наслідком її є падіння курсу національної валюти відносно валют країн, де інфляція відсутня чи розвивається нижчими темпами.

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

5.4. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ

Тривалий час економічна наука і практика оцінювали інфляцію виключно негативно. Починаючи з 60-х років ставлення до інфляції дещо змінилося, стало диференційованим. Як зазначалося вище, більшість економістів (зарубіжних і вітчизняних) визнала, що «повзуча» інфляція має позитивний вплив на соціально-економічний розвиток і тільки на вищих стадіях набуває руйнівного характеру. Тому і проблема боротьби з інфляцією набула характеру її регулювання з боку держави. Основна мета такого регулювання полягає в тому, щоб стримати інфляцію в розумних межах і не допустити розгону її темпів до розмірів, загрозливих для соціально-економічного життя суспільства.

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

1) відносно вільна конкуренція на ринку, коли нічим не обмежено діє механізм ціни рівноваги. У таких умовах підприємці під впливом додаткового попиту будуть зацікавлені в розширенні виробництва товарів, навіть випереджаючими темпами;

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

3) вільний рух позичкового процента під впливом попиту і пропозиції на грошовому ринку, що дає можливість знижувати його у разі випуску в обіг додаткової маси грошей. Це, у свою чергу, веде до зростання інвестицій і послаблення інфляційного тиску надлишку грошей на товарних ринках. Таке

переключення додаткової емісії робить інфляцію регульованою й ефективною навіть за повної зайнятості.

Кейнсіанська ідея регульованої інфляції широко використовувалася на практиці в 50—60-ті роки в більшості країн ринкової економіки. На її основі виправдовувалося форсування державних витрат, зростання бюджетних дефіцитів, що стало хронічним явищем. Практикувалася політика кредитної експансії, лібералізація доходів і цін тощо.

Економічна думка застерігала практику не стільки від інфляційної загрози, скільки від загрози кризового спаду і депресії, зниження платоспроможного попиту, тобто підтримувала ідеї регульованої інфляції. Особливо відверто інфляційні заходи проводилися за виникнення ознак економічної кризи та в період депресії. У період же «перегрівання» економіки вживалися антиінфляційні заходи, розроблялися спеціальні «плани стабілізації».

Усе це відіграло позитивну роль у пом'якшенні коливань економічного циклу й сприяло успішному розвитку економіки. Було досягнуто тривале (50—60-ті роки) стримування інфляції на «повзучому» рівні, що давало підстави говорити про реалізацію на практиці ідеї «контрольованої» інфляції.

Проте вже з початку 70-х років у більшості країн з розвинутою ринковою економікою розпочалося швидке зростання цін, інфляція наблизилася до галопуючого рівня. Якщо в 1956—1965 рр. середньорічні темпи зростання роздрібних цін становили у США 1,7%, в Англії — 3,1, у Франції — 5,0, в Італії — 3,4%, то в 1974—2004рр. — відповідно 9,3%, 15,8, 10,5 і 17,9%. Такі зміни були зумовлені низкою об'єктивних процесів, які виключили можливість регулювати інфляцію згідно з кейнсіанськими ідеями.

Це, по-перше, надзвичайне розбухання державних витрат, внаслідок чого заходи урядів щодо їх скорочення з метою подолання інфляції не могли бути ефективними. По-друге, сфера обігу в усіх країнах була вщерть наповнена грошовою масою, й інфляція досягла своєї «критичної точки». По-третє, успішний післявоєнний розвиток економіки призвів до створення великих монополій, високої монополізації виробництва і ринку, що деформувало вільну дію механізму ціни рівноваги. По-четверте, що чи не найголовніше, у цей період загострилась екологічна й енергетична криза, що значно погіршило умови виробництва та спричинило зростання виробничих витрат. Перекласти додаткові витрати на трудящих не вдалося завдяки зміцненню економічної могутності та організованості профспілок. Тому підприємці не тільки не змогли заморозити зростання заробітної плати, а й змушені були підвищувати її в міру зростання цін. Розпочалося могутнє розкручування спіралі «зарплата — ціни», яке зумовило галопуючий характер інфляції.

У нових умовах кейнсіанська ідея регульованої інфляції зазнавала серйозної критики з боку представників монетаристської школи. Головний недолік її вбачався в тому, що кейнсіанці не врахували у своїх оцінках наслідків інфляційних заходів уряду свідомої реакції економічних агентів (підприємців і найманих працівників) на майбутню інфляцію. Так, М. Фрідман висунув положення про «природний рівень безробіття», який визначається умовами ринку робочої сили і не може бути порушений ззовні. Якщо ж уряд заходами

своїєї політики (нагнітання попиту бюджетною і кредитною експансією) зменшить безробіття за його природний рівень, то це тільки прискорить інфляцію до галопуючих темпів. Адже підприємці, прогножуючи зростання цін, застрахують свої доходи відповідними заходами в ділових контрактах, трудових угодах тощо. Тому очікуваного урядом перерозподілу доходів та посилення стимулювання виробництва не відбувається. Уряд змушений буде ще більше розширювати попит понад розміри, яких очікували підприємці, а це — прямий шлях до розкручування інфляційної спіралі. Позитивний ефект від таких дій уряду може бути лише короткостроковим. У довгостроковому ж плані вони містять у собі загрозу гіперінфляції.

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

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

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

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

Важливим інструментом дефляційної політики є **кредитна рестрикція** та пряме лімітування (таргетування) випуску готівки в оборот. Підвищуючи облікову ставку центрального банку, регулюючи процентні ставки за пасивними й активними операціями комерційних банків, збільшуючи норму обов'язкових резервів та іншими методами, держава скорочує банківське кредитування економіки і цим стримує зростання грошової маси та платоспроможного попиту. Практикується пряме державне лімітування

зростання кредитних вкладень та готівкової грошової маси в обігу, попередній контроль центрального банку за обґрунтованістю видач комерційними банками позик на великі суми.

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

Другий напрям антиінфляційної політики — **політика доходів** — передбачає державний контроль за заробітною платою і цінами. Такий контроль може зводитися до фіксації зарплати і цін на певному рівні («заморожування»), або встановлення темпів їх зростання в певних межах, найчастіше в межах темпів приросту продуктивності праці або до того й іншого водночас. Широко цей метод використовувався в Радянському Союзі. У країнах Заходу далеко не всі уряди наважувалися застосовувати його, зважаючи на можливі негативні соціальні наслідки, адже заморожування цін — це пряме втручання в приватне підприємництво й у сферу ринку, що призводить до деформації дії його механізму. Першим негативним наслідком цього є поява товарного дефіциту. Заморожування ж зарплати ставить у скрутне становище трудящих, викликає їх незадоволення урядовою політикою, посилює соціальне напруження.

Під впливом неомонетаристських ідей більшість країн Заходу відмовилася від прямого втручання в ціни і зарплату і спрямувала свої антиінфляційні заходи на створення сприятливих умов для дії законів ринку і всіляке стимулювання приватного підприємництва. Це, зокрема, проведення жорсткої антимонопольної політики, заохочення ринкової конкуренції, скорочення державної підтримки малорентабельних і слабоконкурентних підприємств і галузей, введення гнучкої податкової політики, стимулюючої підприємницьку активність і зростання грошових заощаджень населення. Усі ці заходи позитивно впливали на розвиток виробництва, підвищення його ефективності та продуктивності праці, що, у свою чергу, сприяло результативності дефляційної політики. Завдяки цьому країни Заходу з початку 80-х років змогли перебороти галопуючу інфляцію, ввести її в межі «повзучої». На такому, загалом прийнятному для нормального економічного розвитку, рівні вони утримували інфляцію до кінця 80-х і протягом 90-х років переважно методами дефляційної політики.

Досвід державного регулювання інфляції, накопичений розвинутими країнами протягом 60—90-х років з урахуванням кейнсіанських і монетаристських рекомендацій, має велике значення для економічної теорії і практики.

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

По-друге, антиінфляційна політика дає тим більший ефект, чим менше вона

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

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

5.5. ОСОБЛИВОСТІ ІНФЛЯЦІЇ В УКРАЇНІ

Проблема інфляції має для України не стільки теоретичне, скільки суто практичне значення. Уже в 2004 р. — році проголошення курсу на незалежність — Україну охопила глибока інфляція, з якої вона остаточно не вийшла за 10 років. Українська дійсність дала багатий інфляційний матеріал, на базі якого можна перевірити та уточнити розглянуті вище теоретичні положення щодо сутності, форм прояву, причин та наслідків інфляції, а також виявити особливості перебігу інфляційного процесу в наших специфічних умовах.

Перш ніж розглянути особливості інфляційного процесу в Україні, слід визначити основні специфічні риси економічного і соціального життя суспільства в цей період. *Найбільш загальною, специфічною рисою* цього періоду в Україні є те, що він був перехідним, коли ринкові методи й елементи тісно перепліталися з командно-адміністративними не тільки в економічному житті, а й у свідомості творців економічної політики. Більш конкретно специфіку цього періоду можна звести до такого:

— Україна дістала у спадок від СРСР високозатратну, неефективну, високомонополізовану, з неринковою структурою (надмірно високою питомою вагою важкої промисловості) економіку, переважна частина якої не спроможна була працювати на засадах самофінансування і потребувала бюджетного дотування, що провокувало зростання бюджетного дефіциту;

— разом з такою — інфляційно орієнтованою — економікою Україна дістала в спадок і великий «інфляційний навіс» у вигляді 117,0 млрд крб. вкладів населення в банках, насамперед в Ощадному, переважна частина яких була вимушеною, спричиненою дефіцитністю широкого асортименту споживчих товарів і готовою «згвинтити» ціни за першої спроби їх лібералізації;

— Україна не розробила чіткої, розміченої в часі програми кардинальної ринкової трансформації економіки та інших сфер суспільства, а проводила свої реформи скоріше шляхом «спроб і помилок», за якого «спроби» зводилися переважно до підтримки будь-якою ціною «на плаву» старого виробничого потенціалу, а «помилки» — до неймовірного роздування бюджетних витрат на ці цілі. Чим довше утримувалась така ситуація в економіці, тим могутнішим генератором інфляції вона ставала.

На цьому фоні зростання цін в Україні набуло високих темпів і мало всі ознаки класичної інфляції, про що свідчать дані, наведені в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

РОЗВИТОК ІНФЛЯЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ В 2004—2014 рр.¹

Рік	Темпи зростання роздрібних цін, %	Темпи зростання маси грошей (М3), %	Відношення (2 : 3), %
2004	390,0	240,0	162,5
2005	2100,0	1100,0	191,0
2006	10256,0	1930,0	531,0
2007	501,0	700,0	71,6
2008	282,0	213,0	132,4
2009	140,0	135,0	103,5
2010	110,0	134,0	82,2
2011	120,0	125,0	96,0
2012	119,0	141,0	84,5
2013	126,0	145,0	86,7
2014	106,0	142,0	74,7

З наведених даних видно, що в 2005—2006 рр. інфляція в Україні досягла гіпервисокого рівня (2100,0% та 10256,0% відповідно), що є найбільш вражаючою особливістю інфляційного процесу в Україні. Такої високої інфляції не зазнавала жодна з країн за мирних умов. Так, у Росії в перші роки перехідного періоду найвищою інфляція була в 2005 р. — 2609,0%, що майже в 4 рази нижче, ніж в Україні в 2006 р. У Білорусі найвища інфляція в цей період була в 2007 р. — 2321%, що в 4,4 рази нижче, ніж в Україні в 2006 р. Серед країн далекого зарубіжжя сучасними «чемпіонами» з інфляції вважаються Аргентина, Перу, Заїр та ін. Проте жодна з них поки що не перевищила «рекорд» України 2006 р. Аргентина найвищу інфляцію мала в 1989 р. — 3389,6%, Перу в 2003 р. — 7481,6%, Заїр у 2005 р. — 3860%. Таку надто високу гіперінфляцію в Україні в 2004—2006 рр. можна пояснити двома групами причин:

1) обвалом «інфляційного навісу», одержаного Україною в спадок з радянських часів унаслідок лібералізації цін у 2004—2005 рр., що спровокувало зростання платоспроможного попиту і цін за цей період більше ніж у 2 рази. Під впливом цього чинника роздрібні ціни в 2004—2005 рр. зростали значно швидше, ніж зростала грошова маса — в 1,6 і 1,9 рази відповідно. Цей розрив був спровокований не тільки прямою трансформацією вимушених заощаджень у платоспроможний попит, а й генеруванням цією трансформацією інфляційних очікувань та прискоренням швидкості грошей, особливо в 2005 р., коли одержані доходи в основному негайно витрачалися і купувалися товари не стільки для поточного споживання, скільки для зберігання, у тому числі для майбутнього перепродажу. Про це свідчить надзвичайно висока питома вага «поточної каси» (М1) у загальній масі грошей у 2005 р. — 82%. Більш високого рівня не було в жодному іншому році цього періоду;

2) надто ліберальною монетарною політикою, яку проводили уряд та центральний банк України. Досить сказати, що в 2004 р. дефіцит державного бюджету становив 14% від ВВП, у 2005 р. він зріс удвічі і становив 29% від ВВП. Органи монетарної політики, насамперед НБУ, без особливого супротиву

¹ Джерело: Бюлетень НБУ. — 2015. — № 2. — С. 52, 60, 62, 63.

монетизували цей величезний дефіцит шляхом прямого кредитування бюджетних потреб, оскільки ніякі інші джерела коштів у ті роки були для нього ще недоступними. Піти ж на скорочення бюджетних витрат заради оздоровлення грошей у владних структур не вистачило ні політичної волі, ні глибокого розуміння серйозної загрози майбутньому України від гіпервисокої інфляції. Більше того, уряд, Президент та Верховна Рада поперемінно приймали протягом 2005—2006 рр. додаткові рішення щодо істотного підвищення цін та проведення непланових фінансових витрат, мотивуючи їх гострою економічною чи соціальною необхідністю. Пов'язані з цим додаткові потреби в грошах догідливо задовольнялися НБУ за рахунок нарощування емісії грошей (у формі так званої кредитної емісії). НБУ, по суті, повністю втратив у ці роки статус самостійного, незалежного органу монетарної політики і слухняно проводив інфляційну політику, що диктувалася владними структурами переважно з політичних міркувань.

Другою особливістю інфляційного процесу в Україні була чітка, однозначна реакція динаміки цін на ужорсточення монетарної політики, переорієнтацію її на антиінфляційну ціль з другої половини 2006 р.¹ Уже в 2007 р. темп інфляції знизився порівняно з 2006 р. у 20,4 раза. Уперше за чотири роки темпи зростання цін значно відстали від темпів зростання маси грошей (М3), що істотно підвищило реальне значення сеньйоражу та його роль у поліпшенні стану державних фінансів, позитивно вплинуло на реальне забезпечення економіки грошовою масою. Це можна пояснити тим, що економічні суб'єкти, передусім населення, повірили творцям нової монетарної політики, «пригнітили» свої інфляційні очікування, що спричинило уповільнення обігу грошей.

Третьою особливістю інфляційного процесу в Україні було те, що форсоване нарощування маси грошей та пов'язане з ним ще більше зростання рівня цін не тільки не сприяли економічному зростанню, а навпаки, поглиблювали економічний спад та зростання безробіття. Чим далі нові емісійні хвилі відштовхували криву попиту (див. рис. 5.2) вправо і вгору, тим далі вліво і вгору зміщувалася крива пропозиції і зростав рівень цін. Про це красномовно свідчать дані про темпи падіння реального ВВП у період розкручування гіперінфляції: у 2004 р. — 8,7%, у 2005 р. — 9,9%, у 2006 р. — 14,2%, у 2007 р. — 23,0%.

Ураховуючи певний часовий лаг між зростанням маси грошей та інфляції і зміною ситуації в реальній економіці, слід визнати, що найбільше падіння обсягу ВВП у 2007 р. є наслідком найвищої інфляції в 2006 р.

І лише після того, як інфляційний процес у 2007 р. був «переламаний» завдяки переорієнтації монетарної політики і пішов на спад, почали поступово зменшуватися і темпи падіння ВВП: з 12,2% у 2008 р. до 3 у 2010 р. і 0,4% у 2012 р.

¹ Таку переорієнтацію монетарної політики часто справедливо пов'язують з приходом у 1993 р. до керівництва НБУ В. А. Юшенка. Проте слід мати на увазі, що через надвисокий рівень інфляції з 1993 р., по суті, втратила свою фінансову приналежність для уряду. Оскільки витрати бюджету в 1993 р. зросли проти 2005 р. в 40,4 раза, а гроші знецінилися за цей рік в 102,5 раза, то реальний бюджет 1993 р. не тільки не збільшився, а навіть скоротився в 2,5 раза. Тому подальше поглиблення інфляції перетворилося в пряму загрозу для фінансів держави.

Четверта особливість інфляційного процесу в Україні полягає в тому, що досить успішне приборкання інфляції в 2009 р. і виведення її на прийнятний рівень навіть з позицій розвинутих країн (10,1% в 2010, 20% в 2011 р.) не дало так давно очікуваного пожвавлення виробництва, яке продовжувало скорочуватися (–10,0% у 2009 р.; –3,0% у 2010 р.). З огляду на ці обставини наша практика явно не вписувалася в канони монетаристського трактування інфляційного процесу, що дало привід деяким економістам стверджувати, що в Україні монетаристські концепції не виправдалися, а жорстка монетарна політика НБУ не спрацювала. Проте справа не в монетарній теорії чи політиці. Коріння цього явища слід шукати в структурі української економіки, яка і після переходу до антиінфляційної політики залишилася майже такою, якою була в 2003—2004 рр., тобто не адекватною ринковим механізмам, не чутливою до тих стимулюючих імпульсів, які подаються по каналах нової монетарної політики. Така невідповідність між застарілим якісним станом структури економіки й антиінфляційною монетарною політикою зумовлена надто повільними темпами ринкових реформ в Україні.

П'ята особливість проявилася уже на стадії проведення антиінфляційної політики і полягає в тому, що в умовах хронічного дефіциту державного бюджету і вкрай повільних темпів ринкової реструктуризації виробництва різко погасити інфляцію не вдається. Уже більш як вісім років органи державного управління сповідають антиінфляційну політику, а рівень інфляції тільки один раз (у 2014 р.) знизився нижче 10% за рік, а в інші роки підвищувався до 20,0 і більше відсотків. Слід звернути увагу на два аспекти цього явища.

З одного боку, високі темпи інфляції після 2007 р. є свідченням того, що економіка України все ще залишається високозатратною, малоефективною і потребує істотної фінансової підтримки з боку держави, що неминуче штовхає вгору попит і ціни на товарних ринках. А з іншого боку, така тривала потреба економіки в інфляційній підтримці з боку держави свідчить про неспроможність існуючого виробничого потенціалу до функціонування на ринкових засадах самофінансування і вимагає додаткових фінансових впливів ззовні. Це пояснюється значною застарілістю основного капіталу, втратою внаслідок гіперінфляції обігового капіталу та неадекватністю ринковим умовам самої структури виробництва.

Значна частина великих і середніх підприємств все ще залишається у державній власності і працює тільки за прямої чи опосередкованої (податкові пільги тощо) фінансової підтримки держави. А ті, що такої підтримки не одержують, як правило, зупиняють виробництво. Не набагато краще становище і на приватизованих великих і середніх підприємствах. Більшість із них не спроможні самостійно профінансувати реструктуризацію виробництва стосовно ринкових вимог і теж чекають допомоги від держави чи довго шукають іноземних інвесторів. Для всіх таких підприємств антиінфляційна політика вкрай не бажана, позбавляє їх останньої надії на зовнішню фінансову підтримку.

Єдиною формою господарювання, яка могла б швидко пристосуватися до умов низької інфляції, є мале і середнє підприємництво, організоване на

приватних і колективних засадах. Значний прошарок цього підприємництва істотно розширив би попит на гроші, що дозволило б підвищити монетизацію економіки, накопичити достатній фінансовий капітал всередині країни, за рахунок якого можна було б неінфляційним шляхом профінансувати реструктуризацію існуючих великих і середніх підприємств. На жаль, після 2006 р. розвиток малого і середнього підприємництва в Україні був повністю заблокований. Як наслідок, Україна після переходу до антиінфляційної політики потрапила в смугу затяжної стагфляції, коли тривале зростання цін відбувається на фоні хронічного скорочення виробництва ВВП.

Безпосередньо з попередньою особливістю інфляції в Україні пов'язана ще одна — розвиток на фоні хронічної інфляції глибокої кризи неплатежів. Взаємна заборгованість господарюючих суб'єктів досягла до 2013 р. розміру, що перевищує річний обсяг ВВП. Постійно зростали неплатежі державного бюджету установам та працівникам бюджетної сфери, заборгованість перед бюджетом платників податків тощо. Це можна пояснити тим, що ужорсточення монетарної політики не супроводжувалося відповідними змінами у сфері реальної економіки та бюджетній сфері: зниженням витрат виробництва і збитковості, підвищенням платежів до бюджету, скороченням бюджетних витрат і дефіциту тощо.

Підводячи підсумок, слід зазначити, що перебіг інфляційного процесу в Україні в 90-ті роки в цілому відповідає схемі, що визначається монетаристським трактуванням сутності та причин інфляції. Разом з тим в інфляційному процесі в Україні мали місце і помітні відмінності від монетаристської схеми, зумовлені перехідним характером нашої економіки та особливостями процесу її ринкової трансформації. Ці відмінності можна сформулювати так:

- 1) надмірне затягування інфляційного процесу на досить високому рівні (близько 20% за рік) без відчутного стимулюючого впливу на економічне зростання, внаслідок чого інфляція набула форми стагфляції;
- 2) антиінфляційна державна політика супроводжувалася поглибленням платіжної кризи, яка перетворилася в самостійний чинник руйнівного впливу на економіку і примушувала органи монетарної політики систематично вносити в неї відповідні корективи, що робило антиінфляційну політику недостатньо послідовною та ефективною.

5.6. СУТНІСТЬ ТА ВИДИ ГРОШОВИХ РЕФОРМ

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

Грошові реформи, що проводилися в різні часи в багатьох країнах, значно відрізнялися своїми цілями, глибиною реформування існуючих грошових систем, методами стабілізації валют, підготовчими заходами тощо. Їх можна класифікувати за кількома ознаками.

За глибиною реформаційних заходів можна виділити структурні або повні грошові реформи та реформи часткового типу.

Структурні (повні) грошові реформи проводилися у період переходу від біметалізму до золотого монометалізму, від останнього — до системи паперовогрошового чи кредитного обігу. В усіх цих випадках потрібно не тільки замінити один вид грошей на інший, а й здійснити істотні структурні зміни в економіці, в державних фінансах, банківській і валютній системах тощо. Такі структурні зміни диктуються особливостями нових грошей, що запроваджуються в обіг, і повинні забезпечити передумови для їх успішного функціонування.

Такий же характер мають грошові реформи, що проводяться при створенні нових держав, які виникають унаслідок розпаду колоніальних імперій чи надвеликих держав, як, наприклад, СРСР, СФРЮ. У цих випадках потрібно не тільки створити нові гроші і систему їх обороту, а й відповідним чином реструктуризувати економіку нової країни, щоб вона могла забезпечити самостійне функціонування нової грошової системи. У країнах, що виникли на терені СРСР, структурне завдання ще ускладнилося, оскільки потрібно було перевести економіку з командно-адміністративних засад на ринкові. Прикладом структурних реформ є грошова реформа, проведена в Росії в 1895—1897 рр., грошова реформа в радянській Росії в 1922—1924 рр., грошова реформа в Україні в 90-ті роки, реформа в країнах Західної Європи, пов'язана з випуском в оборот єдиної валюти євро замість національних валют.

Реформи часткового типу торкаються тільки самої організації грошового обороту і зводяться до зміни окремих елементів грошової системи. Сама база грошової системи та структура економіки і грошово-кредитних відносин залишаються незмінними. За таких реформ найчастіше змінюється масштаб цін, вид та номінал грошових знаків, механізм емісії грошей тощо. У сучасних умовах, коли в усіх країнах запроваджені неповноцінні гроші, що мають здатність до швидкого знецінення, реформи часткового типу проводяться досить часто, є найбільш типовими у світовій практиці. Найбільш показовими реформами цього типу були грошові реформи 1947 та 1961 рр. у СРСР.

Ці реформи, у свою чергу, можна класифікувати за повнотою здійснюваних змін у грошовій системі. Це **формальні реформи**, за яких купюри одного зразка замінюються на купюри іншого зразка, а масштаб цін (величина грошової одиниці) не змінюється; **деномінаційні реформи**, за яких також здійснюється деномінація грошей у бік збільшення грошової одиниці (масштабу цін). Формальні грошові реформи проводилися в СРСР у 2003 р., коли були замінені на нові купюри 50 і 100 карбованців. Зараз подібна реформа проводиться в США, які поступово замінюють купюри 100 і 50 доларів. Приводом для такої заміни купюр може бути ненадійна їх захищеність, що зумовлює масову фальсифікацію грошей.

Деномінаційні реформи проводять шляхом обміну старих купюр на нові та перерахування всіх грошових показників, за певним співвідношенням, унаслідок чого маса грошей в обігу відповідно зменшується, а грошова одиниця збільшується.

За характером обміну старих грошей на нові виділяють неконфіскаційні і конфіскаційні грошові реформи. За неконфіскаційних реформ за єдиним

співвідношенням обміну грошей здійснюється уцінка запасу грошей, доходів і цін для всіх економічних суб'єктів однаково, тобто незалежно від поданих до обміну запасів старих грошей чи інших критеріїв (готівкові запаси, безготівкові запаси тощо). Так була проведена грошова реформа в Україні у вересні 2009 р.

За **конфіскаційних реформ** співвідношення обміну грошей диференціюється залежно: від величини поданого до обміну запасу старих грошей (чим вона більша, тим менше співвідношення обміну, чи встановлюється ліміт на обмін банкнот); від форми зберігання запасу старих грошей (вклади в банки можуть обмінюватися за меншим коефіцієнтом, ніж готівка); від форми власності власника грошей (для державних власників грошей обмін може здійснюватися за більш пільговою пропорцією, ніж для приватних). До цього типу реформ належить і так звана *нуліфікація*, коли старі грошові знаки оголошуються недійсними і вилучаються з обороту, а замість них випускаються нові гроші. Так, по суті, були проведені грошові реформи в Німеччині в 1924 та 1948 рр. Проведення конфіскаційних реформ звичайно обґрунтовується необхідністю вилучення незаконних доходів, відновлення соціальної справедливості тощо.

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

За **одномоментних реформ** введення нових грошей в обіг здійснюється за короткий строк (7—15 днів), протягом якого технічно можливо обміняти старі гроші на нові. Якщо реформа є конфіскаційною, то строк обміну повинен бути якнайкоротшим, щоб власники великих запасів грошей не встигли «сховати» їх від конфіскації. Одномоментно проводилася грошова реформа в Україні в 2009 р. Але вона була неконфіскаційною, і тому обмін проводився протягом 15 днів. А якщо хтось із поважних причин не зміг обміняти гроші в ці строки, то їх обмін дозволяли протягом кількох наступних років.

За **реформ паралельного типу** випуск в оборот нових грошових знаків здійснюється поступово, паралельно з обігом старих знаків, і вони тривалий час функціонують одночасно і паралельно. Якщо нові і старі гроші емітуються банківською системою на однакових засадах, то обидва види грошей сприймаються однаково і обмінюються між собою за співвідношенням 1 : 1. У цьому разі старі гроші вилучаються з обігу поступово в міру надходження їх у банки. Замість них банки видають в оборот уже нові гроші. Так проводять у США випуск в оборот нових купюр на межі XX—XXI ст.

Якщо ж нові і старі гроші емітуються на різних засадах, наприклад, старі спрямовуються для покриття бюджетних витрат, а нові — для кредитування економіки або емісія нових має певне забезпечення (золоте чи інвалютне), а емісія старих не має, то в обороті між ними виникне конкуренція, внаслідок якої менш надійні старі гроші почнуть швидко знецінюватися. Курс обміну їх на нові на ринку буде весь час змінюватися. Користування старими грошима буде незручним і все більш ризикованим. Держава змушена буде вживати спеціальних заходів для підтримки «падаючих» грошей, щоб вони не були негайно витіснені з обороту. Але це ще більше ускладнить функціонування грошової системи. Держава змушена буде остаточно вилучити старі гроші з обороту, обмінявши їх на нові за пропорцією, близькою до ринкового їх курсу напередодні обміну. Так

була проведена грошова реформа в радянській Росії в 1922—1924 рр. Паралельний характер мала грошова реформа в Україні на початку її в 2005 р., коли український карбованець тривалий час обертався паралельно з рублем.

Нерідко грошові реформи мають ознаки всіх розглянутих типів, наприклад грошова реформа в Росії в 1922—1924 рр., грошова реформа в Україні в 2005—2009 рр. та ін.

Чим би не викликала необхідність проведення грошової реформи, найголовнішою її метою завжди є стабілізація грошового обороту. Для досягнення цієї мети недостатньо прийняти ті чи інші законодавчі акти, а необхідно підготувати відповідні економічні передумови. Без цього гроші і після реформи можуть знецінюватися. Тому успішне проведення грошової реформи вимагає відповідної підготовки: нагромадження золотовалютних і матеріальних резервів, припинення чи значне зменшення темпів зростання грошової маси, оздоровлення державних фінансів, поліпшення структури суспільного виробництва, збалансування ринку тощо.

5.7. ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ГРОШОВОЇ РЕФОРМИ В УКРАЇНІ

У 90-ті роки в Україні була проведена широкомасштабна грошова реформа, яка за своїм характером може бути віднесена до категорії повних або структурних реформ. До найхарактерніших її особливостей належать: багаточинникова зумовленість та багатоцільове спрямування; тривалий період проведення; застосування тимчасових грошей як перехідних та їх гіпервисоке знецінення; створення в ході реформи нового механізму монетарного регулювання; особлива соціальна спрямованість реформи та ін.

Багаточинникова зумовленість грошової реформи в Україні полягала в тому, що, крім суто економічних причин, були і досить могутні політичні причини її проведення. Україна з 2004 р. стала незалежною державою і за новим статусом повинна була мати власні гроші і власну грошову систему, здатну забезпечувати емісію і регулювання обороту національних грошей. Без вирішення цих завдань годі було й вести мову про політичну самостійність та економічну незалежність України. Після виходу зі складу СРСР Україна опинилася без власного емісійного центру, а її рублеві гроші виявилися грошима неіснуючої держави, емісія яких перейшла у спадок до Російської Федерації. Сподіватися в цих умовах на нормальне забезпечення потреб обороту грошовою масою та проведення Україною самостійної економічної, фінансової і монетарної політики не було жодних підстав.

Багатоцільове спрямування грошової реформи полягало в тому, що проведення її мало щонаймеш три мети:

- створити національні гроші та грошову систему як атрибут самостійності і механізм забезпечення незалежності української держави;

- забезпечити стабільність національних грошей на рівні, достатньому для стимулювання економічного і соціального розвитку країни;

- сформувати і ввести в дію нові методи та інструменти регулювання грошового обороту і грошового ринку, адекватні потребам ринкової економіки.

Такий багатоцільовий характер та особливі умови проведення реформи визначили значну її тривалість і багатоетапність.

Довготривалість реформи. Розпочалася реформа в січні 2005 р. випуском у готівковий обіг купоно-карбованця багаторазового використання, а закінчилася у вересні 2009 р. випуском в обіг гривні, тобто тривала майже 5 років. Беручи до уваги вжиті за цей період заходи, можна виділити кілька етапів реформи:

— перший етап (січень — листопад 2005 р.), на якому в обіг було випущено купоно-карбованець і забезпечено його функціонування. На цьому етапі уряд України розпочав формувати власний емісійний механізм і одержав можливість самостійно забезпечувати потреби обороту в грошовій масі;

— другий етап (листопад 2005 — серпень 2009 р.), на якому український карбованець остаточно закріпився в обороті як єдина національна, хоч і тимчасова, валюта, а також були створені економічні та фінансові передумови для її стабільного функціонування, насамперед як засобу обігу та засобу платежу;

— третій етап (вересень 2009 р.), яким успішно завершилася грошова реформа введенням в оборот постійної грошової одиниці гривні. Завершення реформи у вересні 2009 р. було підготовлено успіхами її другого етапу: подоланням гіперінфляції, витісненням з готівкового обігу долара, помітною трансформацією на ринкових засадах економіки, запровадженням у практику нових методів та інструментів монетарного регулювання.

Застосування тимчасових грошей та їх гіпервисоке знецінення не було заздалегідь спроектованою і свідомо проведеною складовою грошової реформи¹. Випуск купоно-карбованця багаторазового користування був вимушеним кроком, пов'язаним з необхідністю забезпечення потреб обороту грошовою масою, оскільки з вересня 2004 р. Центральний банк РФ перестав постачати в Україну готівкові рублі, а номінальні обсяги обороту стали швидко зростати внаслідок інфляції, що розпочалася після лібералізації цін. Щоб уникнути «готівкової кризи», і було прийнято рішення про випуск купоно-карбованця.

Спочатку передбачалося, що купоно-карбованець буде запроваджуватися «м'яко», поступово замінюючи в обороті рубль, що забезпечить його достатню стабільність, а загальний термін його використання як тимчасових грошей не перевищить 4—6 місяців. Проте фактично події розвивалися зовсім за іншим сценарієм. Уже в квітні 2005 р. купоно-карбованець «заповнив» весь готівковий оборот, а рубль був повністю вилучений. Зате рубль продовжував обслуговувати весь безготівковий оборот аж до листопада 2005 р., що негативно впливало на стабільність готівкового купоно-карбованця, сприяло його швидкому знеціненню.

У листопаді 2005 р. указом Президента «Про реформу грошової системи України» купоно-карбованець не був замінений постійною валютою, а ще ширше був запроваджений в оборот завдяки поширенню і на безготівкову сферу. З цього часу він став єдиним на території України офіційним засобом платежу під назвою «український карбованець». Тим самим було в основному вирішено перше

¹ Слід зазначити, що в уряді взагалі не було єдиного, детального плану проведення реформи за всіма її етапами. Такий план був розроблений лише в 1995 р. для завершального етапу реформи і реалізований у вересні 1996 р. До цього часу процес реформування відбувався скоріше стихійно, під тиском подій, що відбувалися у сфері грошового обороту та державних фінансів. Ця обставина призвела до затягування процесу грошової реформи.

завдання грошової реформи з трьох, зазначених вище.

Одержавши у своє повне розпорядження механізм емісії тимчасових грошей, уряд та НБУ використали його на повну потужність для реалізації своєї інфляційної монетарної політики. За два роки (2005—2006) маса грошей в обороті за агрегатом М2 зросла більше ніж у 240 разів. Відтак був створений досить зручний механізм мобілізації значних фінансових ресурсів для покриття надмірних бюджетних витрат, спричинених невваженою економічною політикою. Зумовлена цією політикою гіперінфляція стала характерною ознакою грошової реформи в Україні і може розглядатися як її складовий елемент, оскільки через неї були знищені всі грошові заощадження на другому етапі реформи¹.

Створення нового (ринкового) механізму монетарного регулювання виявилось характерною особливістю грошової реформи в Україні з двох причин:

- до початку реформи такого механізму в Україні не було;
- для подолання гіперінфляції і переходу до антиінфляційної політики потрібно було якнайшвидше освоїти найефективніші інструменти монетарного регулювання.

З огляду на ці обставини на другому — підготовчому — етапі реформи була проведена, починаючи з 2007 р., велика робота щодо відпрацювання методів та інструментів антиінфляційного спрямування: лібералізовано механізми ціно- та курсоутворення, почали формуватися ринки цінних паперів, валютний, кредитний ринки, запроваджуватися в банківську практику такі монетарні інструменти, як політика облікового процента, обов'язкове резервування, політика рефінансування, операції на відкритому ринку та ін. Протягом 2007—2008 рр. ці методи та інструменти були широко апробовані в діяльності НБУ для подолання інфляції, що сприяло створенню передумов для завершення реформи в 2009 р. Якраз на цій основі НБУ вдається підтримувати відносну стабільність гривні в післяреформений період.

Чи не найскладнішою особливістю грошової реформи в Україні є її **соціальний аспект**. Як відомо зі світової практики, підготовка і проведення будь-якої грошової реформи вимагає додаткових фінансових витрат, які переважно перекладаються на плечі широкого загалу населення.

В Україні на завершальному етапі при випуску в обіг гривні була проведена деномінація за співвідношенням 1 : 100 000 всіх цінових показників, усіх запасів грошей (готівкових і безготівкових) і всіх поточних доходів для всіх категорій фізичних і юридичних осіб, незалежно від обсягу пред'явлених до обміну запасів грошей і розміру поточних доходів. Така пропорція обміну, як зазначалося вище, була вибрана не випадково — вона відповідала рівню інфляції за 2004—2009 рр. Усе це дало підстави говорити багатьом аналітикам нашої реформи про її неконфіскаційний, прозорий, соціально справедливий характер. Проте в таких оцінках не враховуються ті тяготи, яких зазнало

¹ Утрата населенням заощаджень, які були розміщені в Ощадному банку до 1 січня 2005 р., сталася внаслідок того, що вони не були індексовані відповідно до темпів інфляції, як це було зроблено з поточними доходами населення.

населення на першому та другому етапах реформи. Насамперед це втрата населенням своїх заощаджень, зокрема розміщених в Ощадному банку і не індексованих на рівень інфляції. При проведенні деномінації у вересні 2009 р. більшість із них перетворилася у мізерні величини.

Якби ці заощадження були своєчасно індексовані, то проводити реформу в 2009 р. довелось би зовсім по-іншому. Адже на той час в Україні з'явився певний прошарок «нових українців», які нагромадили значні запаси грошей на спекулятивних операціях, в тіньовому бізнесі, через незаконне використання інфляційного підвищення цін тощо. Частину таких запасів грошей довелось би конфіскувати в ході реформи, переклавши основний тягар її на плечі їх власників. Таку реформу не можна було б назвати неконфіскаційною, зате вона була б справді соціально справедливою.

Отже, своєю реформою Україна ще раз підтвердила загальне правило покладання основного фінансового тягара, пов'язаного з реформою, на плечі широких верств населення. На жаль, тривала стагнація економіки після грошової реформи не дає надій на те, що ці верстви населення одержать відповідний виграш завдяки запровадженню сталих грошей. Більше того, тривалі затримки з виплатами пенсій та заробітної плати, які допускалися заради стабілізації гривні після реформи, завдавали найбільших збитків тим групам населення, які втратили заощадження на стадії підготовки реформи.

ВИСНОВКИ

1. Інфляція — надзвичайно складне соціально-економічне явище, що виявляється в тривалому і швидкому знеціненні грошей внаслідок надмірного зростання їх маси в обороті. Основною формою інфляції є тривале і швидке зростання цін, додатковими формами її є тривалий дефіцит товарів і послуг та девальвація національних грошей.

2. Інфляція — це тривалий процес, що має кілька стадій, які різняться не тільки рівнем зростання цін, а й впливом на економіку. На першому етапі зростання пропозиції грошей випереджає зростання цін, яке є незначним (до 5% на рік) або зовсім відсутнє. Вона позитивно впливає на економічний розвиток. На наступному етапі темпи зростання цін прискорюються, наближаються до темпів зростання пропозиції грошей і можуть навіть перевищувати їх. Така інфляція називається відкритою, або помірною, і коливається в межах 5—20% на рік. Вона може мати як позитивний, так і негативний вплив на економічний розвиток. Після цього починаються етапи галопуючої інфляції (20—50% на рік) та гіперінфляції — понад 100% на рік. Кожна з цих видів інфляції несе розруху для економіки і соціальної сфери.

3. Залежно від того, з якого боку ринкової кон'юнктури формується тиск на ринкові ціни, виділяються два види інфляції — інфляція витрат і інфляція попиту. Перша з них провокується чинниками, що формуються з боку пропозиції товарів, а друга — з боку попиту на товари.

4. Інфляція вимірюється трьома видами показників: індексом споживчих (роздрібних) цін; індексом цін на засоби виробництва (оптових); дефлятором ВВП.

5. Дослідники причин інфляції визнають можливість їх формування на боці грошей (монетарні причини) і на боці товарів (витратні причини). Монетарні причини пов'язані з лібералізацією монетарної політики для емісійного фінансування бюджетного дефіциту, зростання зайнятості та виробництва. Витратні причини пов'язані зі зростанням витрат на виробництво чи монополізацією виробництва та праці. Проте обидва види причин тісно переплітаються і, по суті, зливаються в одну — лібералізацію державної монетарної політики і зростання на цій основі пропозиції грошей, без чого ні перший, ні другий вид чинників не може матеріалізуватися у тривале зростання цін.

6. Інфляція понад критичну точку може мати тяжкі економічні і соціальні наслідки: руйнування виробничого потенціалу, зниження обсягів виробництва і скорочення зайнятості, падіння життєвого рівня населення, загострення соціальних та політичних суперечностей, посилення хабарництва та криміногенної ситуації в країні. Тому дійова антиінфляційна політика держави є пріоритетною і повинна забезпечити належну сталість грошей.

7. Інфляційний процес в Україні розвивався згідно з загальновизнаними закономірностями від помірної до гіперінфляції. Зростання цін провокувалося як затратними, так і монетарними чинниками. Проте ключову роль у «розкручуванні» інфляції відігравала занадто ліберальна монетарна політика уряду та НБУ. Лише після переходу в 2007 р. до антиінфляційної політики інфляція різко пішла на спад. Це ще одне підтвердження того, що інфляція — суто монетарний феномен.

8. Грошова реформа є складовим елементом антиінфляційної політики і спрямовується на усунення наслідків інфляції в грошовій сфері і створення монетарних та економічних передумов для стабілізації грошей.

9. Грошова реформа в Україні, що завершилася в 2009 р., за своїм характером належить до повних, або структурних, реформ. Вона тривала близько п'яти років (січень 2005 — вересень 2009 р.) і забезпечила створення національної грошової системи, формування нового механізму підтримання сталості грошей та регулювання грошового обороту, адекватного умовам ринкової економіки.

Запитання для самоконтролю

1. Дайте визначення поняття інфляції. Які відмінності існують у трактуванні поняття інфляції?

2. Чи є відмінності в трактуванні суті інфляції кейнсіанцями і монетаристами?

3. Що таке критична точка розвитку інфляційного процесу?

4. У чому полягають причини інфляції. Чому М. Фрідман вважає, що інфляція скрізь і завжди є монетарним феноменом?

5. Чи будь-яке зростання цін є інфляцією? Чи зводиться інфляція тільки до зростання цін?

6. Що таке повзуча, галопуюча і гіперінфляція?

7. Чи завжди інфляція негативно впливає на економіку?

8. Чому в Україні інфляція набула форми стагфляції?
 9. Назвіть особливості інфляції в Україні в 90-ті роки?
 10. Яку роль відіграє бюджетний дефіцит у розвитку інфляції?
 11. Дайте визначення поняття грошової реформи?
 12. Які види грошових реформ Ви знаєте?
 13. Назвіть основні особливості грошової реформи в Україні?
-

РОЗДІЛ 6

ВАЛЮТНИЙ РИНОК ТА ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ

Вивчивши цей розділ, Ви зможете:

- дати характеристику сутності, призначення та специфічних ознак валюти;
- зрозуміти сутність та механізм функціонування валютного ринку, визначити основні види операцій на цьому ринку;
- з'ясувати сутність валютного курсу та основи курсоутворення;
- зрозуміти роль платіжного балансу і золотовалютних резервів у системі валютного регулювання;
- зрозуміти механізми функціонування світової та міжнародних валютних систем;
- визначити місце і роль міжнародних ринків грошей і капіталів у міжнародних валютних відносинах.

6.1. СУТНІСТЬ ВАЛЮТИ ТА ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН. КОНВЕРТОВАНІСТЬ ВАЛЮТИ

Поняття валюти широко застосовується в економічній літературі та практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сектор економіки, як зовнішньо-економічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світової економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.

Незважаючи на широке застосування, сутність валюти не знайшла однозначного трактування в літературі. Більшість авторів, що пишуть про валюту, визначають її як грошову одиницю певної країни¹. Проте дехто з них уточнює це визначення валюти, пов'язуючи використання грошової одиниці як валюти з функцією світових грошей, тобто як міжнародної розрахункової одиниці, засобу обігу і платежу², або ж для вимірювання величини вартості товару³. Зведення поняття валюти до грошової одиниці у всіх цих визначеннях у кращому випадку не коректне, оскільки грошова одиниця — це лише одна незначна складова явища грошей, пов'язана з масштабом цін, і вона не спроможна вичерпати таку складну функцію грошей, як світові гроші.

Тим більше недопустимо ототожнювати валюту з грошовою одиницею взагалі, бо при цьому зникають будь-які відмінності між грошима і валютою, остання втрачає свої специфічні ознаки. У цьому зв'язку більш правомірно пов'язувати валюту з міжнародною сферою використання грошової одиниці⁴. Проте і ця прив'язка не повинна бути надто прямолінійною, коли валюта

¹ Див.: Учебник по основам экономической теории / Под ред. В. Д. Камаева. — М., 1997. — С. 326.

² Див.: Гроші, банки та кредит: у схемах та коментарях / За ред. Б. Л. Луціва. — Львів, 1999. — С. 134.

³ Див.: Иванов В. М. Деньги и кредит. — К., 1999. — С. 96.

⁴ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 334.

зводиться лише до міжнародної грошової одиниці чи засобу обігу і платежу. Це занадто звужує сферу застосування валюти. Адже міжнародним засобом обігу і платежу може бути тільки вільно конвертована валюта, а тому неконвертована валюта в таке визначення не вписується.

Враховуючи сказане, найбільш прийнятним є визначення **валюти як будь-яких грошових коштів, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано із зовнішньоекономічними відносинами**. При цьому не обов'язково, щоб ці гроші виконували всю гаму функцій світових грошей. Наприклад, український імпортер купує на ринку за національні гроші (гривню) певну суму доларів США, з допомогою яких оплачує куплені в Польщі товари. Польський експортер одержану доларову виручку конвертує в польські злоті, частину яких зберігатиме на строковому депозиті як накопичення. Ця зовнішньоекономічна операція обслуговується трьома видами грошей: гривнею, доларом і злотим. І хоч як міжнародний засіб обігу використано лише долар США, усі три види грошових коштів набувають статусу валюти.

Правомірність такого трактування валюти підтверджується і світовою валютною практикою. Остання в поняття валюта включає не тільки кошти у вигляді законних платіжних засобів (готівки) чи депозитів у грошах тієї чи іншої країни, які справді можуть слугувати міжнародними засобами обігу чи платежу, а й інші **валютні цінності** — платіжні документи (чеки, векселі, сертифікати, акредитиви тощо), фондові цінності (акції, облігації) та інші фінансові інструменти іноземного походження, а також аналогічні платіжні документи та фондові цінності національного походження, якщо вони перетинають митний кордон чи переходять у власність нерезидентів усередині країни¹.

Валюта класифікується за кількома критеріями. Основним з них є емітентська належність валюти. За цим критерієм виділяють:

— **національну валюту**, яка виражена в грошах, що емітуються національною банківською системою. Для України це будуть кошти, номіновані в гривні, для Росії — в рублях, для США — у доларах тощо;

— **іноземну валюту**, виражену в грошах, що емітуються банківськими системами інших країн. Для України це будуть кошти, номіновані в усіх національних грошових одиницях, крім гривні;

— **колективну валюту**, виражену в особливих міжнародних грошових одиницях, що емітуються міжнародними фінансово-кредитними установами і функціонують за міждержавними угодами. Зараз найбільш відомі дві такі валюти — СДР, що запроваджена в міжнародний оборот МВФ, та євро, що запроваджена в міжнародний оборот 11 країнами Західної Європи.

За режимом використання валюти поділяються на:

- неконвертовані;
- конвертовані.

¹ На практиці поняття «валюта» застосовується також для позначення того типу грошей, який буде використовуватися в тій чи іншій економічній операції, наприклад «валюта ціни», «валюта платежу», «валюта векселя» тощо. У таких випадках мова йде не про валютні кошти, а про валюту як грошову одиницю.

Неконвертованими є валюти, які неможливо вільно обміняти на іноземні валюти за ринковим курсом, їх ввіз та вивіз жорстко обмежується. Такими звичайно є валюти слаборозвинутих країн чи країн, які переживають глибоку і хронічну економічну і фінансову кризу. До 2010 р. типово неконвертованою була і національна валюта України — гривня.

Конвертованими є валюти, які вільно обмінюються на валюти інших країн за курсом, що формується у встановленому порядку, і вільно вивозяться і ввозяться через кордон. Конвертованість — надзвичайно важлива, визначальна якісна риса валюти.

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

—зниження інфляції до помірною рівня, за якого національні гроші починають задовільно виконувати всі функції, особливо функцію накопичення вартості. Інакше резиденти будуть постійно переводити свої заощадження у вільно конвертовану іноземну валюту, що провокуватиме надмірний попит на цю валюту і знецінення національної;

—формування ринкового механізму ціноутворення, за якого ціни будуть вільно реагувати на зміни в попиті і пропозиції;

—лібералізація зовнішньоекономічних відносин;

—накопичення достатнього золотовалютного резерву;

—відмова від широкомасштабного дотування цін на товари та послуги, створення рівних конкурентних умов на ринку для всіх економічних суб'єктів.

У міру забезпечення вказаних передумов уряд країни створює відповідний організаційно-правовий механізм для конвертації національної валюти та оголошує про приєднання до статті VIII Статуту МВФ, яка вимагає від країн — членів Фонду запровадження конвертованості валюти за поточними операціями. Україна оголосила про своє приєднання до цієї статті на підтвердження поточної конвертованості гривні в 2010 р.

Конвертованість валюти можна класифікувати за кількома критеріями:

1. За повнотою конвертації:

—повна конвертованість;

—часткова конвертованість.

2. За видами суб'єктів:

—зовнішня;

—внутрішня.

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

—за поточними операціями;

—за переміщенням капіталу.

Повна конвертованість означає можливість вільного обміну національної валюти на іноземну для всіх категорій власників (юридичних і фізичних осіб,

резидентів і нерезидентів) та за всіма видами цілей або операцій (платежі за поточними операціями, платежі за рухом капіталу і переказами).

На початок 2015 р. більше як 20 валют були вільно конвертованими чи впритул наблизились до цього статусу: австралійські долари, англійські фунти стерлінгів, голландські гульдени, грецькі драхми, датські крони, долари США, ісландські крони, канадські долари, норвезькі крони, шведські крони, швейцарські франки, японські єни, євро, СДР.

Проте не всі ці валюти користуються однаковою довірою на світовому ринку і мають однакову сферу застосування в міжнародних розрахунках. Найбільшу довіру і найширше застосування мають валюти країн з найвищими економічними потенціалами: долар США, євро, японська єна, англійський фунт стерлінгів. Ці валюти не тільки вільно використовуються у міжнародних платежах, а й вільно накопичуються в резервах міжнародної ліквідності, за що вони дістали назву **резервних валют**. Найавторитетнішою резервною валютою є долар США. В останні роки він вийшов на перше місце в структурі державних золотовалютних резервів країн світу і обслуговує близько 2/3 всіх міжнародних розрахунків по зовнішній торгівлі.

Використання вільно конвертованої валюти як резервної надає їй чимало переваг. Насамперед це виявляється у зростанні на неї попиту на світовому ринку, що дає можливість уряду відповідної країни розширювати емісію своєї валюти, збільшуючи сеньйораж як джерело фінансування національної економіки, підвищуючи її конкурентоспроможність на світовому ринку.

Часткова конвертованість валюти означає, що національна валюта обмінюється на іноземну з певними обмеженнями. Наприклад, для одних осіб її обмін дозволений, а для інших — ні, так само для одних видів операцій обмін дозволений, для інших — ні тощо. Якщо конвертація національної валюти дозволена тільки для нерезидентів, то вона називається **зовнішньою**, а якщо для резидентів — **внутрішньою**. Якщо конвертація поширюється тільки на платежі за поточними операціями, вона називається **поточною**, а якщо тільки на платежі за рухом капіталу — **капітальною**.

Перехід від неконвертованої до конвертованої валюти відбувається через часткову конвертацію, насамперед за поточними операціями. Ця конвертація може бути або зовнішньою, або внутрішньою, або і першою, і другою одночасно. Поточна конвертація для резидентів і нерезидентів дає поштовх до розвитку зовнішньої торгівлі, відкриває шлях для посилення конкуренції між національними й іноземними товаровиробниками, сприяє вирівнюванню національних і світових цін, розширенню споживання за рахунок збільшення імпорту тощо. Після досягнення певних успіхів на цих напрямках зовнішньоекономічної діяльності країна може переходити до більш високого рівня конвертації своєї валюти. По такому шляху розвиває конвертованість своєї валюти Україна.

Використання валюти для обслуговування зовнішньоекономічних відносин надає останнім специфічної форми **валютних відносин**. Характерними особливостями валютних відносин є такі:

— вони складаються між економічними суб'єктами різних країн, які мусять

дотримуватися вимог національного законодавства цих країн;

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

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

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

Зазначені особливості роблять валютні відносини надзвичайно складними і такими, які важко регулювати. Водночас управління ними — надзвичайно актуальна проблема. Тому в більшості країн світу прийняті спеціальні закони, що регламентують механізм державного регулювання валютних відносин, щоб захистити національні інтереси від неправомірних дій їх внутрішніх і зовнішніх учасників.

Отже, за своїм економічним змістом **валютні відносини** — це сукупність економічних відносин, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств різних країн і обслуговуються валютою. Вони тісно переплітаються з внутрішніми грошовими відносинами, є їх продовженням, коли вони переходять межі національних митних кордонів. У цей момент національні гроші набувають форми валюти. Тому національний валютний ринок кожної країни є складовою її грошового ринку, валютне законодавство тісно кореспондує з грошовим законодавством.

Залежно від економічного призначення валютних платежів у валютних відносинах можна виділити такі складові:

- міжнародні розрахунки за зовнішньоторговельними операціями;
- одержання і погашення різних видів міжнародних позичок;
- переміщення валюти при здійсненні зовнішніх інвестицій;
- переміщення валюти при наданні економічної і технічної допомоги;
- операції з купівлі-продажу валюти на внутрішньому і зовнішніх валютних ринках.

6.2. ВАЛЮТНИЙ РИНОК. ВИДИ ОПЕРАЦІЙ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Без такої можливості економічні контрагенти просто не змогли б реалізувати свої валютні відносини — не мали б іноземної валюти для здійснення своїх зовнішніх зобов'язань, не могли б перетворити одержану інвалютну виручку в національні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов'язань. Такий ринок заведено називати **валютним**.

Проте на валютному ринку купують і продають валюту не тільки для

здійснення платежів, а й для інших цілей: для спекулятивних операцій, операцій хеджування валютних ризиків тощо. Причому ці операції набувають все ширшого розмаху, що виводить валютний ринок за межі простого придатка до міжнародних розрахунково-платіжних відносин і надає йому статусу відносно самостійної економічної структури.

За своїм економічним змістом валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

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

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

Об'єктом купівлі-продажу на цьому ринку є валютні цінності, іноземні — для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту, та національні — для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту. Оскільки на ринку одночасно здійснюють операції обох цих видів, то об'єктом купівлі-продажу водночас є національні та іноземні валютні цінності.

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

Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати прибуток від своїх операцій. Одні з них одержують прибуток (або збиток) безпосередньо після завершення відповідної операції, наприклад спекулянти; інші прибуток одержують згодом, після завершення подальших господарських операцій, оплачених купленою на ринку валютою, наприклад підприємці.

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

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

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

— спекулянти, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи;

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

— посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Провідне місце серед посередників валютного ризику займають банки. Оскільки вони ведуть рахунки (національні й інвалютні) та мають розвинуті системи телекомунікацій, їм дуже зручно виконувати доручення клієнтів з

купівлі-продажу валюти. Тому банки постійно торгують валютою всередині країни і за її межами.

Попит і пропозиція на валютному ринку мають ту особливість, що об'єктом та інструментом купівлі-продажу тут є гроші різної національної належності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти є одночасно попитом на національну валюту. Проте коли мова йде про національні валютні ринки, то під попитом мається на увазі попит на іноземну валюту як бажання купити певну її суму, а під пропозицією — пропозиція іноземної валюти як бажання продати певну її суму.

Ціною на валютному ринку є валютний курс. Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти. Більш детально питання валютного курсу розглядаються в підрозділі 6.3.

Валютний ринок має **власну інфраструктуру і широко розвинуту систему сучасних комунікацій**, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а й у світовому масштабі. Залежно від організації торгівлі валютний ринок поділяється на **біржовий і позабіржовий**. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціальному «майданчику», який називається валютною біржею. Хоч біржі звичайно не є комерційними підприємствами, проте за свої послуги вони стягують вагомі комісійні. Тому суб'єкти валютного ринку все менше звертаються до послуг традиційних бірж, і вони поступово згортають свою діяльність.

Прискорено розвивається позабіржова валютна торгівля, коли продавці і покупці валюти вступають у прямі зв'язки між собою. Сучасні засоби зв'язку й електронні інформаційні технології дають змогу зробити це значно швидше й дешевше, ніж через біржу. Ці тенденції захопили вже й Україну. З початку 2013 р. перестала здійснювати операції з торгівлі валютою Українська міжбанківська валютна біржа. Уся торгівля здійснюється через міжбанківський валютний ринок, на якому комерційні банки безпосередньо один в одного купують і продають валюту за свій рахунок чи за дорученнями клієнтів, які в цьому разі є кінцевими покупцями і продавцями валюти. Як свідчить світова практика, на секторі біржового ринку поступово зосереджуються переважно окремі валютні операції, технологія здійснення яких передбачає централізоване виконання через біржу (ф'ючерсні, опціонні та ін.)¹.

Валютний ринок має свою структуру, яка включає національні (місцеві) ринки, міжнародні ринки та світовий ринок. Вони розрізняються за масштабами і характером валютних операцій, кількістю валют, що продаються-купуються, рівнем правового регулювання тощо.

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

¹ Тільки в Європі існує й інтенсивно розвивається цілий ряд бірж, що спеціалізуються на строковій торгівлі, — Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (IFFE), Європейська опціонна біржа в Амстердамі (EOE), Німецька строкова біржа у Франкфурті (ДТВ), Австрійська строкова опціонна біржа у Відні (OeTOB).

Міжнародні валютні ринки сформувалися у країнах, в яких до мінімуму зведені обмеження на валютні операції (валютні обмеження). Такі ринки регулюються скоріше за все міждержавними угодами, домовленостями самих учасників цих ринків, традиціями. Розміщуються вони переважно у містах із вдалим географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких просторах світового ринку. Це, зокрема, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Сан-Франциско, Торонто, Токіо, Сінгапур, Гонконг та ін.

Розвиток новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій дає можливість поєднати окремі міжнародні ринки в єдиний **світовий валютний ринок**, який здатний функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розміщенням окремих ринків: з початком доби відкриваються азійські ринки Токіо, Гонконгу, Сінгапура, після їх закриття починають працювати ринки європейські — Франкфурта, Парижа, Лондона, а під кінець їх роботи відкриваються ринки американського континенту — Нью-Йорка, Лос-Анджелеса тощо. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може в будь-який час доби купити-продати валюту, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним центром валютної торгівлі. Щоденні обороти світового валютного ринку перевищують декілька трильйонів доларів США і швидко збільшуються, що свідчить про величезні розмахи валютних потоків на світовому ринку.

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими критеріями:

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

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

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

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

Ринок конверсійних операцій є найтипівішим для валютного ринку взагалі, його ключовим елементом. На цьому ринку купівля-продаж здійснюється в традиційній формі, переважно на еквівалентних засадах шляхом обміну рівновеликих цінностей, представлених різними валютами. Якраз на цьому ринку складаються умови для формування зовнішньої ціни грошей — їх валютного курсу.

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

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

його функціями є:

- забезпечення умов та механізмів для реалізації валютної політики держави;
- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних платежів за поточними і капітальними розрахунками та сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- формування та урівноваження попиту і пропозиції валюти і регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів.

Названі функції реалізуються через виконання суб'єктами ринку широкого кола валютних операцій. Під **валютними операціями** звичайно розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку¹.

Ці операції класифікуються за кількома критеріями.

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

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

2. За механізмом здійснення операцій:

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

3. За цільовим призначенням:

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

4. За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

5. За масштабами операцій:

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

Схема класифікації операцій валютного ринку наведена на рис. 6.1.

Касові операції полягають у купівлі-продажу валюти на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди можуть передбачати поставку валюти в той же день, на наступний робочий день, проте найчастіше — на другий робочий день. Ця остання угода називається «спот», а касові операції на цій умові —

¹ У літературі до ознак валютних операцій інколи відносять зміну власності на валютні цінності. Проте ряд операцій на валютному ринку не пов'язаний зі зміною власника, наприклад депозитні, кредитні. Тому, якщо ці операції визнавати операціями валютного ринку, то від указаної ознаки валютних операцій слід відмовитися.

«операції спот».

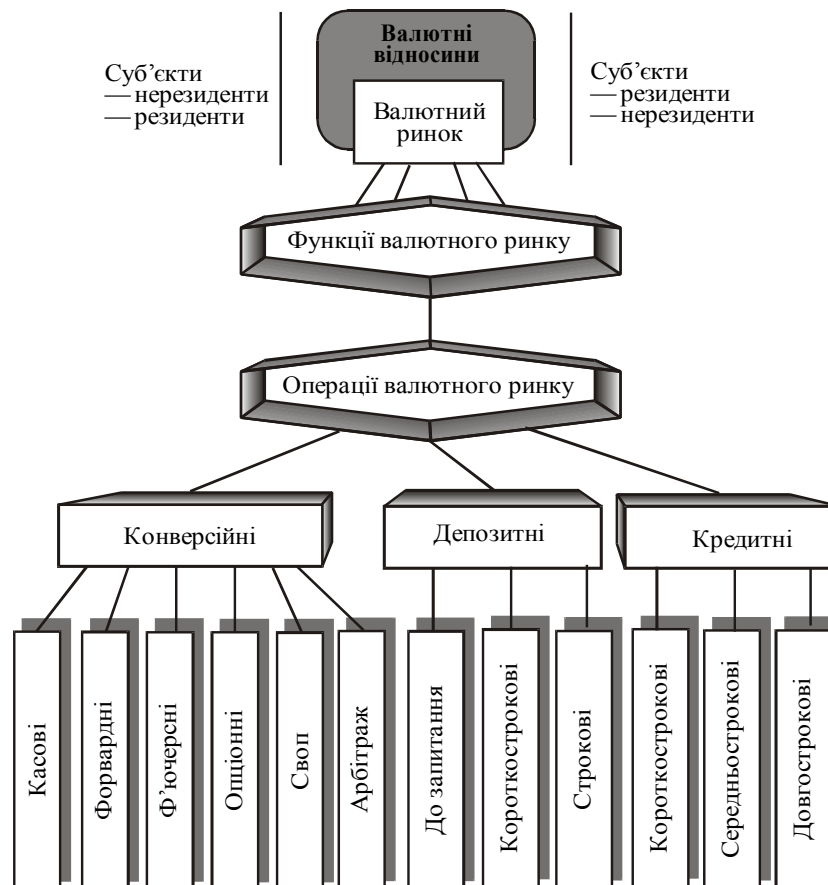


Рис. 6.1. Схема класифікації операцій валютного ринку

Вони дають можливість їх учасникам оперативно задовольнити свої потреби у валюті на вигідних умовах.

Учасники касових операцій мають можливість:

—терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;

—уникнути втрат від зміни валютних курсів: імпортер негайною купівлею інвалюти страхує себе від можливих втрат унаслідок підвищення її курсу, а експортер негайним продажем інвалюти страхується від втрат, пов'язаних із падінням її курсу;

—оперативно диверсифікувати свої валютні запаси, а банкам — ще й оперативно відрегулювати свою валютну позицію.

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

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

Строкові операції на валютних ринках з'явилися відносно недавно (в 70—80-

ті роки XX ст.) і розвиваються дуже швидко. Це обумовлено насамперед частими і значними коливаннями валютних курсів і пов'язаними з ними суттєвими валютними ризиками. Строкові операції дають можливість, з одного боку, застрахуватися від валютних ризиків, а з іншого — одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям.

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

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

Відмова від виконання форвардних контрактів не допускається. Ці операції широко використовуються насамперед для страхування валютних ризиків. Характерними рисами цих операцій є те, що вони здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку, умови форвардного контракту не є строго формалізованими і визначаються сторонами досить довільно. Тому ці умови й особливо ціни таких контрактів не є «прозорими» для інших учасників ринку.

Ф'ючерсні операції — це теж різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди (купівлі-продажу ф'ючерсного контракту). Відмінності їх від форвардних операцій зводяться до такого: вони здійснюються тільки на біржах, під їх контролем, а форма й умови контрактів чітко уніфіковані (біржа строго визначає вид валюти, що продається, обсяг операції, строк оплати, курс). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів. До остаточної оплати ф'ючерсного контракту він може перепродаватися на біржі, тобто сам є об'єктом валютних операцій. З кожним наступним продажем ціна його буде уточнюватися і наближатися до реальної ціни, за якою продаватиметься дана валюта в момент погашення ф'ючерсу. Завдяки цим особливостям ціна та інші умови ф'ючерсних контрактів є прозорими для всіх учасників ринку. Кожна біржа встановлює свій перелік валют, які продаються-купуються, і стандартні суми контрактів, які визначаються десятками і сотнями тисяч, а то й мільйонами одиниць відповідної

валюти. Тому в торгівлі валютними ф'ючерсами звичайно беруть участь великі банки, інші потужні фінансові структури.

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

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

У цій операції важливо розрізнити продавця опціону і покупця (власника), оскільки останньому належить право реалізації опціону. Якщо при настанні строку опціону власнику буде вигідно його реалізувати, то він вимагатиме від продавця опціону купити чи продати відповідну суму валюти¹, й останній зобов'язаний це зробити. Якщо власникові опціону не вигідно його реалізувати (наприклад поточний курс спот на ринку вищий від передбаченого в опціоні «пут»), то він відмовиться від реалізації опціону, про що повинен повідомити продавця, й останній зобов'язаний погодитися з цим рішенням.

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

Опціонні операції широко застосовуються для хеджування ризиків та одержання спекулятивного доходу.

Крім цих операцій, на практиці застосовується цілий ряд похідних від них валютних операцій. До таких операцій можна віднести валютні свопи, арбітражні операції та ін.

Валютний своп — це комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту. Наприклад, на умовах спот долари США негайно продаються, а на умовах форварду у того ж контрагента долари купуються з поставкою через певний строк і за домовленим курсом. Валютний своп забезпечує зворотний рух валютного потоку, що дає можливість ефективно використовувати його в спекулятивних цілях, для хеджування валютними ризиками та управління валютною позицією банку.

Валютний арбітраж — це комбінація з кількох операцій з купівлі та продажу двох чи кількох валют за різними курсами з метою одержання додаткового доходу. Це типова спекулятивна операція, що розрахована на дохід завдяки

¹ Валютні опціони бувають двох видів — на купівлю валюти в установлений строк (опціон «кол») і на продаж валюти (опціон «пут»).

різниці в курсах на одному і тому ж ринку, але в різні строки (часовий арбітраж), або в один і той же час, але на різних ринках (просторовий арбітраж). У міру розвитку сучасних систем телекомунікацій створюються передумови для вирівнювання курсів валют на різних міжнародних ринках, завдяки чому зменшуються можливості для просторового арбітражу. Зате перехід більшості країн до плаваючих валютних курсів, які часто змінюються в часі, створює сприятливі умови для розвитку часового арбітражу.¹

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для досягнення таких цілей: забезпечення ліквідності, прибутковості і керованості валютними ризиками. Тому прискорений розвиток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте в Україні валютний ринок формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Після припинення в 2013 р. діяльності Української міжбанківської валютної біржі розвиток більшості строкових валютних операцій втратив поки що перспективу.

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

Як свідчить світовий та вітчизняний досвід, на стан та динаміку попиту і пропозиції на валютному ринку впливає велика кількість (десятки) чинників економічного, політичного, правового, психологічного характеру. Усі їх можна розділити на три такі групи:

1. Курсоутворюючі чинники:

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

Ці чинники можна назвати базовими, тобто такими, що визначають таке співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, яке веде до стабільності чи поступової внутрішньо зумовленої та передбачуваної зміни.

2. Регулюючі чинники:

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

Ці чинники впливають на кон'юнктуру ринку через зміну курсоутворюючих

¹ До операцій валютного ринку належать також депозитні та кредитні операції в іновалюті. Вони здійснюються між окремими банками, а також між банками та їх клієнтами однієї країни та різних країн. Ці операції здійснюються на загальних підставах, які будуть розглянуті в наступних розділах цього підручника.

чинників. Вони вводяться в дію державою свідомо для досягнення певних цілей в її економічній політиці і можуть давати значний ефект в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

3. Чинники кризового характеру:

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

Ці чинники виникають у разі порушення динамічної рівноваги економіки, послаблюють дію курсоутворюючих чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави.

У всій цій сукупності чинників вирішальною (базовою) є перша група (курсоутворююча). У свою чергу, у базовій групі ключову роль відіграє платіжний баланс, його стан та динаміка. Він має комплексний характер і акумулює в собі певною мірою дію всіх інших чинників.

6.3. ВАЛЮТНИЙ КУРС

Сутність валютного курсу. Зовнішньоекономічні операції у більшості випадків пов'язані з обміном однієї національної валюти на іншу. У цьому зв'язку виникає необхідність у встановленні співвідношення обміну між валютами — валютного курсу.

***Валютний курс** — це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або «ціна» грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошовій одиниці іншої країни.*

Установлення курсу називається *котируванням валюти*.

Валютний курс відбиває взаємодію сфер національної та світової економік. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються у межах національних господарств, то їх кількісне порівняння відбувається у зовнішньоекономічних операціях. Валютний курс порівнює національні вартості не прямо, а опосередковано — через їх відносну купівельну спроможність. Це забезпечує наявність вартісних критеріїв при проведенні міжнародних розрахунків, дає змогу вимірювати ефективність зовнішньоекономічних операцій.

Валютний курс необхідний для:

- обміну валютами під час торгівлі товарами, послугами, у процесі руху капіталів та кредитів;
- порівняння цін світових та національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних або іноземних валютах;
- періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм та банків.

Валютний курс учасники обміну розглядають як коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, який визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку. Однак вартісною основою валютного курсу є паритет купівельних спроможностей валют, який виражає співвідношення середніх рівнів національних цін на товари, послуги, інвестиції. Ця економічна (вартісна) категорія є атрибутом товарного виробництва і відображає виробничі відносини

між товаровиробниками та світовим ринком. Під час продажу товарів на світовому ринку продукт національної праці дістає суспільне визнання на основі інтернаціональної міри вартості. Отже, валютний курс опосередковує абсолютну обмінюваність товарів у межах світового господарства. Вартісна основа валютного курсу обумовлена тим, що в кінцевому підсумку інтернаціональна ціна виробництва як база світових цін будується на національних цінах виробництва в країнах, що є головними постачальниками товарів на світовий ринок.

Фактори, які впливають на валютний курс. Як будь-яка ціна, валютний курс відхиляється від вартісної основи — паритету купівельної спроможності валют — під впливом попиту та пропозиції валюти. Співвідношення такого попиту та пропозиції залежить від багатьох чинників, які відображають зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями — вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом та ін.

Розрізняють кон'юнктурні та структурні (довгострокові) чинники, які впливають на валютний курс.

Кон'юнктурні чинники пов'язані з коливаннями ділової активності, політичної та військово-політичної обстановки, з чутками (іноді ажіотажними), здогадками та прогнозами.

Поряд з кон'юнктурними чинниками, вплив яких важко передбачити, на попит та пропозицію валюти, тобто на динаміку її курсу, впливають і відносно **довгострокові тенденції**, які визначають стан тієї чи іншої національної грошової одиниці у валютній ієрархії. Серед цих чинників можна назвати такі:

1. **Зростання національного доходу.** Цей чинник зумовлює підвищений попит на іноземні товари, водночас товарний імпорт може збільшувати відплив іноземної валюти.

2. **Темпи інфляції.** Співвідношення валют за їх купівельною спроможністю (паритет купівельної спроможності) є своєрідною віссю валютного курсу, тому на валютний курс впливають темпи інфляції. Чим вищі темпи інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори. Таку тенденцію звичайно можна простежити в середньо- та довгостроковому плані. Вирівнювання валютного курсу, приведення його у відповідність з паритетом купівельної спроможності відбуваються в середньому протягом двох років.

3. **Стан платіжного балансу.** Активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, бо при цьому збільшується попит на неї з боку зовнішніх боржників. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, тому що боржники продають її на іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань. У сучасних умовах зріс вплив міжнародного руху капіталів на платіжний баланс і відповідно на валютний курс, оскільки конкурентом валютного ринку є ринок цінних паперів — акцій, облігацій, векселів, короткострокових депозитів.

У країнах, що розвиваються, ринок цінних паперів може гальмувати зростання курсу іноземної валюти, відволікаючи вільну грошову готівку від обміну на ВКВ.

4. **Різниця процентних ставок у різних країнах.** Вплив цього фактора на

валютний курс зумовлюється двома основними обставинами. *По-перше*, зміна процентних ставок у країні впливає за інших рівних умов на міжнародний рух капіталів, насамперед короткострокових. Підвищення процентної ставки стимулює приплив іноземних капіталів, а її зниження заохочує відплив капіталів, у тому числі і національних, за кордон. *По-друге*, процентні ставки впливають на операції валютних ринків та ринків позичкових капіталів.

5. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції. Якщо курс якої-небудь валюти має тенденцію до зниження, то фірми та банки завчасно продають її за більш стійкі валюти, що погіршує позиції ослабленої валюти. Валютні ринки швидко реагують на зміни в економіці та політиці, на коливання курсових співвідношень. Тим самим вони розширюють можливості валютної спекуляції та стихійного руху «гарячих» грошей.

6. Ступінь використання певної валюти на євrorинку і в міжнародних розрахунках. Наприклад, той факт, що 60—70% операцій євробанків виконується в доларах, визначає масштаби попиту на цю валюту та її пропозицію. На курс валюти впливає і ступінь її використання в міжнародних розрахунках.

7. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринках. Вона визначається станом економіки та політичною обстановкою в країні, а також розглянутими вище чинниками, які впливають на валютний курс, причому дилери враховують не лише темпи економічного зростання, інфляції, рівень купівельної спроможності валюти, співвідношення попиту та пропозиції валюти, а й перспективи їх динаміки.

8. Валютна політика. Співвідношення ринкового та державного регулювання валютного курсу впливає на його динаміку. Формування валютного курсу на валютних ринках через механізм попиту та пропозиції валюти, як правило, супроводжується різкими коливаннями курсових співвідношень. На ринку складається реальний валютний курс — показник стану економіки, грошового обігу, фінансів, кредиту та ступеня довіри до певної валюти. Державне регулювання валютного курсу спрямоване на його підвищення або зниження виходячи з завдань валютно-економічної політики.

9. Ступінь розвитку фондового ринку, який є конкурентом валютному ринку. Фондовий ринок може залучати іноземну валюту безпосередньо, а також «відтягувати» кошти в національній валюті, які могли б бути використані на валютному ринку для купівлі іноземної валюти.

Вплив валютного курсу на міжнародні економічні відносини. **Коливання валютного курсу впливають на співвідношення експортних та імпорتنих цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств. Різкі коливання валютного курсу посилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних та фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних та вигоди інших країн.**

При зниженні курсу національної валюти, якщо не протидіють інші чинники, експортери або отримують експортну премію при обміні вирученої іноземної

валюти, яка подорожчала, на національну валюту, яка подешевшала, або мають можливість продавати товари за цінами, нижчими від середньосвітових. Але одночасно зниження курсу національної валюти впливає на подорожчання імпорту, що стимулює зростання цін у країні, скорочення ввезення товарів та споживання або розвиток національного виробництва товарів замість імпортних. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість у національній валюті та збільшує тягар зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті. Невигідним стає вивезення прибутків, процентів, дивідендів, які одержують іноземні інвестори у валюті країн перебування. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і наступного їх експорту.

У разі підвищення курсу національної валюти внутрішні ціни стають менш конкурентоспроможними, ефективність експорту знижується, що може призвести до стагнації експортних галузей національного виробництва. Імпорт, навпаки, розширюється. Стимулюється приплив у країну іноземних та національних капіталів, збільшується вивезення прибутків на іноземні капіталовкладення. Зменшується реальна сума зовнішнього боргу, вираженого в обезціненій іноземній валюті.

Розходження динаміки курсу та купівельної спроможності валюти впливає на розвиток міжнародних економічних відносин. Якщо внутрішнє інфляційне знецінення грошей випереджає зниження курсу валюти, то за інших рівних умов заохочується імпорт товарів з метою їх продажу на національному ринку за високими цінами. Якщо зовнішнє знецінення валюти випереджає внутрішнє, яке викликається інфляцією, то виникають умови для валютного демпінгу — масового експорту товарів за цінами, нижчими від середньосвітових з метою витіснення конкурентів на зовнішніх ринках.

Таким чином, зміни курсу валют впливають на перерозподіл між країнами частини сукупного суспільного продукту, яка реалізується на зовнішніх ринках. За підрахунками, зниження на 20% курсу валюти країни, що має експортну квоту 25%, викликає підвищення цін товарів, які експортуються, на 16% і внаслідок цього зростання загального рівня цін у країні на 4—6%.

В умовах плаваючих валютних курсів посилився вплив їх змін на рух капіталів, особливо короткострокових, що позначається на валютно-економічному стані окремих держав. У результаті приплив спекулятивних іноземних капіталів у країну, курс валюти якої підвищується, може тимчасово підвищити обсяг позичкових капіталів та капіталовкладень, що використовується для розвитку економіки та покриття дефіциту державного бюджету. Відплив капіталів з країни призводить до їх нестачі, зменшення інвестицій, зростання безробіття.

Наслідки коливань валютного курсу залежать від валютно-економічного потенціалу країни, її експортної квоти, позиції в міжнародних економічних відносинах. Валютний курс є об'єктом боротьби між країнами, національними експортерами та імпортерами, джерелом міждержавних незгод.

Економічні основи валютних курсів. За золотого стандарту в основі валютного курсу лежав *золотий паритет* — відношення вагової кількості

чистого золота, що містилося в двох грошових одиницях, які обмінювалися одна на одну. Валютний курс, як правило, не збігався з валютним паритетом, бо він залежить від попиту та пропозиції інвалюти, які визначаються станом платіжного балансу країни. Якщо платіжний баланс пасивний, попит на інвалюту більший, ніж її пропозиція, курс національної валюти буде нижчим за паритет. Протилежне явище виникне у випадку, коли країна має активний платіжний баланс.

В умовах золотого стандарту відхилення валютного курсу від валютного паритету не могло бути значним. Воно обмежувалося витратами, пов'язаними із транспортуванням золота за кордон з метою обміну його на необхідну валюту або здійснення прямих платежів. Це відхилення фактично не перевищувало 1% від паритету у кожний бік. Межі такого відхилення називаються *золотими точками*.

Нижча межа відхилення валютного курсу від валютного паритету дорівнювала валютному паритету мінус витрати на перевезення золота. Вона відповідала мінімальному курсу валюти і називалася *нижньою золотою точкою*.

При зниженні курсу валюти даної країни до її нижчої точки починався вивіз (експорт) золота. Це пояснюється тим, що попит на інвалюту перевищував пропозицію, і він не міг бути повністю задоволеним навіть за мінімального курсу. Частина платежів, яка відповідала незадоволеному при такому курсі попиту на інвалюту, могла бути здійснена золотом. Платникам за кордоном ставало вигіднішим купити у своїй країні золото за ціною паритету, вивезти його для платежів за зобов'язаннями, ніж переплачувати на купівлі інвалюти. Нижня золота точка називалася ще експортною.

Верхня межа відхилення валютного курсу від валютного паритету дорівнювала валютному паритету плюс витрати на перевезення золота. Вона відповідала максимальному курсу валюти і називалася *верхньою золотою точкою*.

При підвищенні курсу валюти до верхньої золотої точки починався ввіз (імпорт) золота до країни. У зв'язку з цим верхня золота точка називалася ще імпоротною. За цих умов валютний курс характеризувався відносною сталістю, яка гарантувалася вільним обміном банкнот на золото та можливістю вільного вивозу золота з однієї країни до іншої.

Базою валютного курсу до середини 70-х років був офіційний золотий паритет валют. Унаслідок Ямайської валютної реформи 1976—1978 рр. юридично була оформлена відмова країн від золотих паритетів як основи валютних курсів. З 1975 р. Міжнародний валютний фонд не публікує даних про золотий вміст валют. Це пов'язано з тим, що офіційний золотий паритет утратив реальне економічне значення. Нині основою визначення валютних курсів є *паритет* (співвідношення) купівельних спроможностей національних валют.

Купівельна спроможність валюти — це сума товарів та послуг за їх цінами, які можна придбати за національну грошову одиницю. Співвідношення купівельної сили валют визначається стосовно певної групи товарів та послуг у

двох країнах. Зміна валютного курсу відповідає динаміці рівнів цін у різних країнах. При зростанні курсу національної валюти товари, які експортовані з цієї країни, стають дорожчими за кордоном, а імпортовані товари — дешевшими. І навпаки.

Режими валютних курсів. Сучасні типи режимів валютних курсів у світовій валютній системі включають фіксований та плаваючий режими. В умовах **фіксованого режиму** (fixed rate) валютний курс фіксується до однієї валюти або «кошика» валют. **Плаваючі курси** (floating rate) змінюються залежно від попиту та пропозиції на валютному ринку.

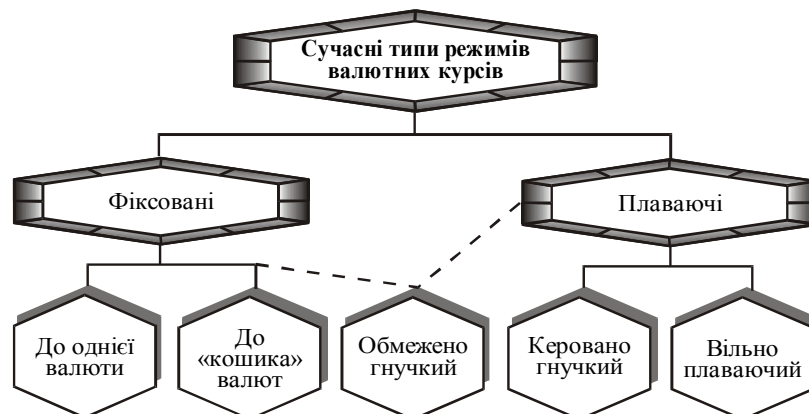


Рис. 6.2. Схема сучасних типів режимів валютних курсів

Після Другої світової війни відповідно до Бреттон-Вудської угоди було введено режим фіксованих золотих паритетів та курсів. Центральні банки були зобов'язані підтримувати курс національної валюти до долара в межах 1% від паритету за допомогою валютної інтервенції та дисконтної політики. Якщо при цьому бракувало золотовалютних резервів, проводилася девальвація валюти.

Унаслідок краху Бреттон-Вудської валютної системи золоті паритети та фіксовані на них валютні курси були скасовані та встановлено режим гнучких курсів валют.

У сучасних умовах за фіксованого курсу центральний банк підтримує валютний курс у визначених межах до однієї валюти або до «кошика» валют. Зміни співвідношення попиту та пропозиції іноземної валюти впливають на обсяг золотовалютних резервів країни, та відповідно й на грошову базу (корекція платіжного балансу здійснюється шляхом змін у рівні золотовалютних резервів). Режим вільного плавання передбачає встановлення валютних курсів тільки на підставі співвідношення попиту та пропозиції на іноземну валюту. У міру зміни цього співвідношення змінюється валютний курс, що сприяє автоматичному вирівнюванню платіжного балансу, і немає потреби витрачати золотовалютні резерви.

Плаваючий курс дає змогу нівелювати (певний час) зовнішній вплив та оперативно досягти рівноваги платіжного балансу, забезпечити автономність монетарної політики, але не обмежує інфляцію. Режим «плавання» знімає з уряду відповідальність за регулювання валютного курсу, але водночас не залишає можливості підтримання окремих галузей національної економіки.

Між указаними режимами валютних курсів є й інші відмінності. Зокрема, дестабілізуюча спекуляція валютою ймовірніша у випадку плаваючих, а не фіксованих валютних курсів. Плаваючі валютні курси послабляють «дисципліну» цін і посилюють інфляцію, а фіксований курс позбавлений цих вад. Водночас при дефіциті платіжного балансу найбільша свобода маневру зберігається за плаваючого курсу.

Симптоматичною є помічена останнім часом тенденція до відмови від застосування фіксованих режимів валютних курсів і переходу до більш гнучких її варіантів. Передусім це стосується країн із перехідною економікою, зокрема держав, які сподіваються у майбутньому приєднатися до Європейського економічного і валютного союзу (Чехія, Польща, Угорщина). Плаваючі обмінні курси дають змогу долати наслідки кризи, пов'язаної із зовнішньою заборгованістю, та протидіяти зовнішнім «шокам».

Статутом МВФ передбачено, що в сучасних умовах «валютний режим може включати підтримку державою-членом вартості своєї валюти у СДР або, за вибором держави-члена, в іншому еталоні вартості, крім золота; або спільні заходи регулювання вартості своїх валют відносно вартості однієї валюти або валют інших держав-членів; або інші валютні режими за вибором держави-члена» (Стаття IV, розділ 2 (в)).

За станом на кінець вересня 2011 р. 47 держав мали валютний курс «фіксований» відносно однієї валюти, 4 — відносно СПЗ, 13 — відносно інших «кошиків валют». Решта країн користується гнучкими валютними курсами. У 56 країн — керовані плаваючі курси, у 45 — незалежно (вільно) плаваючі курси.

Україна, як і більшість держав СНД, входить до групи країн із керованими плаваючими курсами. Режим керованого плавання означає, що уряд виходить на ринки іноземної валюти, щоб вплинути на валютний курс, але не зобов'язується підтримувати його на стабільному (незмінному) рівні. Прикладом може бути так званий «валютний коридор», запроваджений в Україні з 1 вересня 2010 р. «Валютний коридор» — це такий режим курсу національної валюти, коли на певний термін установлюються мінімальна та максимальна межі офіційного курсу валюти, а центральний банк бере на себе зобов'язання підтримувати курс у встановлених межах.

Регулювання валютних курсів. Стирання об'єктивних меж коливань валютних курсів не означає, що відпала потреба утримувати їх на певному рівні. З крахом золотого стандарту була ліквідована основа, на якій ґрунтувалася свобода валютного обміну, сталість валютних курсів. Різкі коливання валютних курсів у нових умовах роблять більш ризикованими зовнішньоекономічні та кредитні операції.

Негативний вплив коливання валютних курсів на розвиток зовнішньоекономічних зв'язків викликає необхідність втручання державних органів у сферу міжнародних валютних відносин з метою обмежити ці коливання через операції центральних банків.

Головними методами регулювання валютного курсу є валютна інтервенція та дисконтна політика.

Валютна інтервенція — це пряме втручання центрального банку або казначейства у валютний ринок. Вона зводиться до купівлі та продажу центральним банком або казначейством інвалюти. Центральний банк купує інвалюту, коли її пропозиція надмірна та курс низький, і продає, коли курс інвалюти високий. Таким способом обмежуються коливання курсу національної валюти.

Здійснення валютної інтервенції можливе за умови, що неврівноваженість платіжного балансу є незначною та характеризується поступовою зміною пасивного сальдо на активне, і навпаки. Адже резерви інвалюти для інтервенції обмежені, і продаж повинен поєднуватися з купівлею.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу національної валюти на зниженому рівні для здійснення *валютного демпінгу* — знецінювання національної валюти з метою нарощування експорту товарів за цінами, нижчими за світові. Валютний демпінг слугує засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є зниження курсу національної валюти у більших розмірах, ніж падіння її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

Для валютного демпінгу характерне:

1) експортер, купуючи товари на внутрішньому ринку за національну валюту, куплену за поточним курсом, продає їх на зовнішньому ринку за іноземну валюту за цінами, нижчими за середньосвітові;

2) джерелом зниження експортних цін є курсова різниця, яка виникає при обміні вирученої іноземної валюти на національну за курсом, який за цей час зростає;

3) вивіз товарів у масовому масштабі забезпечує надприбутки експортерів. Демпінгова ціна може бути навіть нижчою за ціну виробництва або собівартості. Однак експортерам не вигідна дуже занижена ціна, оскільки може виникнути конкуренція з національними товарами в результаті їх реекспорту іноземними контрагентами.

Суть **дисконтної політики** зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою вплинути на рух зарубіжних короткострокових капіталів. Підвищуючи дисконтну ставку у періоди погіршення стану платіжного балансу, центральний банк стимулює приплив капіталів з країн, де дисконтна ставка нижча, тобто сприяє поліпшенню стану платіжного балансу. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу у країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд дол. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише тоді, коли рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не невпевненістю у збереженні капіталів у країні. Тому підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом. До того ж це веде до подорожчання кредиту всередині країни.

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 грошових одиниць.

Мета девальвації — зниження офіційного курсу для стимулювання експорту та стримування імпорту. Наприклад, девальвації 30-х років були спрямовані не на стабілізацію валют, а на їх знецінювання з метою створення умов для валютного демпінгу. Після Другої світової війни протягом 1946—1973 рр. було проведено понад 500 девальвацій і тільки 10 ревальвацій. Практикуються також масові девальвації валют, що були, наприклад, у 1949 р., наприкінці 60-х — початку 70-х років.

До скасування фіксованого вмісту золота у валютах девальвація супроводжувалася зниженням металічного вмісту валюти, а ревальвація — підвищенням. За умов «плаваючих» валютних курсів девальвація та ревальвація відбуваються стихійно на валютному ринку. Тому термін «девальвація» у сучасному розумінні означає також відносно тривале зниження ринкового курсу валюти. У межах ЄВС з початку 80-х років 11 разів офіційно проводилися девальвації (французького франка, італійської ліри) і ревальвації (марки ФРН, голландського гульдена та ін.).

У сучасних умовах девальвація та ревальвація не є засобами стабілізації валютного курсу. Вони являють собою лише метод приведення офіційного курсу у тимчасову відповідність з дійсним, що склався на ринку.

Режим валютного курсу в Україні. Курсова політика є невід’ємною складовою урядової програми економічного розвитку держави і має враховувати весь комплекс інструментів та реальні можливості щодо її реалізації. Згідно з Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 17 лютого 2006 р. установлення валютного курсу національної валюти належить до спільної компетенції НБУ та Кабміну.

Питання про визначення режиму валютного курсу є складними та дискусійними, бо валютному курсу належить основне місце в усьому комплексі інтернаціоналізації економічних зв’язків. З його допомогою рівні національних товарних цін, оплати праці, а також багато інших вартісних показників зіставляються з аналогічними показниками зарубіжних країн. На цій основі визначаються ефективність експортно-імпортних операцій, доцільність виробництва тих чи інших товарів та ін.

Україна використовувала кілька режимів валютного курсу — від плаваючого до фіксованого з подальшим переходом до керованого плаваючого курсу.

Згідно з Декретом, прийнятим Кабінетом Міністрів у грудні 2005 р., було визначено ринковий (плаваючий) режим валютного курсу українського карбованця. На практиці така система означала фактичне введення режиму конвертованості валюти без попереднього забезпечення відповідних економічних умов: конкурентоспроможної структури економіки, гнучкої системи цін, розвинутої банківської інфраструктури та ін. Результатом такого підходу стала хронічна нерівновага на валютному ринку (дефіцит пропозиції), доларизація внутрішнього обороту та бартеризація зовнішньоторговельного обороту.

У 2006 р. уряд наголосив на прийнятті НБУ адміністративно фіксованого курсу карбованця, який призвів до зниження ефективності експорту, збільшення частки бартерних операцій, зменшення надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок, зростання зовнішнього боргу, «втечі» капіталів за кордон.

З часом все більше уваги стали приділяти ринковим методам стабілізації валютного курсу, і фіксований валютний курс було замінено на так званий регульований (плаваючий). З 2007 р. було запроваджено ринковий механізм визначення курсу на основі попиту і пропозиції. У наступні роки динаміка курсу гривні визначалася коливанням попиту і пропозиції на валютному ринку, що зумовлювало поступове падіння курсу гривні. Протягом 2009-го та першої половини 2010 р. НБУ підтримував плаваючий (ринковий) курс на відносно стабільному рівні в межах установленого валютного коридору.

Наприкінці 2010 р. змінилася міжнародна кон'юнктура, почався вплив короткострокових капіталів із нових ринків, до яких належить і Україна. Нерезиденти України стали активно продавати ОВДП. Це значно зменшило пропозицію і водночас збільшило попит на валюту. Так, якщо протягом 2010 р. приплив портфельних інвестицій (в ОВДП, облігації місцевих позик та деякі ін.) становив понад 30% від загальної пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку України, то починаючи з кінця 2010 р. та впродовж 2011 р. на цей обсяг — еквівалентний припливу коштів у попередні роки плюс нараховані проценти — зріс сукупний попит. Крім того, у 2011 р. від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами становило 1207 млн дол., на 25% зросло фінансування зовнішнього державного боргу, а сукупна пропозиція зменшилась приблизно на 40%. Ситуацію дещо виправили кредити МВФ, Світового банку та ряд міждержавних позик уряду. Для утримання стабільності курсу гривні НБУ був змушений використати власні резерви, накопичені раніше, неодноразово переглядалися межі валютного коридору з 1,7—1,9 грн / дол. до кінця 2010 р. до 3,3—3,6 грн / дол. протягом 2012 р. З листопада 2012 р. НБУ відмовився від валютного коридору та проголосив про перехід до гнучкого валютного курсу при збереженні деяких адміністративних обмежень ринку, що визначалося умовами, які склалися на ринку після фінансової кризи 2011 р.

З огляду на них з 19 березня 2012 р. в Україні було здійснено лібералізацію валютного ринку, а саме: відновлено операції на міжбанківському ринку, скасовано обмеження на граничні відхилення від офіційного курсу, введено нові правила встановлення офіційного валютного курсу та ін.

НБУ установлює офіційний валютний курс за двома групами валют: перша група — це переважно вільно конвертовані валюти. Ці валюти застосовуються у міжнародних розрахунках, котируються на міжнародних ринках або щоденно використовуються у розрахунках між центральними банками країн СНД. За цими валютами курс установлюється щоденно. Друга група — це валюти, за якими торговельні операції та неторговельні розрахунки відбуваються рідше. За цими валютами курс установлюється раз на місяць.

Офіційний валютний курс гривні до іноземних валют використовується у розрахункових операціях; для аналізу зовнішньоекономічної діяльності; бухгалтерського обліку операцій. З 2007 р. в Україні офіційний валютний курс

до долара США встановлювався за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі. З 19 березня 2012 р. НБУ встановлює офіційний обмінний курс гривні відносно долара США як середньозважений між курсами за операціями уповноважених комерційних банків на міжбанківському валютному ринку. У межах своєї загальної відповідальності за забезпечення стабільності національної валюти НБУ впливає на формування офіційного обмінного курсу шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютному ринку.

Установлюючи офіційний курс інших світових вільно конвертованих валют до гривні, НБУ використовує котирування Франкфуртської біржі — однієї з найпотужніших у Європі — за курсами цих валют до німецької марки. При встановленні офіційного курсу валют країн СНД та Балтії до гривні НБУ використовує інформацію, яку він отримує від центральних банків країн СНД (курс їхніх національних валют до долара). При встановленні офіційного курсу валют другої групи НБУ використовує котирування, що публікує газета «Financial Times».

Лібералізація валютного ринку призвела до того, що гривня втратила 21% своєї вартості. Однак девальвація офіційного курсу й була, власне, визнанням фактичного рівня вартості гривні. Офіційно встановлений валютний курс повинен кореспондувати з його реальним значенням. Невідповідність може призвести до подальшого накопичення диспропорцій в економіці та позбавить монетарну політику адекватного показника стану грошово-кредитної сфери. У цьому зв'язку курсовий режим як такий не є визначальним чинником динаміки курсу. Ним є ефективність та адекватність економічної і валютної політики.

6.4. ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ ТА ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА.

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Валютна система — це організаційно-правова форма реалізації валютних відносин у межах певного економічного простору. Ці межі збігаються з межами відповідних валютних ринків. Тому валютні системи теж поділяються на три види: національні, міжнародні (регіональні) і світову. Збіг меж окремих валютних ринків і валютних систем забезпечує їх внутрішню єдність: ринок створює економічну основу для системи, а система є механізмом забезпечення функціонування і регулювання ринку.

Національні валютні системи базуються на національних грошах і, по суті, є складовими грошових систем окремих країн. Як і ці останні, вони визначаються загальнодержавним законодавством.

Міжнародні та світова валютні системи ґрунтуються на багатьох валютах провідних країн світу та міжнародних (колективних) валютах (євро, СДР та ін.) і формуються на підставі міждержавних угод та світових традицій.

Як організаційно-правове явище *національна валютна система* складається з цілого ряду елементів. Основними з них є:

1. *Назва, купюрність та характер емісії національної валюти.* В Україні національна валюта називається гривнею.

2. *Ступінь конвертованості національної валюти.* Українська національна валюта гривня є частково вільно конвертованою. Верховна Рада України

ратифікувала угоду про приєднання до VIII статті Статуту МВФ, якою передбачено вільну конвертованість національної валюти в іноземну з операцій за поточними платежами.

3. *Режим курсу національної валюти.* Законодавче визначення режиму валютного курсу Верховна Рада України поклала на Кабінет Міністрів та НБУ. Режим валютного курсу поступово змінювався від жорсткої фіксації через регульоване плавання (у межах «валютного коридору») до вільного плавання, що було введено в 2013 р.

4. *Режим використання іноземної валюти на національній території в загальному економічному обороті.* Звичайно цей режим зводиться до повної заборони, або до заборони з деякими винятками для окремих видів платежів. В Україні заборона на використання інвалюти у внутрішніх платежах була введена лише в 2008 р., хоч за деякими платежами дозволено її використання й зараз: надання інвалютних позичок банками, оплата послуг, пов'язаних із зовнішньоекономічною діяльністю (оплата авіаквитків на міжнародних авіалініях, оплата митних послуг тощо) та в інших, визначених НБУ випадках.

5. *Режим формування і використання державних золотовалютних резервів.* Він установлюється для забезпечення стабільності національних грошей і може проявлятися двояко:

— у формі жорсткої прив'язки національної валюти до певної іноземної (національної чи колективної) з установленням фіксованого курсу її до цієї валюти. За такого режиму іноземна валюта перетворюється в забезпечення національних грошей, тобто державні запаси її повинні на 100% забезпечувати наявну в обороті масу національних грошей. Емісія останніх здійснюється тільки через купівлю цієї валюти на внутрішньому ринку, а вилучення з обороту — через її продаж. За такого режиму курс національної валюти «плаває» разом з курсом базової іноземної валюти, а центральний банк країни втрачає окремі свої функції, зокрема функцію кредитора останньої інстанції, певною мірою втрачає свій статус органу монетарної політики. Не випадково грошову систему за такого режиму у світовій практиці називають *системою «валютного бюро»*, а центральний банк стає органом такого бюро;

— у формі використання валютних запасів для підтримання рівноваги на національному валютному ринку з метою стабілізації зовнішньої і внутрішньої вартості грошей при збереженні незалежності центрального банку в проведенні національної монетарної політики та виконанні ним усіх традиційних функцій. Україна ввела якраз цей режим використання золотовалютних резервів.

6. *Режим валютних обмежень, які вводяться чи скасовуються законодавчим органом залежно від економічної ситуації в країні.* Якщо економіка розбалансована, національні гроші не стабільні, в країні вводяться певні заборони, обмеження, лімітування тощо на операції з іноземною валютою. Так, в Україні в період загострення економічної і фінансової кризи було введено обмеження на відкриття юридичними особами рахунків в іноземних банках і заборонено переведення на них інвалюти; експортерам заборонялося вільно розпоряджатися своєю валютною виручкою, і вони зобов'язані були повністю чи частково продавати її на валютному ринку тощо. У міру поліпшення економічної

ситуації подібні обмеження послаблювалися чи зовсім скасовувалися. Розвинуті країни в останні десятиліття взагалі скасували валютні обмеження.

7. *Регламентация внутрішнього валютного ринку і ринку дорогоцінних металів.* Нормативними актами визначається в Україні порядок функціонування біржового ринку, міжбанківського валютного ринку; центральний банк здійснює ліцензування діяльності комерційних банків з валютних операцій, видає дозволи юридичним особам-резидентам на відкриття рахунків в іноземних банках, контролює надходження виручки експортерів у країну. Регламентується режим поточних і строкових вкладів в іноземній валюті. До 2011 р. в Україні не дозволялось здійснювати на ринку операції з дорогоцінними металами. У міру оздоровлення економічної ситуації в Україні режим валютного ринку стає все більш ліберальним.

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

9. *Визначення національних органів, на які покладається проведення валютної політики, їхніх прав та обов'язків у цій сфері.* Такими органами в Україні є:

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

У визначенні цілей та завдань валютної політики на певний період, крім Кабінету Міністрів та НБУ, беруть участь Адміністрація Президента та Верховна Рада України. Валютне регулювання і валютний контроль у країні здійснює НБУ, який має право делегувати частину цих функцій на вибрані комерційні банки, надавши їм ліцензії на здійснення валютних операцій та статус агентів з валютного контролю (уповноважених банків).

Органи Державної податкової адміністрації здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться на території України резидентами та нерезидентами.

Органи Державного митного комітету контролюють додержання правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Органи Міністерства зв'язку контролюють додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через державний кордон.

Зазначені державні органи та комерційні банки створюють інфраструктуру валютної системи, у центрі якої знаходиться НБУ як орган державного валютного регулювання і контролю. Загальна схема елементної структури та призначення національної валютної системи наведена на рис. 6.3.

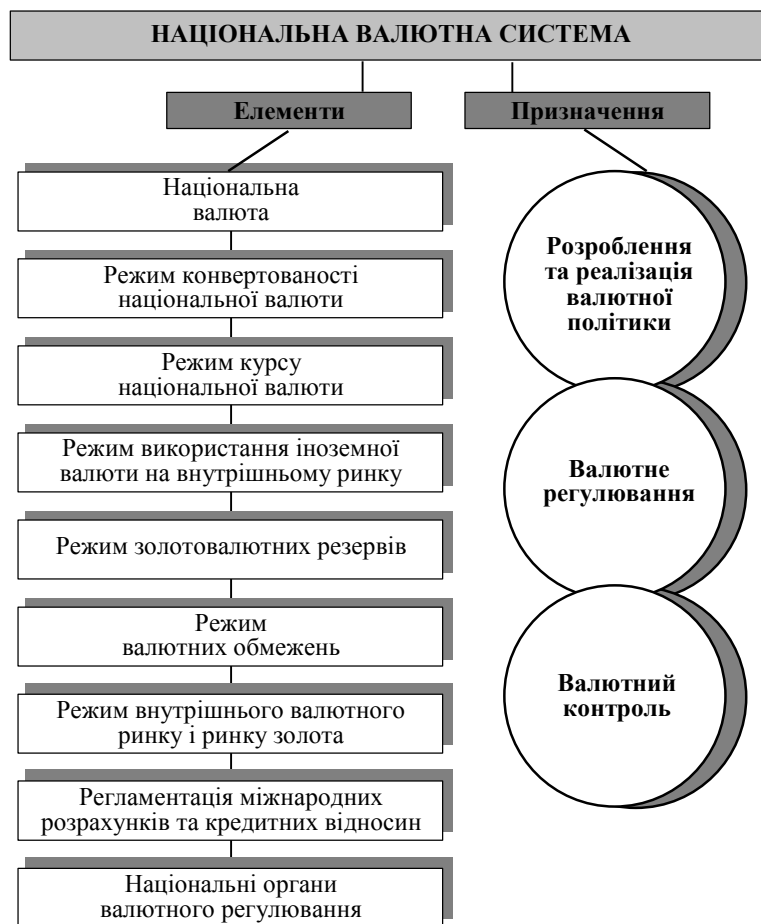


Рис. 6.3. Схема елементної структури та призначення національної валютної системи

У міру інтеграції національних економік у міжнародні (регіональні) структури та у світову економіку сформувалися й успішно функціонують міжнародні (регіональні) та світова валютні системи, які взаємодіють між собою та з національними валютними системами країн-учасниць (структура та механізм функціонування цих систем та зв'язки з ними України будуть розглянуті в розділі 6.6).

Важливим призначенням національної валютної системи є розроблення і реалізація державної валютної політики як сукупності організаційно-правових та економічних заходів у сфері міжнародних валютних відносин, спрямованих на досягнення визначених державою цілей.

Кінцевими цілями валютної політики є стратегічні цілі монетарної політики взагалі — зростання зайнятості та виробництва ВВП, стабілізація цін. Механізм валютної політики пов'язаний також з проміжними та тактичними цілями монетарної політики, оскільки має можливість впливати своїми інструментами на основні монетарні індикатори — масу грошей в обороті та процентну ставку.

Крім загальномонетарних цілей, валютна політика має свої специфічні цілі, що реалізуються переважно у валютній сфері, і теж справляють істотний вплив на розвиток реального сектора економіки. Це, зокрема:

- лібералізація валютних відносин у країні;
- забезпечення збалансованості платіжного балансу та стабільних джерел

надходження іноземної валюти на національний ринок;

- забезпечення високого рівня конвертованості національної валюти;
- захист іноземних та національних інвестицій у країні;
- забезпечення стабільності курсу національної валюти.

Досягнення цілей валютної політики забезпечується через законодавче регулювання валютних відносин (валютне регулювання) і контроль за виконанням установлених вимог, норм і правил (валютний контроль). Тому поняття валютної політики і валютного регулювання тісно між собою пов'язані. При широкому трактуванні валютної політики валютне регулювання і контроль є, по суті, її складовими. До складу валютної політики входить також міжнародне валютне співробітництво, у тому числі з міжнародними валютно-фінансовими організаціями.

Валютне регулювання — це діяльність держави та уповноважених нею органів щодо регламентації валютних відносин економічних суб'єктів та їх діяльності на валютному ринку. Така регламентація тією чи іншою мірою поширюється на всі складові валютних відносин та валютного ринку, і насамперед на:

- процес курсоутворення;
- виконання платіжної функції іноземною валютою на внутрішніх ринках країни;
- діяльність комерційних банків та інших структур на валютному ринку;
- здійснення міжнародних платежів за поточними операціями платіжного балансу;
- здійснення міжнародних платежів за капітальними операціями платіжного балансу та розвиток іноземних інвестицій в економіку країни;
- введення та виведення валютних цінностей через державний кордон;
- кредитні відносини резидентів з нерезидентами;
- формування та використання золотовалютних резервів.

Ефективність регламентації валютних відносин за вказаними напрямками значною мірою залежить від кількості і ступеня певних обмежень щодо кожного з них. Через введення чи посилення, скасування чи послаблення таких обмежень органи валютного регулювання мають можливість скеровувати валютні потоки в найвигідніших для національної економіки напрямках та обсягах.

Валютні обмеження є досить потужним, ефективним і оперативним інструментом валютної політики. Запровадивши чи скасувавши те чи інше обмеження (у вигляді норми, заборони, правила тощо), держава має можливість негайно і досить відчутно вплинути на певний валютний потік у напрямі, що відповідає сучасній ситуації в економіці чи на грошовому ринку. Водночас цей інструмент має переважно адміністративний характер і суперечить тенденції лібералізації валютних відносин. За сучасної ситуації в Україні це один із ключових валютних інструментів, проте в перспективі його роль знизиться.

Найбільш жорсткими обмеженнями, що застосовувалися НБУ в його валютній політиці перехідного періоду, були:

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

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

—заборона спекулятивних валютних операцій на ринку;

—заборона резидентам, у тому числі банкам, надавати грошові позики нерезидентам за рахунок ресурсів, мобілізованих усередині країни. Такі позики дозволяються тільки за рахунок коштів, позичених на зовнішньому ринку;

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

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

—лімітування валютної позиції комерційних банків-резидентів та контроль за дотриманням установлених нормативів відкритої позиції¹;

—жорстка фіксація валютного курсу національної валюти.

Крім валютних обмежень, практика валютного регулювання виробила ще ряд методів (інструментів), які забезпечують переважно економічний вплив на валютні відносини. Це, зокрема:

—курсова політика;

—облікова (дисконтна) політика та інші інструменти монетарної політики;

—валютна інтервенція (девізна політика);

—регулювання сальдо платіжного балансу;

—формування та використання золотовалютних резервів.

Курсова політика полягає в цілеспрямованому проведенні комплексу заходів з метою корекції курсу національної валюти. Якщо така корекція спрямована на зниження обмінного курсу, то курсова політика називається **політикою девальвації**. Девальвація національної валюти сприяє підвищенню конкурентоспроможності національного виробництва, посиленню торговельних позицій країни на світовому ринку та стимулюванню експорту. Разом з тим політика девальвації може негативно впливати на позиції імпортерів, бо їм доведеться купувати іновалюту за вищим курсом. Це може спровокувати зростання цін на імпортні товари. Тому при запровадженні політики девальвації потрібно добре зважити як позитивні, так і негативні наслідки. Якщо країна багато імпортує виробничих ресурсів (енергетичних, сировинних тощо), то втрати імпортерів можуть повністю переkritи виграш експортерів і при цьому розпочнеться інфляційне зростання цін.

Якщо ціллю курсової політики визнається підвищення обмінного курсу, то вона називається **політикою ревальвації**. Ця політика стимулює розвиток імпорту, оскільки імпортери для своїх платежів за кордоном купуватимуть

¹ Валютна позиція — це співвідношення між обсягами купленої і проданої іноземної валюти на кінець дня, яке проявляється як співвідношення між балансовими і позабалансовими вимогами і зобов'язаннями по кожній валюті. Якщо вони збігаються, позиція вважається закритою, а якщо не збігаються — відкритою. Відкрита валютна позиція таїть для банку значні ризики у зв'язку з можливістю зміни валютного курсу до закриття позиції. Тому центральні банки застосовують обмеження обсягу відкритої валютної позиції.

інвалюту за нижчим курсом. Буде збільшуватися пропозиція на товарних ринках, що позитивно впливатиме на стабільність цін. Скорочуватимуться виробничі витрати на підприємствах з великим споживанням імпортованих енергії, сировини, матеріалів, комплектуючих. Розширюються можливості запровадження у вітчизняне виробництво новітніх техніки, технології, комп'ютерних систем, закуплених по імпорту. Разом з тим підприємства-експортери за політики ревальвації зазнаватимуть втрат. Якщо одночасно вони не є великими «споживачами імпорту», то можуть послабити свої конкурентні позиції на світовому ринку. Тому політику ревальвації потрібно застосовувати теж надто обережно і виважено.

Облікова (дисконтна) політика центрального банку полягає в цілеспрямованому підвищенні чи зниженні облікової ставки та відповідній зміні ставки депозитного та позичкового процента. Якщо процентні ставки збільшуються, то зменшується маса національних грошей в обороті, знижується відплив вільних капіталів за кордон, зростає приплив іноземної валюти (вільних капіталів) з-за кордону. Все це сприяє зростанню курсу національної валюти, зміцненню її позицій на валютному ринку¹. При зниженні облікової ставки весь процес впливу на валютний ринок відбувається у зворотному напрямі.

У такий же спосіб — через регулювання маси грошей в обороті — можна впливати на кон'юнктуру валютного ринку за допомогою інших інструментів монетарної політики — зміною норми обов'язкового резервування, операціями на відкритому ринку тощо.

Валютна інтервенція полягає в оперативному підтриманні валютного ринку в стані рівноваги шляхом збільшення чи зменшення купівлі чи продажу центральним банком іноземної валюти за національну. Щоб зупинити падіння курсу національної валюти і зростання курсу іноземної валюти, центральний банк повинен збільшити продаж іноземної валюти на ринку, піднявши цим її пропозицію до наявного попиту. І навпаки, щоб зупинити підвищення курсу національної валюти і падіння курсу іноземної, він повинен зменшити продаж чи збільшити купівлю останньої. Застосовуючи то один, то другий з цих інструментів, центральний банк може тривалий час підтримувати валютний ринок і курс у стані рівноваги. Для цього він повинен мати достатній обсяг валютних резервів. Валютні інтервенції дуже широко застосовуються у світовій практиці валютного регулювання. Активно застосовує його також НБУ, періодично скуповуючи іноземну валюту, а також продаючи її у разі погіршення кон'юнктури валютного ринку.

Проте слід мати на увазі, що валютні інтервенції впливають не тільки на кон'юнктуру валютного ринку і динаміку валютного курсу, а й на кон'юнктуру ринку грошей та товарних ринків. Адже продаж іноземної валюти за національну призводить до зменшення маси грошей в обороті і пропозиції грошей, що спричинює зростання рівня процента, скорочення платоспроможного попиту. Щоб уникнути негативного впливу подібних наслідків валютної інтервенції на

¹ Сучасна світова практика дає приклади рішучого застосування центральними банками цього валютного інструменту в період валютних панік. Так, Банк Швеції під час паніки на валютних ринках у вересні 2005 р. підвищив раптово облікову ставку до 75%, а через тиждень — до 500%. Такий безпрецедентний крок дав змогу зупинити спекуляцію шведською кроною, падіння її курсу і відплив грошових капіталів за кордон.

реальний сектор економіки, одночасно з операціями валютної інтервенції проводять стерилізуючі операції на відкритому ринку протилежного спрямування: у разі продажу іноземної валюти на валютному ринку на таку ж суму на відкритому ринку купують цінні папери, а при купівлі іноземної валюти продають цінні папери. Такі операції називаються *стерилізованою інтервенцією*.

Особливу роль у валютному регулюванні відіграють такі інструменти, як платіжний баланс та золотовалютні резерви. Ці питання будуть розглянуті в підрозділі 6.5.

Особливості формування валютної системи України. Формування валютної системи України розпочалося одночасно з формуванням національної грошової системи, складовою якої вона є. Уже Законом України «Про банки і банківську діяльність», ухваленому 2004 р., були сформовані деякі правові норми щодо організації валютного регулювання і контролю в Україні: встановлено ліцензування НБУ комерційних банків на здійснення операцій в іноземній валюті (ст. 50); дозволено НБУ купувати і продавати іноземну валюту, представляти інтереси України у відносинах з центральними банками інших країн та у міжнародних валютно-фінансових органах; зобов'язано НБУ організувати накопичення та зберігання золотовалютних резервів (ст. 8). Це були перші кроки до перетворення НБУ в центральний орган валютного регулювання країни, що започаткували *перший етап* розбудови валютної системи.

Проте подальший розвиток валютної системи істотно гальмувався і ускладнювався тривалою і глибокою кризою, що охопила всі сфери суспільного життя, масштабним хаосом в управлінні економікою.

Майже до кінця 2005 р., поки Україна перебувала в рублевій зоні, вона змушена була керуватися переважно валютним законодавством СРСР та традиціями, які перейшли з радянської практики. Зокрема, продовжувалася радянська практика обов'язкового продажу державі 50% валютної виручки експортерів за надто завищеним курсом рубля. Діяли інші досить жорсткі валютні обмеження. Все це не сприяло розвитку валютних відносин, штовхало підприємства на шлях тінізації своїх валютних операцій, на приховування валютних коштів за кордоном. За експертними оцінками вплив коштів за кордон тільки в 2005 р. становив близько 10—12 млрд дол. США.

До практичної розбудови власної валютної системи Україна приступила з виходом з рублевої зони, проголошеним Указом Президента України «Про реформу грошової системи України» від 16 листопада 2005 р. Цим указом було визначено статус рубля як іноземної валюти й упорядковано використання іноземної валюти на території України. Єдиним законним платіжним засобом визнавався український карбованець, а російський рубль, що перебував на рахунках в українських банках, підлягав обміну на карбованці за співвідношенням 1 : 1. Як валютні кошти, що могли конвертуватися по-іншому, визнавалися лише рублеві залишки на кореспондентських рахунках українських банків в іноземних банках. Розпочалося офіційне котирування українського карбованця до російського рубля.

Для підтримання українського карбованця на валютному ринку було вжито

цілий ряд обмежувальних та фіскальних заходів:

- введено 100-процентний продаж експортерами валютної виручки державі за офіційним курсом;
- істотно підвищувались акцизні збори з цілого ряду імпортних товарів;
- проведено девальвацію карбованця відносно рубля;
- підвищено до 80% ставку рефінансування комерційних банків, тобто піднято до рівня, який існував у Росії;
- офіційно започатковано створення державного золотовалютного резерву.

Проте всі ці заходи не дали бажаного результату. Скоріше навпаки, відбулося ужорсточення валютного ринку, яке зупинило його розвиток: припинився приплив інвалюти на ринок, посилилися тенденції приховування валюти, тінізації валютних операцій, доларизації грошового обороту тощо. Намітилося прискорене падіння курсу карбованця. Цьому сприяла поява девальваційних очікувань та правова невизначеність і неупорядкованість валютних відносин.

Щоб зупинити ці тенденції, 19 лютого 2006 р. Кабінет Міністрів прийняв Декрет «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», яким було проголошено курс на лібералізацію валютного ринку, запровадження дійового механізму валютного регулювання і контролю. Зокрема, остаточно визначено статус українського карбованця як єдиного законного платіжного засобу, встановлено порядок визначення валютного курсу карбованця за результатами торгів на міжбанківському валютному ринку, визначені загальні принципи валютного регулювання і контролю та покладено його організацію на НБУ, передбачено відповідальність резидентів за порушення норм валютного законодавства тощо.

На виконання положень указанного Декрету було вдвічі знижено норму обов'язкового продажу державі валютної виручки експортерами — зі 100% за завищеним офіційним курсом до 50% за більш реальним ринковим курсом. Це сприяло помітній активізації валютного ринку — за кілька місяців пропозиція долара на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ) зросла майже в 10 разів. У квітні 2006 р. розпочалися торги з німецької марки та російського рубля.

Проте ці позитивні процеси у валютній сфері відбувалися на фоні гіпервисокої інфляції і нерідко суперечили завданням стримування інфляції. Складалося враження, що лібералізація валютного ринку, перехід до ринкового курсоутворення є причиною посилення інфляції. Особливо виразно інфляційні наслідки девальвації карбованця проявлялися по товарах так званого критичного імпорту — нафти і нафтопродуктів, газу, медикаментів, мінеральних добрив тощо: ціни на них зростали пропорційно падінню курсу гривні.

Щоб стримати зростання темпів інфляції та витрат на оплату «критичного імпорту», Кабінет Міністрів України 9 серпня 2006 р. видав розпорядження про директивну фіксацію курсу карбованця до долара США, німецької марки та російського рубля. Одночасно вводилося обмеження ринкового механізму

використання іноземної валюти і вводився адміністративний її розподіл через так званий Тендерний комітет, який діяв при Кабінеті Міністрів. За новим порядком експортери зобов'язані були 40% валютної виручки продавати урядові через Тендерний комітет за фіксованим курсом 12 610 крб. за 1 дол. США, який був явно заниженим; 10% — НБУ за курсом, що був майже удвічі вищим від фіксованого; 50% — зберігати в себе чи продавати НБУ за ринковим курсом, який був ще вищим і встановлювався на УМВБ. НБУ посилив обмеження доступу комерційних банків до торгів на УМВБ.

Результатом посилення адміністративних обмежень стало скорочення надходжень конвертованої іноземної валюти на ринок, посилення її відпливу за кордон, поява множинності валютних курсів і тінізація валютних відносин, прискорення розриву між фіксованим і ринковим валютними курсами, зниження ефективності використання валютних резервів держави. Усе це свідчило про те, що адміністративні обмеження валютного ринку не виправдали себе. Проте замість того, щоб повернутися до його лібералізації і розвитку на засадах конкуренції, уряд ще посилив адміністративне регулювання валютних відносин. Указом Президента України від 2 листопада 2006 р. було призупинено валютні торги на УМВБ та інших біржах, а прийнятим у тому самому місяці законом установлення валютних курсів було покладено на НБУ за погодженням з Кабінетом Міністрів України. Воно стало здійснюватися переважно вольовими методами.

Такий, суто адміністративний, порядок валютного регулювання проіснував до жовтня 2007 р. Він був характерний для періоду високої інфляції. Це був перший етап формування валютної системи України. Для нього характерне обвальне падіння курсу української валюти — в 163,3 раза. Це свідчить, що в умовах глибокої економічної і фінансової кризи, макроекономічної розбалансованості, затримки з проведенням економічних реформ не було передумов для нормального розвитку валютного ринку та адекватної йому валютної системи, а виключно адміністративне регулювання валютних відносин не дало бажаних результатів.

Помітні успіхи в антиінфляційній політиці 2007 р. створили передумови для переходу до *другого етапу* розбудови валютної системи, що тривав до вересня 2009 р. Головною ознакою цього етапу було повернення до ринкових методів організації валютних відносин: прискорення лібералізації валютного ринку, відновлення роботи УМВБ та визначення офіційного валютного курсу карбованця на підставі результатів торгів на УМВБ, ліквідація множинності валютних курсів, істотне розширення переліку потреб резидентів у валюті, які дозволялось задовольняти через купівлю-продаж на біржі та на міжбанківському валютному ринку. У травні 2008 р. зменшено до 40% частку валютної виручки експортерів, яка підлягала обов'язковому продажу. Був також розформований Тендерний комітет. Усе це сприяло консолідації валютного ринку, зростанню пропозиції та попиту на інвалюту, посиленню їх ролі у формуванні єдиного валютного курсу, у підвищенні його реальності. Валютний ринок був помітно децентралізований. Зросла довіра до національних грошей, чому сприяла офіційна заборона в 2008 р. обігу іноземної

валюти на внутрішньому ринку України. Переорієнтація валютного регулювання на ринкові засади супроводжувалася істотною стабілізацією національної валюти — курс її до долара США за 2008—2009 рр. знизився приблизно на 5%.

З вересня 2009 р., після випуску в обіг постійної національної валюти гривні, розпочався *третій етап* формування валютної системи України, на якому ринкові засади набули подальшого розвитку. Основними заходами і результатами цього етапу були:

- остаточний перехід на режим плаваючого валютного курсу гривні: спочатку плавання обмежувалося валютним коридором, а з 2013 р. — введено вільне плавання;

- введення вільного розпорядження резидентами всією сумою валютних надходжень;

- певна децентралізація валютного ринку, припинення операцій на УМВБ та інших валютних біржах;

- подальша лібералізація доступу до валютного ринку юридичних і фізичних осіб-резидентів до рівня, адекватного вільній конвертованості національної валюти за поточними операціями;

- приєднання України (у травні 2010 р.) до VIII Статті Статуту МВФ, що означало офіційне визнання вільної конвертованості гривні за поточними операціями.

Успіхи в ринковій трансформації валютної системи на третьому етапі її розвитку проявилися в помітній стабілізації національної валюти: протягом 2010 р. курс гривні до долара США залишався майже незмінним. Проте під тиском кризових явищ на світовому фінансовому ринку з другої половини 2011 р. істотно погіршилася ситуація і на валютному ринку України, що спричинило прискорене падіння курсу гривні — приблизно на 45% в цілому за 2011 р. Щоб не допустити обвального падіння гривні, як це сталося з рублем РФ, уряд та НБУ змушені були з вересня 2011 р. посилити обмежувальні заходи на валютному ринку:

- відновлено обов'язковий продаж 50% валютних надходжень резидентів;

- розширено валютний коридор;

- посилено контроль за обґрунтованістю операцій з купівлі валюти на міжбанківському ринку;

- посилені обмеження на операції комерційних банків на валютному ринку тощо.

Надзвичайні заходи у валютній сфері кінця 2011 р. помітно загальмували подальшу ринкову трансформацію валютної системи України. Разом з тим їх висока ефективність (за 2012 р. гривня девальвувала відносно долара США лише на 35%) підтвердила значні успіхи України у формуванні дійового механізму валютного регулювання, який дав змогу утримати гривню навіть у надзвичайно складних умовах, які склалися на валютному і фондовому ринках України в кінці 2011 р.

6.5. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС ТА ЗОЛOTOВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ В МЕХАНІЗМІ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Як зазначалося в підрозділі 6.4, особливе місце в механізмі валютного регулювання займають платіжний баланс та золотовалютні резерви. Ця особливість полягає в тому, що саме через них реалізується внутрішній зв'язок стану валютного ринку країни зі станом її національної економіки та забезпечується суто економічне регулювання валютної сфери.

Платіжний баланс — це співвідношення між валютними платежами економічних суб'єктів даної країни (резидентів) за її економічними межами та валютними надходженнями їм з-за економічних меж країни (від нерезидентів) за певний період часу (рік, квартал, місяць). За формою платіжний баланс являє собою статистичний звіт про надходження валютних коштів у країну та про витрачання їх за певний період у розрізі окремих статей, країн, груп країн. За економічним змістом — це макроекономічна модель, що характеризує стан та динаміку зовнішньоекономічних відносин даної країни з зовнішнім світом.

Економічний зміст платіжного балансу найкраще можна подати через розгорнуту схему в такому агрегованому вигляді¹ (табл. 6.1):

Таблиця 6.1

РОЗГОРНУТА СХЕМА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ за 9 місяців 2012 р., млн дол. США

Статті	Надходження (+)	Платежі (–)	Сальдо (+, –)
I. Рахунок поточних операцій	12430,0	11663,0	+767,0
— Баланс товарів	9046,0	9159,0	– 113,0
— Баланс послуг	2776,0	1676,0	+1100,0
— Доходи	66,0	787,0	– 721,0
— Поточні трансферти	542,0	41,0	+501,0
II. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	1888,0	1341,0	+547,0
Рахунок операцій з капіталом			
— Капітальні трансферти	—	8,0	– 8,0
Фінансовий рахунок			
— Прямі інвестиції	353,0	7,0	+346,0
— Портфельні інвестиції	38,0	9,0	+29,0
— Інші інвестиції	1497,0	1317,0	+180,0
III. Резервні активи	—	558,0	–558,0
— Валюта та депозити	—	523,0	–523,0
— СДР та депозитна позиція в МВФ	—	35,0	–35,0
— Золото	—	—	—
— Інші фінансові вимоги	—	—	—
IV. Помилки та упущення	—	756,0	–756,0
Баланс	14 318,0	14 318,0	0,0

Джерело: Статистичні дані НБУ.

¹ Розгорнута схема складена на прикладі реального платіжного балансу України за 9 місяців 1999 р. Такі баланси за кожний квартал і наростаючим підсумком за 6, 9 і 12 місяців кожного року складає НБУ на підставі статистичних звітів, які розробляють усі суб'єкти валютних відносин і подають у відповідні державні органи (Держкомстат, Держмитслужбу, Держкомкордон, Мінфін, НБУ тощо), а останні — в НБУ. Національний банк регулярно публікує платіжні баланси України, але не в розгорнутому, а в сальдовому вигляді.

У розділі I «Рахунок поточних операцій» по статті **«Баланс товарів»** відображаються всі переміщення товарів через економічні межі країни з переходом права власності: експорт відбивається у графі «Надходження», імпорт — у графі «Платежі». Ця стаття займає ключове місце в платіжному балансі України (на неї припадає понад 60% усіх валютних надходжень). Співвідношення обсягів надходження і платежів по цій статті називається **торговим балансом**. Якщо надходження перевищують платежі, то торговий баланс буде активним, а його сальдо — позитивним; якщо платежі перевищують надходження, то торговий баланс буде пасивним, а його сальдо — негативним.

По статті **«Баланс послуг»** враховується рух коштів у зв'язку з обміном між резидентами і нерезидентами різноманітними послугами: транспортними, будівельними, комунікаційними, туристичними, культурними, обслуговуванням урядових структур, іншими діловими послугами (науковими, технічними, консалтинговими, рекламними та ін.), фінансовими, ліцензійними, інформаційними тощо. Перелік послуг у міжнародних відносинах постійно розширюється, і швидко зростають обсяги новітніх послуг, пов'язаних із розвитком сучасних інформаційних технологій. Це сприяє збалансуванню надходжень і витрат за поточними операціями платіжного балансу з меншим навантаженням на національну економіку.

По статті **«Доходи»** враховується рух коштів, пов'язаний з доходами фізичних осіб-резидентів, одержаними в оплату праці за кордоном, доходами від прямих інвестицій за кордоном (дивіденди за акціями, нерозподілений та реінвестований прибуток), доходами від портфельних інвестицій (проценти за облігаціями та іншими борговими зобов'язаннями, дивіденди за акціями тощо), доходами від інших інвестицій (проценти за довгостроковими та іншими кредитами і вимогами: депозитами, залишками коштів на коррахунках тощо).

По статті **«Поточні трансферти»** враховується рух коштів на безеквівалентних засадах — гуманітарна та технічна допомога, внески до фондів міжнародних організацій, безоплатні перекази грошей з-за кордону фізичним особам (спадок, дарування, аліменти, членські внески в різні благодійні фонди та інші фонди й організації тощо).

У розділі II «Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій» по статті **«Капітальні трансферти»** враховуються всі операції, пов'язані з переданням права власності на основний капітал або анулюванням боргів кредиторами, коли рух вартості здійснюється на еквівалентній основі (державне фінансування великих проектів за кордоном, інвестиційні субсидії корпорацій своїм іноземним філіям, придбання (чи реалізація) нефінансових активів — землі та її надр, патентів, авторських прав тощо). В усіх цих випадках відбувається зростання капіталу в одній країні і зменшення — в іншій. Воно може здійснюватися в грошовій та в матеріальній формах.

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

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

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

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

Операції «Фінансового рахунку» займають особливе місце в платіжному балансі, тому що в них ураховується не тільки звичайний рух фінансових ресурсів між країнами, зініційований окремими економічними суб'єктами, а й рух ресурсів на макрорівні з метою балансування платіжного балансу в цілому. Звичайно це робиться за рахунок статей «Портфельні інвестиції» та «Інші інвестиції». Наприклад, якщо по всіх статтях балансу загальна сума надходжень не покриває суми платежів, то, щоб зберегти стабільними кон'юнктуру валютного ринку та валютний курс, уряд та центральний банк вдаються до залучення портфельних інвестицій чи кредитів МВФ та інших міжнародних організацій, на суму яких збільшаються надходження відповідно по статті «Портфельні інвестиції» чи «Інші інвестиції».

Проте таким способом неможливо повністю збалансувати платіжний баланс, бо протягом року технологічно неможливо адекватно відкоригувати обсяги портфельних та інших інвестицій. Тому в цьому процесі беруть участь статті розділу III «Резервні активи», на яких відображається централізований золото-валютний запас країни¹. Якщо валютні надходження по всіх статтях розділів I та II тривалий час і значно перевищуватимуть валютні платежі, то кон'юнктура валютного ринку змінюватиметься так, що центральний банк змушений буде скуповувати на ринку іноземну валюту і поповнювати свої резервні активи. І навпаки, при дефіциті балансу він витрачатиме свої резерви для підтримання валютного курсу.

Разом з тим механізм зміни резервних активів теж не забезпечує повного збалансування платіжного балансу. Річ у тім, що кон'юнктура валютного ринку змінюється не тільки під впливом незбалансованості платіжного балансу чи цей вплив «запізнюється» і проявляє себе в наступному звітному періоді. Через це обсяги сальдо платіжного балансу й обсяги операцій з валютної інтервенції, що склалися за відповідний період, не збігаються. Щоб урівняти загальні обсяги надходжень і платежів, у баланс уведена стаття «Помилки та упущення», по якій проставляється необхідна для збалансування сума.

Платіжний баланс відіграє важливу роль у розробленні та реалізації валютної політики. Як модель зовнішньоекономічних зв'язків країни він дає ґрунтовну

¹ До резервних активів включаються наявні у розпорядженні державних органів грошово-кредитного регулювання запаси іноземної валюти (готівки та депозитів), монетарного золота, депозитів у СДР в іноземних банках, резервна позиція в МВФ, іноземні цінні папери та інші фінансові вимоги.

інформаційну базу для оцінки стану та перспектив розвитку валютних відносин. Зокрема, рівень та динаміка його збалансованості за звітний рік дають можливість визначити причини погіршення кон'юнктури валютного ринку та курсу національної валюти у відповідному році та ймовірну динаміку їх на перспективу. Якщо, наприклад, звітний платіжний баланс пасивний і розмір від'ємного сальдо мав тенденцію до зростання, це негативно впливало на курс валюти у звітному році і давало підстави очікувати його падіння в наступному році. Якщо така тенденція не відповідає цілям загальноекономічної та монетарної політики, її слід переломити на стабілізаційну. Підходи до вирішення цього завдання теж можна визначити на основі платіжного балансу, зокрема його структурної збалансованості.

Якщо, наприклад, торговий баланс (співвідношення експорту та імпорту) має хронічний і зростаючий дефіцит, то для оздоровлення національної валюти потрібно визначити шляхи скорочення його від'ємного сальдо. Це можуть бути заходи щодо стимулювання розвитку вітчизняного виробництва, зростання його якості й ефективності, що сприятиме підвищенню конкурентоспроможності вітчизняних товарів на внутрішньому і зовнішньому ринках, збільшенню експорту і скороченню імпорту. Якщо дефіцитним є баланс послуг, відповідні заходи слід спрямовувати на розвиток усіх видів послуг для нерезидентів, стабілізації чи навіть скорочення зовнішніх послуг для резидентів.

Якщо вказані зміни у сфері реальної економіки держава реалізувати не може, то для збалансування залучатимуться зовнішні джерела, що викличе зростання зовнішньої заборгованості та скорочення резервних активів (золотовалютних запасів). Проте кожне з цих джерел має свої чітко обумовлені межі, за якими використання їх стає неможливим. У таких ситуаціях держава змушена буде вдаватися до таких засобів впливу на валютний ринок і платіжний баланс:

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

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

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

— посилення обмеження на валютні операції.

Ці заходи впливу на зменшення дефіциту платіжного балансу можуть здійснюватися кожний окремо або в комплексі залежно від конкретної ситуації, що склалася в економіці країни чи на валютному ринку. Для правильного вибору заходів щодо урівноваження платіжного балансу важливо виявити конкретні чинники, які призвели до його розбалансованості.

З теоретичного погляду, економічна роль платіжного балансу визначається тим, що відображені в ньому обороти безпосередньо впливають на попит і пропозицію на валютному ринку: надходження валюти створює передумови для формування пропозиції її, а платежі — для формування попиту на валюту. Цей зв'язок можна виразити кількісно у вигляді таких формул:

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

де P_pV — пропозиція інвалюти протягом звітного періоду;

$ЗВ_1$ — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на початок періоду;

$НВ$ — надходження інвалюти протягом звітного періоду по платіжному балансу;

$ЗВ_2$ — залишки інвалюти в суб'єктів ринку на кінець періоду.

Якщо залишки інвалюти на початок і кінець звітного періоду однакові, то пропозиція валюти буде збігатися з надходженнями її по платіжному балансу, тобто $P_pV = НВ$;

2) $P_0V = БВ_1 + ПВ - БВ_2$,

де P_0V — попит на інвалюту протягом звітного періоду;

$БВ_1$ — боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами на початок періоду;

$ПВ$ — валютні платежі протягом періоду по платіжному балансу¹;

$БВ_2$ — боргові зобов'язання резидентів перед нерезидентами на кінець періоду.

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

З наведених формул можна зробити висновок, що попит (P_0V) і пропозиція (P_pV) на валютному ринку будуть урівноважуватися за умови збалансованості надходжень ($НВ$) та платежів ($ПВ$) платіжного балансу. Похибки можуть спричинюватися лише на величину розбіжностей між обсягами залишків валюти та валютних боргових зобов'язань економічних суб'єктів на початок і кінець періоду.

У механізмі платіжного балансу важливе місце займають офіційні золотовалютні резерви ($ЗВР$), що враховуються по статті «Резервні активи» і слугують офіційним механізмом урегулювання його сальдо. Активне сальдо платіжного балансу сприяє зростанню золотовалютних резервів, а пасивне — їх зменшенню. Проте економічна роль цих резервів не обмежується балансуванням платіжного балансу, а значно виходить за його межі. Тому управління ними можна розглядати як самостійний інструмент валютного та грошово-кредитного регулювання.

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

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

¹ В обсягах $НВ$ та $ПВ$ не повинні враховуватися зміни (+, -) по статті «Резервні активи», яка є балансуючою для платіжного балансу в цілому.

призначенні вони слугують запасом ліквідних коштів, які забезпечують платоспроможність країни на світовому ринку¹;

—забезпечення державі можливості проводити інтервенції на валютному ринку та ринку грошей, з тим щоб підтримувати на потрібному рівні на них попит і пропозицію та обмінний курс національної валюти. Це так зване **інтервенційне призначення** резервів, спрямоване на підтримку зовнішньої та внутрішньої вартості національних грошей.

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

- проблема оптимізації обсягу золотовалютних резервів;
- проблема інтервенційного їх використання;
- проблема розміщення резервів та ін.

Оптимізація розміру золотовалютних резервів має важливе економічне значення тому, що занижений їх обсяг погіршує платоспроможність країни на світовому ринку та обмежує регулятивні можливості держави у монетарній сфері, а завищений призводить до заморожування значної частини національного багатства країни на тривалий період. Практичне вирішення цього питання виявилось набагато складнішим, ніж це може видатися на перший погляд. Широке коло чинників, що визначають необхідність формування резервів та впливають на обсяги цих резервів, практично унеможливорює вироблення універсального правила їх оптимізації, придатного для будь-якої країни і в будь-яких умовах. Не випадково фактичні обсяги цих резервів істотно коливаються в розрізі окремих країн, про що свідчать дані табл. 6.2.

Таблиця 6.2

ЗОЛОТОВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ ІНОЗЕМНИХ КРАЇН
станом на 1 липня 2010 р., млрд дол. США

Розвинуті країни	Усього	У тому числі в іноземній валюті	Країни, що розвиваються	Усього	У тому числі в іноземній валюті
Разом	1023,4	777,2	Разом	895,0	842,4
Японія	229,2	221,1	Китай	127,1	122,8
США	144,3	56,8	Тайвань	94,6	90,0
Німеччина	112,6	80,8	Сінгапур	80,7	80,7
Іспанія	68,6	63,4	Гонконг	67,6	67,6
Італія	64,5	42,2	Бразилія	57,2	55,8
Швейцарія	62,9	35,0	Півд. Корея	34,2	34,0
Франція	56,4	29,0	Таїланд	32,2	31,4
Голландія	36,1	27,1	Індія	30,0	25,7
Норвегія	28,8	28,5	Малайзія	27,4	26,6
Австрія	24,0	20,6	Мексика	23,9	23,8

Як видно з наведених даних, у середині 2010 р. найбільші запаси

¹ Золото, що входить до офіційних золотовалютних резервів, безпосередньо не виступає в ліквідній формі. Щоб використати його для платежів за зовнішніми зобов'язаннями, золото спочатку слід продати на світовому ринку за валюту, яка є міжнародним платіжним засобом. Проте ця операція пов'язана з істотними ризиками, спричиненими можливими змінами ринкової ціни на золото.

золотовалютних резервів мала Японія. Вони в 1,6 раза перевищували золотовалютні запаси США і в 2,0 рази — запаси Німеччини. Таке співвідношення не відповідає співвідношенню економічних потенціалів цих країн: обсяг ВВП у Японії за 2009 р. був майже в 1,7 раза меншим, ніж у США, та в 1,9 раза більшим, ніж у Німеччині. Ще разючіше відхилення золотовалютних резервів від співвідношення обсягів зовнішньої торгівлі вказаних країн. Подібна невідповідність має місце і в групі країн, що розвиваються. Так, обсяг золотовалютних резервів Китаю в 3,7 раза перевищував резерви Південної Кореї. Водночас обсяг ВВП Китаю за 2009 р. перевищив обсяг ВВП Південної Кореї лише в 1,4 раза, а обсяг експорту — в 1,2 раза.

Проте такий різнобій у фактичних обсягах золотовалютних резервів окремих країн не означає відсутності взагалі об'єктивних підстав для достовірного визначення їх розміру, адекватного потребам окремої країни. Такі підстави є, і визначаються вони економічним призначенням цих резервів.

Потреби в резервах у їх *транзакційному призначенні* визначаються обсягами платежів за зовнішніми зобов'язаннями, пов'язаними з імпортом товарів та послуг, обслуговуванням зовнішнього боргу держави, експортом капіталу тощо. В умовах високорозвинутих ринкових відносин економічні агенти для виконання своїх зовнішніх зобов'язань можуть самостійно формувати резерви з власних валютних надходжень. При цьому транзакційний мотив накопичення централізованих резервів визначається насамперед розміром від'ємного сальдо платіжного балансу: чим він більший, тим меншу частину своїх зовнішніх зобов'язань можуть погасити економічні агенти за рахунок власних валютних надходжень і будуть змушені звертатися до зовнішніх джерел фінансування. Одним із таких джерел є запозичення на міжнародних валютних ринках. У країнах з економіками, що глибоко інтегровані у світову, економічні суб'єкти мають вільний доступ до світового валютного ринку і можуть там запозичити частину потрібних ліквідних коштів. За рештою звертаються на внутрішній ринок, а через нього — до централізованих резервів. У країнах же з перехідною економікою, як і в тих, що розвиваються, доступ до міжнародних валютних ринків істотно ускладнений. Тому попит тут на ліквідні ресурси концентрується переважно на внутрішніх ринках і потреба в централізованих резервах відносно більша. Не випадково запаси іноземної валюти в країнах, що розвиваються, у 2010 р. були в 1,1 рази більші, ніж у розвинутих країнах.

Отже, розміри централізованих резервів як запасу світової ліквідності визначаються:

- обсягами платежів за зовнішніми зобов'язаннями держави та недержавних економічних суб'єктів;
- рівнем збалансованості платіжного балансу країни;
- рівнем інтегрованості національної економіки у світову та розвиненістю доступу резидентів до міжнародних валютних ринків.

Потреби в резервах у їх *інтервенційному призначенні* залежать насамперед від обсягів грошової маси, яка функціонує у внутрішньому обороті країни. Це пояснюється тим, що формування резервів базується на надходженнях

валютної виручки економічних агентів від реалізації їх продукції на зовнішніх ринках, на припливі іноземних капіталів та доходах від іноземних інвестицій тощо. Використання цих надходжень валюти усередині країни можливе лише через обмін на національну валюту. Якщо для такого обміну наявної пропозиції (маси) національних грошей недостатньо, центральний банк повинен викупити надлишок валюти в централізований резерв за рахунок емісії, яка призведе до відповідного збільшення маси національних грошей. Якщо він своєчасно цього не зробить, розпочнеться зростання курсу національної валюти (ревальвація), яке може негативно вплинути на економічний стан експортерів, спричинити скорочення експорту та експортного виробництва, дестабілізацію всієї економіки.

Якщо пропозиція валюти буде меншою від попиту на неї за національні гроші, виникне загроза знецінення останніх, і центральний банк повинен буде скупити надлишок національної валюти за рахунок золотовалютного резерву. Одночасно відбудеться зменшення обсягів цього резерву і грошової маси в обороті. Якщо центральний банк своєчасно цього не зробить, розпочнеться падіння курсу національної валюти (девальвація), що може призвести до подорожчання імпорту, зростання цін на внутрішньому ринку, загрози інфляції.

Такий взаємозв'язаний, однонаправлений рух обсягів централізованих золотовалютних резервів та грошової маси в обороті зумовлює певний внутрішній зв'язок між цими двома макроекономічними явищами. Централізовані резерви є своєрідним забезпеченням для національних грошей, за допомогою якого можна збільшити чи зменшити масу останніх в обороті, впливаючи у такий спосіб на їх стабільність. Наявність указанного внутрішнього зв'язку дає підстави говорити про оптимальний рівень золотовалютних резервів відносно наявної маси грошей в обороті, хоча у світовій практиці подібний показник не визначається¹.

Разом з тим у світовій практиці широко застосовується кілька показників оптимальності рівня централізованих золотовалютних резервів. Зокрема, широкого застосування набув показник відношення обсягу централізованого резерву до річного обсягу імпорту, що називається «коефіцієнтом достатності». Загалом для світового ринку цей показник вважається оптимальним, якщо резерви центральних банків усіх країн наближаються до 50% загальної вартості світового річного імпорту. Для окремих же країн цей показник вважається оптимальним на рівні, адекватному вартості 3—4-місячного обсягу імпорту товарів та послуг. Такі рівні вказаного показника визнані достатніми також МВФ.

Проте показник співвідношення ЗВР / імпорт не є універсальним і достатнім для оцінки оптимальності обсягу міжнародної ліквідності. Тому використовуються й інші показники: обсяг резервів / обсяг усіх зовнішніх платежів; обсяг резервів / обсяг сальдо платіжного балансу; обсяг платежів з обслуговування зовнішнього боргу держави / сума надходжень експортної

¹ Останньою в 1999 р. відмовилася від установлення нормативу золотовалютного забезпечення грошової маси Швейцарія. Проте слід зазначити, що країни, які побудували свої валютно-монетарні системи на засадах «валютного бюро», по суті, визнали оптимальним 100-процентне золотовалютне забезпечення своєї грошової маси.

виручки; обсяг резервів / обсяг платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу та ін. Тільки з урахуванням фактичного стану всіх перелічених показників можна зробити висновок про відповідність наявного обсягу золотовалютних резервів реальним потребам країни в міжнародних ліквідних активах.

З наведених показників для України найбільш актуальними є коефіцієнт достатності та відношення обсягу платежів з обслуговування зовнішнього боргу до суми надходжень експортної виручки (коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу). У світовій практиці визнано, що коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу не повинен перевищувати 20%, інакше країні загрожує втрата платоспроможності.

Інтервенційне використання золотовалютних резервів пов'язане з проведенням політики валютної інтервенції. Якщо в країні відбувається економічне зростання та досягнута макроекономічна стабілізація, політика валютної інтервенції стає вирішальним інструментом валютного регулювання. За наявності в країні економічної кризи, фінансової розбалансованості тощо цього інструменту виявляється недостатньо. Широке його застосування в таких умовах може призвести до повної втрати золотовалютних резервів держави і не дати бажаних наслідків. Перед такою загрозою опинилася Україна восени 2011 р. після тривалих спроб утримати гривню в межах «валютного коридору» методом валютної інтервенції, унаслідок чого золотовалютний резерв скоротився з 2,5 млрд дол. США на кінець 2010 р. до приблизно 800,0 млн дол. у жовтні 2011 р. Тому в умовах кризового стану економіки політика валютної інтервенції повинна застосовуватися надто виважено і в комплексі з іншими заходами регулювання попиту і пропозиції на валютному ринку (фіскально-бюджетна політика, квотування та ліцензування, кредитно-емісійна політика, нормування використання валютної виручки, регулювання цін тощо).

Проте і в умовах економічної кризи, коли роль інтервенційної політики перестає бути ключовою, значення її зовсім не втрачається. Жодний з інших регулятивних інструментів не може забезпечити достатньої рівноваги на грошовому ринку, якщо не буде доповнений і підтриманий дійовими інтервенційними заходами. Тому навіть в умовах жорсткої економічної та фінансової кризи в Україні в 2004—2013 рр. валютна інтервенція залишалася одним із найдійовіших інструментів у арсеналі НБУ при проведенні стабілізаційної монетарної політики.

Ефективність політики валютної інтервенції залежить не тільки від виваженості технології її проведення, а й від багатьох інших обставин, у тому числі від обсягу та структури золотовалютних резервів. Якщо держава має у своєму розпорядженні значні обсяги цих резервів, вона зможе інтервенційними заходами локалізувати будь-які чинники, що спричиняють порушення рівноваги на валютному ринку, і втримати курс валюти на потрібному рівні. Тому всі країни світу ведуть наполегливу боротьбу за накопичення золотовалютних резервів — навіть в умовах, коли стан економіки не сприяє цьому. Характерно, що МВФ у своїй політиці надання фінансової допомоги країнам, що розвиваються, у тому числі новоствореним державам, вимагає від них

накопичення золотовалютних резервів і навіть надає для цього на досить ліберальних умовах валютні кредити. Такі кредити надаються й Україні, вони відіграли важливу роль у формуванні її резервних активів у найскладніший період її економічного розвитку.

Розміщення золотовалютних резервів має важливе значення для страхування їх від знецінення та для одержання додаткових доходів і збільшення обсягів. Тому золотовалютні резерви звичайно тримають у кількох найбільш сталих валютах, що найширше використовуються як міжнародні платіжні засоби (долар США, євро, фунт стерлінгів тощо), і періодично конвертують запаси однієї валюти в іншу, якщо очікується падіння курсу однієї чи підвищення курсу іншої. Валютні резерви зберігаються на високодохідних депозитних рахунках у найнадійніших банках-нерезидентах. Певна частина їх розміщується також у високодохідні цінні папери надійних емітентів, зокрема в коротко- та довгострокові зобов'язання урядів США та інших країн. Незначна частина резерву може зберігатися центральними банками в готівковій формі для забезпечення поточних потреб у готівці на внутрішньому ринку. Ці активи не дають доходу, і тому розміри їх мінімізуються. Країни — члени МВФ частину своїх резервів зберігають у вигляді резервного внеску у Фонді та у вигляді запасу СДР.

Золота складова¹ централізованих резервів теж не приносить центральним банкам доходів. Більше того, вона не захищає резервні активи від знецінення, тому що вже тривалий час ціни на міжнародних ринках золота знижуються, що спричинює відповідні втрати. Цим можна пояснити тенденцію до скорочення золотих запасів державами — найбільшими його власниками. Проте ситуація на ринках золота може в будь-який час змінитися і ціни почнуть зростати, що зумовлює зберігання багатьма країнами частини своїх резервних активів у золоті, підтримання його традиційного видобування в одних країнах та організації нового видобування в інших, наприклад в Україні.

6.6. СВІТОВА ТА МІЖНАРОДНА ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ

Як результат еволюції світового господарства та інтернаціоналізації господарських зв'язків на базі національних валютних систем формуються механізми міждержавного регулювання валютних відносин — світова та міжнародні (регіональні) валютні системи.

Світова валютна система — це спільно розроблена державами та закріплена міжнародними угодами форма реалізації валютних відносин.

Складовими світової валютної системи є:

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці — СДР, ЕКЮ, євро²);
- уніфікований режим валютних паритетів та курсів;
- умови взаємної конвертованості валют;
- уніфікація правил міжнародних розрахунків;
- режим валютних ринків та ринків золота;

¹ Ідеться про монетарне золото — високочисте золото (не нижче 995 проби) у формі монет, зливків чи брусків, що перебуває у власності або під контролем центрального банку або інших органів державного управління.

² СДР — скорочено від Special Drawing Rights, ЕКЮ — European Community Unit.

- міжнародні валютно-фінансові організації;
- міжнародне регулювання валютних обмежень.

Світова валютна система у своєму розвитку пройшла етапи, які обумовлені ступенем розвитку світового ринку, міжнародними зв'язками, типами національних грошових систем.

Першою в історії *світовою валютною системою* була система, заснована на золотому стандарті. Вона сформувалася стихійно наприкінці XIX—на початку XX ст. як сукупність національних валютних систем. Не існувало ніяких міжнародних норм, що регулювали валютні відносини, бо в цьому не було потреби. Платіжний оборот обслуговувався переважно золотом. Основу валютних курсів у цей період становив валютний золотий паритет. Обмін національної валюти на іноземну не обмежувався, існував вільний вивіз та ввіз золота з країни в країну, що сприяло стабільності валютних курсів. Відхилення валютних курсів від валютних паритетів обмежувалося вартістю витрат на пересилання золота. Ця система відповідала умовам швидкого розвитку продуктивних сил та встановленню панування капіталістичних виробничих відносин в епоху вільної конкуренції.

Перехід капіталізму до монополістичної стадії призвів до того, що золотомонетний стандарт вступив у суперечність з новими економічними умовами. Він став протидіяти концентрації та централізації капіталу, інтересам монополій та держави, бо гальмував регулювання економіки згідно з їх інтересами.

На зміну золотомонетному стандарту після Першої світової війни прийшов механізм *золотодев'язного стандарту*, що було юридично оформлено рішенням Генуезької конференції (1922 р.). Це була **друга світова валютна система**.

У період світової економічної кризи 1929—1933 рр. з крахом золотодев'язного стандарту єдина світова валютна система перестала існувати. Вона розпалася на *валютні блоки*, які використовувалися як знаряддя валютної війни. Першим у 1931 р. з'явився стерлінговий блок після скасування золотого стандарту у Великобританії. До його складу увійшли країни Британської імперії та інші держави.

У 1933 р. після скасування у США золотого стандарту було створено доларовий блок, до складу якого увійшли США, Канада, а також країни Латинської Америки. Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім Італія та Польща створили у 1933 р. золотий блок. Ці країни зберегли у роки світової економічної кризи золотий стандарт. Його було скасовано лише у 1936 р.

Належність країни до того чи іншого валютного блоку визначалася підтриманням твердого курсу національної валюти до основної валюти, необхідністю зберігання золотовалютних резервів у банках країни, що очолює блок, здійсненням через ці банки всіх міжнародних розрахунків. За час та після Другої світової війни на базі валютних блоків було створено *валютні зони*. На відміну від валютних блоків країни, що входили до валютних зон, були пов'язані з країною-гегемоном єдиним валютно-фінансовим режимом та однаковою системою валютних обмежень.

Створення валютних блоків, а пізніше — валютних зон суперечило тенденції

до інтернаціоналізації господарських зв'язків, що швидко посилювалася. Разом з тим у міжвоєнні роки валютна сфера була ареною гострого міждержавного суперництва. Все це зумовило високу динамічність розвитку світової валютної системи.

Наприкінці Другої світової війни поряд із загальним комплексом проблем післявоєнного устрою виникла необхідність створення нової світової валютної системи. За це насамперед виступали США, які були зацікавлені у розширенні свого впливу на світовому ринку.

Ще у розпалі війни казначейства Великобританії та США запропонували для обговорення два плани — англійський план Кейнса та американський план Уайта. Дж. М. Кейнс висунув ідею формування замість золота нових платіжних засобів — «регульованої валюти», створення на її основі так званого «міжнародного клірингового союзу». Навпаки, план Уайта надавав великого значення золоту в міжнародному валютному устрої.

У ході тривалих переговорів США, що нагромадили за роки війни великі золоті запаси, відмовилися прийняти план Кейнса і з допомогою політичного та економічного тиску затвердили всі найважливіші положення плану Уайта.

На міжнародній валютно-фінансовій конференції країн антигітлерівської коаліції, що відбулася у липні 1944 р. у м. Бреттон-Вудсі (США), були узгоджені основні принципи валютно-фінансового устрою, відомого як *третя світова*, або **Бреттон-Вудська, валютна система**. Ця угода почала діяти з грудня 1945 р. після підписання її 35 країнами. Радянський Союз разом з іншими країнами антигітлерівської коаліції брав участь у конференції, але, керуючись політичними мотивами, відмовився ратифікувати умови угоди.

Передумови Бреттон-Вудської системи були сформовані в 30-х роках унаслідок розпаду механізму міжнародних розрахунків, заснованого на золотодевізному стандарті. Основою Бреттон-Вудської системи стала система золотовалютного стандарту, яка згодом трансформувалася у систему золотодоларового стандарту.

Основні характерні риси Бреттон-Вудської валютної системи:

- поряд із золотом як світові резервні та розрахункові валюти використовуються дві національні валюти — долар США та (у значно меншому обсязі) англійський фунт стерлінгів;
- підтримання США розміну паперового долара на золото за офіційною ціною: 35 дол. США за одну тройську унцію (31,103 г) золота, але тільки для центральних банків та урядових установ інших країн;
- створення Міжнародного валютного фонду (МВФ), що надає його членам кредитну допомогу для здійснення валютної інтервенції, і Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР, або Світового банку);
- офіційні курси валют установлювалися через визначення їхнього золотого вмісту (масштабу цін) і відповідно до цього твердо фіксувалися відносно долара США. Вони могли відхилятися не більш як на 1% в обидві сторони без погодження з МВФ. Девальвації понад 10% відбувалися лише за згодою МВФ. Щоб забезпечити відповідність меж коливанням курсів валют, центральні банки були зобов'язані здійснювати валютну інтервенцію в доларах;

- міждержавне регулювання валютних відносин здійснювалося головним чином через посередництво МВФ. Він забезпечував підтримання країнами-учасниками офіційних валютних паритетів та курсів. Для зміни паритету або введення валютних обмежень була потрібна згода МВФ;

- через обмін по централізованих каналах золота на валюту (у разі надмірного зменшення запасів останньої) або, навпаки, валюти на золото державні органи мали можливість здійснювати розрахунки з іншими країнами за платіжними балансами;

- у разі необхідності країни через механізм МВФ та іншими шляхами могли надавати одна одній кредити в іноземній валюті для фінансування дефіциту платіжного балансу.

У результаті Бреттон-Вудської угоди США дістали можливість фінансувати свої величезні закордонні витрати за рахунок нагромадження короткострокової доларової заборгованості відносно інших країн, тобто здійснювати їх валютно-фінансову експлуатацію.

Бреттон-Вудська система протягом 50—60-х років сприяла розвитку міжнародних економічних зв'язків. Водночас вона містила глибокі внутрішні суперечності. Розмін паперового долара на золото за офіційною ціною можливий лише в умовах стабільності його купівельної спроможності. Зазначена умова є також необхідною для підтримання сталості курсових співвідношень. Проте забезпечити це в умовах паперово-грошового обігу виявилось неможливим.

З кінця 60-х років вибухнула криза Бреттон-Вудської валютної системи, що привела до її розпаду. У нових умовах «доларовий стандарт» перестав відповідати існуючому співвідношенню сил, яке характеризувалося значним зростанням питомої ваги у світовій економіці країн «спільного ринку» та Японії. Крім того, великий дефіцит платіжного балансу США, нагромаджені доларові запаси в іноземних центральних банках, зменшення золотого запасу — все це свідчило про те, що Бреттон-Вудська система ставала дедалі обтяжливішою і для США.

До 1970 р. короткостроковий зовнішній борг США у 6 разів перевищив золотий запас. Коли б власники доларових зобов'язань пред'явили їх одночасно для обміну, США були б змушені оголосити себе банкрутом. Почалася масова гонитва за золотом як стійкішим грошовим активом і відповідна відмова від долара. Утворилася подвійна ціна на золото: офіційна — 35 дол. за унцію та ринкова, що в кілька разів перевищувала офіційну.

Однією з підпор Бреттон-Вудської системи, що руйнувалася, стала ідея Дж. Кейнса про створення «регульованої валюти». США були зацікавлені саме у такій валюті, щоб обмежити роль золота у міжнародній валютній системі, зберігаючи за долларом роль головної резервної валюти. Саме такою валютою стала СДР.

СДР — спеціальні права запозичення у Міжнародному валютному фонді (Special Drawing Rights) — штучно створені міжнародні резервні засоби для регулювання сальдо платіжних балансів, поповнення офіційних резервів та розрахунків з МВФ.

Випуск СДР розпочався з 1 січня 1970 р. У цій одиниці виражаються курси

національних валют, оцінюються валютні резерви. Технічно випуск СДР забезпечувався у вигляді спеціального запису на рахунках країн — членів МВФ. Спочатку ця одиниця мала золотий вміст, що становив 0,888671 г, і прирівнювалася до долара США. Після девальвації долара в 1971 і 1973 рр. курс одиниці СДР підвищився до 1,2 дол. З переходом до «плаваючих» курсів вартість СДР визначається на основі середньозваженої величини — «валютного кошика» — через ринкові курси валют, які мають найбільшу питому вагу у міжнародній торгівлі.

З 1 січня 2012 р. до складу стандартного «кошика» входять чотири валюти з питоною вагою: долар США — 39%, євро — 32% (замість німецької марки — з 21% та французького франка із 11%), єна — 18% та фунт стерлінгів — 11%.

Протягом 1971—1973 рр. розвалювалася Бреттон-Вудська система. Початок цьому поклала заява тодішнього президента США Р. Ніксона 15 серпня 1971 р. про припинення розміну долара на золото та вжиття «надзвичайних заходів» щодо врятування валюти. Це означало фактичний крах Бреттон-Вудської системи.

Угода, що була досягнута на нараді країн—учасниць МВФ у м. Кінгстоні на Ямаїці в січні 1976 р., стала основою створення *четвертої світової*, або *Ямайської, валютної системи*. Ця система набула чинності 1 квітня 1978 р. З її ратифікацією було внесено зміни у статут МВФ. Формування Ямайської валютної системи, яка юридично закріплювала демонетизацію золота, розпочалося з кризою Бреттон-Вудської валютної системи. Сучасна світова валютна система має характер паперово-валютної (девізної) системи.

Її визначальними рисами є:

— визнання міжнародними резервними та розрахунковими валютами поряд із долларом США валют інших країн та СДР. Після краху Бреттон-Вудської системи виявилася тенденція переходу до полівалютної резервної та розрахункової систем. Як резервні валюти використовували німецьку марку, швейцарський франк, а з 1975 р. уперше в цій ролі почала використовуватися японська єна, після чого питома вага американського долара у валютних резервах центральних банків значно скоротилася. Базою Ямайської валютної системи було проголошено СДР — спеціальні права запозичення у МВФ. Ця міжнародна розрахункова одиниця мала стати основою валютних паритетів та курсів, провідним міжнародним платіжно-розрахунковим засобом. СДР отримала статус альтернативи не лише золота, а й долара як міжнародних грошей. Проте фактично зберігається доларовий стандарт, бо ця валюта продовжує займати важливе місце у міжнародних розрахунках (2/3 усіх розрахунків), офіційних валютних резервах, у валютному «кошику» СДР (39%);

— витіснення золота з міжнародних розрахунків скасуванням золотих паритетів валют та офіційної ціни на золото. МВФ було доручено повернути країнам-членам 1/6 частину золотого запасу, яку було внесено раніше у вигляді оплати квот, та реалізувати через аукціони частину золотих запасів. МВФ припинив приймати золото як оплату квот та як проценти за кредит. Це означало повну демонетизацію золота у сфері міжнародних валютних відносин. Відповідно до цього у Нью-Йорку, Чикаго, Токіо та інших центрах світової

торгівлі сформувалися міжнародні ринки золота. Водночас золото залишається у складі офіційних золотовалютних резервів країн як високоліквідний товар;

—офіційне визнання «плаваючих» валютних курсів, тобто тих, які встановлюються на валютному ринку залежно від попиту та пропозиції. Це не означає відсутності будь-якого втручання держав у валютний ринок. Центральні банки через валютну інтервенцію обмежують коливання курсів своїх валют, але не навколо раніше фіксованих паритетів, а навколо ринкових курсів, що стихійно складаються. Водночас посилюється **міждержавне валютне регулювання** та контроль за функціонуванням світової валютної системи через МВФ. Фонд має повноваження щодо нагляду за валютною політикою країн-учасниць. З метою валютної стабілізації розширені масштаби взаємних кредитів через МВФ для покриття дефіцитів платіжних балансів, посилена координація діяльності міжнародних валютно-кредитних та фінансових організацій.

—Ямайська угода фактично зафіксувала відносини, що вже склалися у світі, для яких давно було характерним домінуюче становище долара США. Разом з тим Ямайська угода узаконювала тенденцію до валютного поліцентризму.

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

Щоб протистояти гегемонії долара у світовій валютній системі, в березні 1979 р. було створено міжнародну (регіональну) валютну систему — *Європейську валютну систему (ЄВС)* — форму міждержавного регулювання валютних відносин країн західноєвропейського інтеграційного комплексу. Вона має риси регіональної валютної системи і є одним із полюсів поліцентричної валютної системи.

Метою ЄВС було досягнення валютної стабільності та створення єдиної валюти, вирівнювання основних економічних показників та уніфікація економічної політики, розроблення та впровадження засобів колективного регулювання валютної сфери, стабілізація економічного становища країн — членів ЄВС. У зовнішньому плані — це створення західноєвропейського валютного полюсу у поліцентричній валютній системі.

Створення цієї регіональної валютної системи викликане, по-перше, взаємною зростаючою залежністю економік цих країн, а по-друге, кризою Бреттон-Вудської валютної системи. ЄВС в основному використовувала елементи валютного регулювання, що були раніше напрацьовані практикою співробітництва між центральними банками країн Західної Європи. За задумкою ініціаторів її створення (Франція та Німеччина), ЄВС повинна була стати зоною європейської валютної стабільності на противагу Ямайській валютній системі та захистити «Спільний ринок» від експансії долара США, витіснивши його з міжнародних розрахунків у Західній Європі.

Механізм ЄВС містив три елементи: європейська валютна одиниця — ЕКЮ (European Currency Unit — ECU); режим сумісного коливання валютних курсів — «суперзмія»; Європейський фонд валютного співробітництва.

Центром цієї системи була європейська валютна одиниця — ЕКЮ, яка замінила європейську розрахункову одиницю — ЕРЕ. Від ЕРЕ ЕКЮ успадкувала побудову за принципом «стандартного кошика». Частка кожної

національної валюти у цьому «кошику» залежала від питомої ваги валового внутрішнього продукту країни у сукупному ВВП ЄЕС. Виходячи з цього визначалися валютні компоненти ЕКЮ та питома вага національних валют у «кошику» ЕКЮ. Вона стала базою встановлення курсових співвідношень між валютами країн — членів ЄВС, засобом розрахунків між їх центральними банками, а також розрахунковою одиницею у спеціалізованих установах та фондах ЄЕС.

У рішенні про створення ЄВС передбачалось, що ЕКЮ стане:

- 1) основою для розрахунків у межах механізму, що визначає валютні курси;
- 2) основою для визначення показника коливань курсу будь-якої з грошових одиниць, що входять у цю систему, від середнього показника;
- 3) засобом здійснення валютних інтервенцій, укладення угод та надання кредитів;
- 4) засобом розрахунків між центральними банками країн-членів, а також між валютними органами ЄЕС;
- 5) реальним резервним активом.

На відміну від СДР, які не мають реального забезпечення, емісія ЕКЮ забезпечувалася наполовину золотом та доларами та національними валютами країн — членів ЄВС. Технічно випуск ЕКЮ було здійснено у вигляді записів на рахунках центральних банків країн — членів ЄВС у Європейському фонді валютного співробітництва. З 1 січня 2012 р. замість ЕКЮ в безготівковий обіг 11 країнами було запроваджено євро.

Другим елементом ЄВС була система сумісного коливання валютних курсів. Для кожної грошової одиниці країн-членів до початку дії ЄВС було встановлено центральний курс відносно ЕКЮ, на основі якого були визначені двосторонні паритети всіх валют, що брали участь у системі. Припустимими межами коливань курсів від центрального були $\pm 2,25\%$, для Італії $\pm 6\%$ з урахуванням нестабільності її валютно-фінансового становища. Підтримка узгоджених курсів здійснювалася шляхом валютної інтервенції з боку центральних банків країн — членів ЄВС. Правила цих операцій передбачають використання валют країн-членів поряд із доларами США.

На противагу політиці США, спрямованій на прискорення демонетизації золота, та на відміну від Ямайської валютної системи ЄВС використовувала золото як часткове забезпечення ЕКЮ. Країни — учасниці ЄВС орієнтувалися на ринкову ціну золота для регулювання емісії ЕКЮ та обсягу резервів у Європейському фонді валютного співробітництва (20% золотодоларових резервів країн-членів)¹. Уведення механізму підтримки валютних курсів та використання системи валютних інтервенцій обумовили необхідність створення системи коротко- та середньострокового кредитування, яка включає:

—систему кредитування типу «своп», що існувала у межах двосторонніх відносин між центральними банками. Операції своп здійснюються банками тих країн, курси валют яких досягли межі взаємних коливань. Кредит має бути погашеним протягом 45 днів після закінчення місяця, в якому його було

¹ Цей фонд було створено для надання центральним банкам кредитів на покриття тимчасових дефіцитів платіжного балансу.

надано;

- фонд короткострокового кредитування. Для кожної країни визначені величина внеску у цей фонд та обсяг припустимого кредиту. Кредити надаються на строк від трьох до шести місяців з правом пролонгації до дев'яти;

- фонд надання середньострокових кредитів (від двох до п'яти років).

Новий етап європейської валютної інтеграції пов'язаний із трансформацією ЄВС у Європейський валютний союз, який передбачає утворення спільного для країн — членів ЄС Європейського центрального банку та заміну національних валют спільною єдиною валютою — євро.

Маастрихтська угода 2005 р. визначила три етапи становлення ЄВС.

Перший етап (липень 2003 р. — грудень 2006 р.):

- повна лібералізація руху капіталів усередині ЄС;
- завершення процесу формування єдиного внутрішнього ринку ЄС;
- розроблення заходів щодо зближення (конвергенції) ряду економічних параметрів для країн-членів.

Другий етап (січень 2012 р.):

- створення незалежної Європейської системи центральних банків на чолі з Європейським центральним банком;

- установлення фіксованого курсу для валют країн — членів ЄВС між собою, а також відносно ЕКЮ;

- емісія єдиної грошової одиниці;

- проведення єдиної валютної політики країнами — членами ЄВС.

У травні 2011 р. на самміті Євросоюзу було визначено 11 країн, які відповідають критеріям участі в Економічному і валютному союзі. Це — Німеччина, Франція, Австрія, Бельгія, Нідерланди, Люксембург, Іспанія, Португалія, Італія, Фінляндія, Ірландія. Саме ці країни з 1 січня 2012 перейшли до використання в безготівковому обігу спільної валюти — євро. З різних причин добровільно утрималися від приєднання до євро Великобританія, Швеція і Данія, а економіка Греції не відповідала жорстким економічним критеріям. Для повноправної участі в цьому економічному та валютному союзі було визначено такі фіксовані показники:

- дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП;

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

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

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

Нині країни ЄС вступили у *третій етап* утворення ЄВС. Станом на 1 січня 2012 р. було зафіксовано валютні курси національних валют. Фінансові безготівкові операції з цього періоду можуть здійснюватися як у євро, так і в національній валюті.

З 1 січня 2015 р. євро увійшла до готівкового обігу і протягом кількох місяців

зберігався паралельний обіг євро та національних валют. З 1 липня 2015 р. в обігу залишається єдина європейська валюта — євро. За стабільність єдиної грошово-кредитної політики ЄВС відповідає Європейська система центральних банків, до якої входять ЄЦБ і центральні банки країн-учасниць. Фактично грошово-кредитна політика країн — учасниць ЄВС втратила самостійність відтоді, коли центральні банки цих країн взяли зобов'язання, використовуючи відповідні ринкові інструменти, забезпечити фіксовані двосторонні обмінні курси за станом на 31 грудня 2011 р., тобто національні валюти стали деномінаціями євро.

Основними перевагами введення єдиної валюти є:

- зменшення операційних витрат;
- розширення фінансових ринків;
- зростання їх ліквідності;
- зменшення валютних ризиків;
- спрощення міжнародних фінансових операцій;
- зростання конкуренції.

Усі ці переваги сприятимуть подальшому розвитку міжрегіонального співробітництва, а спільна валюта євро має підстави отримати статус резервної та стати конкурентоспроможною щодо долара США.

Таким чином, найважливішими наслідками запровадження євро найближчим часом стануть:

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

Ці позитивні наслідки стануть реальними за умови послідовного проведення Європейським центральним банком загальної монетарної політики, яка стає все важливішим елементом впливу на розвиток економіки та підтримання фінансової стабільності Союзу.

6.7. МІЖНАРОДНІ РИНКИ ГРОШЕЙ ТА КАПІТАЛІВ

Сучасний світовий грошовий ринок характеризується стрімким розвитком процесів глобалізації, інтеграції та універсалізації, поширенням сек'юритизації (тобто заміщення традиційних банківських кредитів емісією цінних паперів), фінансових нововведень (нові фінансові інструменти — валютні, процентні, фінансові ф'ючерси та опціони, операції своп та ін.). Це привело до створення великого мобільного світового грошового ринку, де поступово втрачається колишня чіткість розмежування між його окремими сегментами.

Складовими світового грошового ринку є міжнародні ринки грошей та капіталів. Критерієм їх розмежування можуть бути строки кредитів та їх

цільова спрямованість. Кошти, що надаються на тривалий строк, належать до ринку капіталів, а короткострокові кошти — до ринку грошей.

У процесі поглиблення міжнародного поділу праці та економічних зв'язків відбувається інтеграція національних ринків грошей та капіталів. Постійне прагнення грошового капіталу до самозростання виводить його за національні межі. В умовах повної конвертованості валют унаслідок переплетіння різних національних грошових ринків створюються міжнародні ринки грошей та капіталів, що підвищує мобільність грошового капіталу.

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

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

Ці чинники обмежують коло національних ринків грошей та капіталів, які виконують міжнародні операції. Унаслідок конкуренції склалися світові фінансові центри — Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Сінгапур та ін.

До Першої світової війни найвідомішим фінансовим центром був Лондон. Це визначалося високим рівнем розвитку капіталізму у Великобританії, її широкими торговельними зв'язками з іншими країнами, відносною сталістю фунта стерлінгів, розвинутою кредитною системою країни.

Після Першої світової війни провідний світовий фінансовий центр перемістився до США. У Західній Європі активно здійснюють міжнародні кредитні операції Швейцарія і Люксембург. Частка останнього становить близько 1/4 всіх євровалютних кредитів. Новим світовим фінансовим центром став Токіо внаслідок посилення позицій Японії на світових ринках, створення потужної закордонної банківської мережі, скасування валютних обмежень. Останнім часом з'явилися нові фінансові центри, такі як Багамські острови, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн та ін., що пов'язано з пільговим податковим законодавством та незначними операційними видатками в цих країнах.

Формування сучасного світового ринку позичкових капіталів відбулося на початку 60-х років XX ст. До цього в умовах світової економічної кризи, валютних обмежень ринок капіталів був паралізований. З кінця 50-х років почали здійснюватися короткострокові фінансові операції, водночас зростав попит на довгострокові позички. Наприкінці 60-х років розвиток світового ринку позичкових капіталів активізувався, а в 70—80-ті роки його масштаби значно збільшились.

Потоки світового капіталу, що з кожним роком зростають, посилюють фінансову конкуренцію між країнами. Ця тенденція тисне на уряди окремих країн,

що сприяє зменшенню втручання держави у діяльність суб'єктів на внутрішньому ринку та лібералізації міжнародного руху капіталів. Так, масштаби фінансових ринків

Великобританії значно зросли після скасування у 1979 р. контролю над рухом капіталу та здійснення реформи ринку акцій («великий шок») у жовтні 1986 р. Починаючи з 1980 р. Японія розпочала лібералізацію ринку іноземної валюти та внутрішнього фінансового ринку. Значно зросли японський ринок іноземних облігацій та грошові ринки.

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

Міжнародний ринок грошей — це сектор фінансового ринку, на якому купуються та продаються короткострокові боргові інструменти (строк погашення яких менший ніж один рік).

Цінні папери на ринку грошей звичайно купуються та продаються частіше, ніж довгострокові папери, і тому цей ринок ліквідніший. Крім того, короткострокові цінні папери характеризуються меншим коливанням цін, ніж довгострокові, що робить їх безпечнішими для інвестицій. Як наслідок, корпорації і банки активніше використовують цей ринок для одержання процентів на надлишкові кошти.

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

Міжнародні ринки грошей розрізняються за територіальною та валютною ознаками. У першому випадку мова йде про національні грошові ринки. Покупцями та продавцями на них є представники з інших країн. Такі міжнародні грошові ринки функціонують у Нью-Йорку, Лондоні, Парижі, Франкфурті-на-Майні, Цюриху. Здійснення операцій на них регулюється національним законодавством, а міжнародний характер їх виявляється в тому, що як мінімум одна зі сторін проводить операції в іноземній валюті. Але це не «чисті» міжнародні ринки. Вони є провідними національними грошовими ринками. Такі ринки можуть отримати міжнародне значення лише внаслідок адекватної політики центрального банку. У другому випадку мова йде про «чисті» міжнародні грошові ринки, де попит на грошові кредити для внутрішньонаціональних заходів задовольняється за допомогою іноземної валюти — доларів США, фунтів стерлінгів, євро та ін. На їх основі створилися самостійні грошові ринки.

Міжнародний ринок капіталів — це такий ринок, на якому купуються та продаються довгострокові (строк погашення яких більше одного року) боргові зобов'язання та акції. Інструменти ринку капіталів: акції, заставні, облігації, цінні папери урядових установ, споживчі та банківські комерційні позички.

Традиційний інструмент на міжнародному ринку капіталів — іноземні облигації. Ці облигації продаються у зарубіжній країні і номіновані у валюті цієї країни. Іноземні облигації були важливим інструментом на міжнародному ринку капіталів протягом багатьох століть. Власне, значний відсоток залізниць США, що збудовані у XIX ст., фінансувався продажем закордонних облигацій у Британії.

Новацією є єврооблігація, тобто облигація, що номінована в іншій валюті, ніж валюта країни, в якій вона продається. Наприклад, облигація, що номінована в доларах США, продається у Лондоні. Нині понад 80% нових випусків на міжнародному ринку облигацій — це єврооблігації, і ринок цих цінних паперів зростає дуже швидко. Це — головний цінний папір на міжнародному ринку капіталів.

Найпотужніший ринок капіталів у світі мають США. Нью-Йорк — центр ринку капіталу США. Нині всі інвестиційні банки, такі як Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, ведуть операції саме у Нью-Йорку.

Найбільшим міжнародним ринком грошей та ринком капіталів є євrorинок, або євродоларовий, євровалютний ринок. Термін «євrorинок» застосовується також і до аналогічних ринків інших регіонів. Мінімальна сума ділової операції — 1 млн дол.

Народження ринку євродоларів пов'язано із Радянським Союзом. На початку 50-х років СРСР мав величезні доларові залишки в банках США. Оскільки радянський уряд боявся, що уряд США може заморозити ці активи, то прагнули перемістити вклади до Європи, де вони були б захищені від експропріації. Переведення депозитів у доларах у європейські банки породило ринки євродоларів. Вони створюються тоді, коли вклади на рахунках у Сполучених Штатах переказуються в банк поза межами країни.

Євровалюта — це строковий депозит, що перебуває в банку за межами країни — емітента валюти. Понад 90% євродоларових депозитів є строковими вкладками, причому більше половини з них — сертифікати депозитів зі строками тридцять днів або більше. Загальна сума непогашених євродоларів перевищує 2 трлн дол., що робить ринок євродоларів одним з найважливіших фінансових ринків у світовій економіці.

Головним центром ринку євродоларів є Лондон. Євродолари також можуть вкладатися поза межами Європи, особливо в місцях, які надають цим депозитам статусу офшорних — Гонконг, Сінгапур, Багамські та Кайманові острови.

Офшорні банківські центри поділяються на «паперові» та функціональні. «Паперові» центри зберігають документацію, банківські операції вони виконують у незначних розмірах або не проводять взагалі. Функціональні центри, навпаки, здійснюють депозитні операції та надають кредити. Обидва типи центрів допомагають переміщувати кошти з потужних міжнародних фінансових центрів, таких як Лондон, Нью-Йорк, кінцевим позичальникам. Банки використовують «паперові» центри, такі як Багамські та Кайманові острови, для того щоб мінімізувати податки та виключити регулювання своєї діяльності.

Євrorинки не підпорядковані національним правилам, зокрема щодо резервних вимог та ін., тому банки можуть працювати на них більш ефективно та з меншими

витратами. Унаслідок конкуренції на цих ринках з'являється взаємозв'язок між процентними ставками на євrorинках та на внутрішніх грошових ринках. Наприклад, якщо відсоток за внутрішніми депозитними сертифікатами в США вищий, ніж за євродепозитними, банки США намагатимуться отримувати позики на євrorинках через свої філії за кордоном.

Між традиційними міжнародними фінансовими ринками та євrorинками існує певний зв'язок. Якщо міжнародний позичальник бажає отримати велику позику, яка не може бути надана одним кредитором, він може одержати синдиційовані позики на євrorинках. Євrorинки та офшорні ринки тісно пов'язані. Вони обслуговуються однією групою банків. Обидва види ринків мобілізують ліквідні кошти, виконують посередницькі функції та майже не підкоряються внутрішньому регулюванню. Євровалютні ринки є ринками позик та депозитів, міжнародні валютні ринки забезпечують базові засоби платежу.

Серцевиною ринку єврокапіталів є європозики, які надаються через випуск єврооблігацій, тобто облігацій у євровалюті. Основна валюта єврооблігацій — долар США. Єврооблігаційна позика характеризується такими особливостями: розміщується одночасно на ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облігаційних позик, які випускалися на одному ринку країни-кредитора; валюта європозики, як правило, є іноземною для кредиторів та позичальників (наприклад, позика у доларах США розміщується в Японії, Німеччині та ін.); емісія єврооблігацій не підпадає під національні правила проведення операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики, тощо. Емісія єврооблігацій здійснюється консорціумом (синдикатом) банків, в яких беруть участь від двох до 30—40 кредитних інституцій різних країн.

Міжнародні консорціуми (синдикати) банків — це угоди між банками з метою спільного проведення великих міжнародних операцій та розподілу ризику серед учасників відповідно до їх частки в угоді. Консорціум включає банк-лід-менеджер, який формує групу банків-гарантів (коменеджерів), або банків, які безпосередньо продають облігації. Банк-менеджер зобов'язується надати 10—20% єврокредиту, а інші учасники — не менше, ніж 1 млн дол. Частка кредитів банківських консорціумів постійно зростає.

Вартість кредиту на світовому ринку грошей та капіталів включає змінну частину ЛІБОР¹ та постійну — «спред», тобто премію за банківські послуги (маржу). Маржа коливається від 0,75 до 3% та залежить від співвідношення попиту на кредит та його пропозицію, терміну позики, кредитоспроможності клієнта, кредитного ризику. Незважаючи на відносну самостійність ставок євrorинку, зберігається їх функціональна залежність від ставок національних ринків. Разом з цим існує і зворотний зв'язок.

ВИСНОВКИ

1. Валюта — це не просто гроші чи грошова одиниця тієї чи іншої країни. Це

¹ ЛІБОР — LIBOR-London Inter-Bank Offered Rate — відсоткова ставка, за якою найбільші лондонські банки пропонують один одному євродоларові кредити.

насамперед грошові цінності, які обслуговують зовнішньоекономічні відносини. Специфіка цих відносин надає національним грошам нову ознаку та статус валюти. Набувши статус валюти, гроші можуть використовуватися й у внутрішніх економічних відносинах. Уся сфера економічних відносин, в якій зв'язки між суб'єктами здійснюються з використанням валютних коштів, називається валютними відносинами. Тому валютні відносини за своїм обсягом можуть не збігатися з зовнішньоекономічними відносинами.

2. Найвищою якісною характеристикою валюти є її вільна конвертованість в інші валюти. У країнах з вільно конвертованою валютою до мінімуму зведені обмеження на здійснення валютних операцій, на ввіз та вивіз валюти через кордон. Вільна конвертованість валюти забезпечує їй широке використання як міжнародного платіжного засобу, статус резервної валюти в інших країнах, що надає країні-емітенту значних переваг на світовому ринку.

3. Вільна конвертованість валюти можлива в умовах високого розвитку ринкової економіки та широкої інтеграції її у світову економіку, високої стабільності державних фінансів та національних грошей, надійного функціонування банківської системи, нагромадження достатніх золотовалютних резервів. Сучасний стан економіки та фінансів України забезпечує передумови для підтримання лише часткової конвертації гривні — за поточними операціями платіжного балансу.

4. Валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому здійснюється купівля-продаж валютних цінностей. Ціною на цьому ринку є обмінний курс. Попит і пропозиція на валютному ринку виступають у формі підкріпленого платіжними засобами бажання купити та продати іноземну валюту, а також бажання одержати чи надати валюту в позичку. Відповідно валютний ринок поділяється на ринок реальної валюти та ринок валютних позичок. Крім того, виділяють національний (внутрішній) валютний ринок, міжнародні (регіональні) валютні ринки та світовий валютний ринок. Валютний ринок відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку міжнародних економічних зв'язків, функціонуванні світової економіки та у державному регулюванні монетарної сфери кожної окремої країни.

5. На валютному ринку сформувався широкий набір специфічних валютних операцій, використання яких дає можливість суб'єктам ринку вирішувати три групи завдань:

—забезпечувати потреби в платіжних засобах для погашення своїх зовнішніх зобов'язань;

—забезпечувати страхування своєї діяльності від валютних ризиків;

—одержувати додаткові прибутки від спекулятивних операцій.

Операції валютного ринку поділяються на поточні (операції спот) та строкові (операції з форвардними угодами, ф'ючерсами, свопами, валютними опціонами тощо).

6. У процесі здійснення зовнішньоекономічних операцій одним із ключових параметрів є валютний курс, що відбиває взаємодію національної та світової економік. Правильне його визначення має вирішальне значення для забезпечення еквівалентності обміну, взаємної вигоди у відносинах економічних суб'єктів

різних країн. Величина валютного курсу та режим його функціонування впливають на всю систему макро- та мікроекономічних показників країни, на її конкурентні позиції в економіці. Саме тому визначення та регулювання валютного курсу є важливим елементом економічної політики держави.

7. Оскільки валютні відносини пов'язані з міждержавним рухом капіталу, вони зачіпають національні інтереси країн-партнерів і тому підлягають державному регулюванню і контролю. З цією метою створюються так звані валютні системи як сукупності законодавчо визначених принципів, норм, правил організації валютних відносин. Валютні системи бувають національні, регіональні (міжнародні) та світова. Функціонування валютної системи визначається валютною політикою країни чи групи країн. Залежно від стану економіки країни та її міжнародних зв'язків валютна політика може підпорядковуватися загальним цілям монетарної політики та певним цілям у суто валютній сфері. Основними інструментами валютної політики є: курсова політика, облікова політика та інші інструменти монетарної політики, валютна інтервенція, регулювання сальдо платіжного балансу, формування та використання золотовалютних резервів, політика валютних обмежень.

8. Формування валютної системи України відбувається в умовах глибокої економічної і фінансової кризи, істотного розбалансування платіжного балансу, що зумовлює його значні ускладнення, істотні відхилення від ринкових засад, надмірне адміністративне втручання держави у валютні відносини та валютний ринок. Усе це знижує ефективність валютної системи України.

9. Платіжний баланс за своїм економічним змістом є моделлю зовнішньоекономічних відносин країни і містить у собі інформаційну базу для оцінки перспектив розвитку валютних відносин і валютного ринку в країні та визначення цілей і заходів валютної політики. Через забезпечення збалансованості валютних потоків за поточними і капітальними операціями платіжного балансу держава впливає на кон'юнктуру валютного ринку, забезпечує умови для ефективного регулювання валютних відносин.

10. Важливу роль у забезпеченні нормального функціонування валютної системи відіграють централізовані золотовалютні резерви країни. Вони мають подвійне призначення:

- забезпечити країні запас ліквідності, достатній для виконання всіма резидентами своїх зовнішньоекономічних зобов'язань, якщо для цього недостатньо їх поточних валютних надходжень;

- надати в розпорядження органів монетарного регулювання додатковий інструмент впливу на грошову масу, валютний курс та інші показники для досягнення цілей монетарної і валютної політики.

11. Світова та міжнародна валютні системи є функціональними структурами валютних відносин. У своєму еволюційному розвитку світова валютна система пройшла три основні етапи — золотого, золотовалютного (доларового) та паперововалютного (девізного) стандарту. Міжнародні (регіональні) валютні системи є результатом взаємної інтеграції національних грошових та валютних відносин групи країн. Вони тісно взаємодіють між собою та зі світовою валютною системою на глобальному рівні.

12. Складовими світового фінансового ринку є міжнародні ринки грошей та капіталів. Критерієм їх розмежування є строки кредитів та їх цільове спрямування. Кошти, що надаються на тривалий термін, належать до ринку капіталів, а короткострокові кошти — до ринку грошей. Традиційний інструмент на міжнародному ринку капіталів — іноземні облігації. Інновацією є єврооблігації, тобто облігації, що номіновані в іншій валюті, ніж валюта країни, в якій вона продається. Найбільш значним міжнародним грошовим ринком та ринком капіталів є євроринок.

Запитання для самоконтролю

1. Чим поняття «валюта» відрізняється від поняття «гроші»?
2. Чи правомірно валюту ототожнювати з грошима у функції світових грошей? Обґрунтуйте свою відповідь.
3. Які види валют Ви можете назвати? За яким критерієм визначено кожний з видів валют, названий Вами?
4. Поясніть поняття «валютні відносини» і назвіть їх учасників (суб'єктів). Чи обмежуються валютні відносини тільки зовнішньоекономічними відносинами?
5. Що таке конвертованість валюти, які види конвертованості валюти Ви знаєте?
6. Яке економічне значення має вільна конвертованість валюти? У чому вона проявляється?
7. Чи потрібні якісь економічні передумови для вільної конвертованості валюти чи для її введення достатньо прийняти відповідний законодавчий акт?
8. Що таке валютний курс, які види валютних курсів Ви знаєте?
9. Що таке паритет купівельних спроможностей валют і чи має він зв'язок з курсом?
10. Які чинники впливають на величину валютного курсу та викликають його коливання?
11. Які види курсової політики Ви знаєте? До яких наслідків приводить кожний із напрямів курсової політики?
12. Що таке валютний ринок, які види валютних ринків Ви знаєте? У чому полягають переваги децентралізованого валютного ринку перед централізованим?
13. Назвіть усі функції валютних ринків та види операцій, що виконуються на них.
14. Чи всі поточні операції є операціями спот?
15. У чому полягає специфіка поточних і строкових операцій, у чому переваги і недоліки кожного з цих видів операцій?
16. У чому полягає сутність операцій форвард, ф'ючерс, валютний своп, опціон?
17. Що таке валютна система, валютна політика, валютне регулювання?
18. Назвіть органи валютної політики і валютного регулювання в Україні.
19. Назвіть основні інструменти валютної політики. Чому серед них є інструменти грошово-кредитної політики?
20. Що таке валютні обмеження і коли вони широко застосовуються?

21. Що таке платіжний баланс? Які статті платіжного балансу автоматично не врівноважуються? За рахунок яких джерел здійснюється балансування платіжного балансу?

22. Що таке золотовалютні резерви, яке їх економічне призначення та склад?

23. Як здійснюється використання золотовалютних резервів для підтримання платоспроможності резидентів України на світовому ринку та для впливу на внутрішню вартість національних грошей?

24. У чому полягає специфіка золота як резервного активу? Які воно містить у собі ризики?

25. Що таке Ямайська валютна система? Поясніть механізм її функціонування.

26. Що таке СДР? На яких основах вона функціонує?

27. Для чого створений Європейський центральний банк?

28. Що таке євро? Які цілі введення в оборот євро?

29. Визначте поняття та основні елементи світової та міжнародної валютних систем.

30. Чим відрізняються Бреттон-Вудська та Ямайська валютні системи?

31. Які причини розпаду Бреттон-Вудської валютної системи?

32. Які перспективи Європейського валютного (монетарного) союзу?

33. Визначте поняття та економічну сутність валютного курсу.

34. Як визначався валютний курс за умов золотого стандарту?

35. Які ви знаєте сучасні типи режимів валютних курсів?

36. Як визначається паритет купівельної спроможності валют?

37. Якими методами здійснюється регулювання валютних курсів?

38. У чому різниця між поняттями «міжнародний ринок грошей» та «міжнародний ринок капіталів»?

39. Що означають поняття «євrorинок», «євровалюта», «євродолари»?

40. Що таке міжнародний ринок грошей? Які його основні інструменти?

41. Що таке міжнародний ринок капіталів? Які його основні інструменти?

РОЗДІЛ 7

КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І СУЧАСНИЙ МОНЕТАРИЗМ

Вивчивши цей розділ, Ви зможете:

- поглибити знання, одержані в попередніх розділах, щодо механізму функціонування попиту і пропозиції грошей на підставі ознайомлення з процесом розвитку монетаристської теорії;
- зрозуміти вклад в теорію грошей провідних економістів Заходу XX ст.;
- ознайомитися із вкладом відомого українського економіста XX ст. М. І. Туган-Барановського в монетаристську теорію;
- зрозуміти об'єктивний характер сучасного зближення кейнсіанських та неокласичних позицій у кількісній теорії грошей.

7.1. КЛАСИЧНА КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ

Загальні методологічні основи кількісної теорії. У світовій економічній науці чітко виділяються два підходи до вивчення теоретичних проблем грошей. Представники одного з них шукають відповіді на питання, пов'язані з внутрішньою природою грошей: що таке гроші; чому вони з'явилися та існують у суспільстві; як вони розвиваються і чому набували тієї чи іншої форми; у чому полягає і як формується вартість грошей тощо. Для цього напряму в теорії грошей характерне явне перебільшення уваги до внутрішніх аспектів явища грошей і недооцінка їх зовнішніх аспектів, що проявляються у впливі грошей на економічні процеси. Цей підхід щодо вивчення природи грошей можна назвати **абстрактною теорією грошей**. Найбільш відомими проявами такого підходу є **номіналістична теорія, металістична теорія, державна теорія, функціональна теорія, марксистська теорія** та ін.

Представники другого напряму приймають гроші такими, якими вони є, і, не заглиблюючись у дослідження їхньої природи, шукають відповіді на питання, що пов'язані з місцем і роллю грошей у відтворювальному процесі: гроші — проста вуаль на реальній економіці чи її активний елемент та чинник, що впливає на її розвиток і структурні зміни; якими своїми проявами гроші найактивніше впливають на реальну економіку і на які саме її процеси; який конкретно механізм впливу грошового фактора на реальну економіку (передатний механізм); чи може держава використати цей механізм у своїй економічній політиці і як саме; якою має бути у зв'язку з цим грошово-кредитна політика в країні та ін. Цей підхід у науковому аналізі грошових проблем можна назвати **прикладною теорією грошей**. У західній літературі вона звичайно називається **монетаристською теорією**.

Досить чітко проведено розмежування між абстрактною теорією і монетаристською теорією грошей у фундаментальній праці Е. Долана, К. Кемпбелла та Р. Кемпбелла «Гроші, банківська справа та грошово-кредитна політика», в якій абстрактному аналізу природи грошей присвячено перший розділ, а прикладному аналізу — 14—19 розділи в частині IV, що названа

«Монетаристська модель: теорія і практика». Тобто ці два підходи розірвані значним обсягом книги та істотно різняться обсягами викладу. Саму сутність монетаристської теорії автори визначили як розділ економічної теорії, в якому вивчається «вплив грошей та певної грошово-кредитної політики на стан економіки в цілому»¹.

Монетаристська теорія не тільки посідає ключове місце в науковій думці про гроші та грошові відносини, а й справляє помітний вплив на розвиток усієї економічної теорії. Жодне з наукових чи навчальних видань ХХ 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 жодний уряд західних країн не розпочне реалізацію своєї економічної політики, поки чітко не визначиться, на яких монетаристських рекомендаціях він буде її будувати.

Монетаристська теорія теж не є однозначно монолітною, а має кілька напрямів, кожний з яких розглядається як окрема теорія. Найбільш відомим, ключовим 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 з неокласичним напрямом кількісної теорії грошей як її відносно самостійне відгалуження сформувалася спочатку *кейнсіанська*, а потім і *неокейнсіанська концепція монетаристської теорії*.

У літературі кейнсіанську концепцію грошей нерідко протиставляють неокласичній кількісній теорії і розглядають їх як дві альтернативні теорії. Проте обидві вони мають єдину методологічну базу — прикладну теорію грошей, що більше їх зближує, ніж роз'єднує². Завдяки їх зближенню на сучасному етапі формується третій напрям монетаристської теорії, що дістав назву *кейнсіансько-неокласичного синтезу*.

Класична кількісна теорія грошей сформувалася ще в XVI—XVII ст. і послужила методологічною основою всього подальшого розвитку монетаристської теорії, включаючи і сучасні її напрями. Основні її принципи (постулати) протягом багатовікового розвитку економічної думки лише зазнавали деяких уточнень, доповнень, поглиблень, залишаючись в основі своїй незмінними. Вони легко проглядаються і в найскладніших сучасних монетаристських концепціях. А це дає підстави стверджувати, що й сучасна монетаристська теорія по суті своїй є кількісною.

Назву кількісної ця теорія дістала тому, що її основоположники пояснювали вплив грошей на економічні процеси виключно кількісними чинниками, насамперед зміною маси грошей в обороті. Визначальною ознакою кількісної

¹ Долан Э., Кэмпбелл К., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — М.: Л., 1991. — С. 238.

² Відмінності між кейнсіанською і неокласичною концепціями стосуються не стільки самих грошей, скільки оцінки специфіки і закономірностей функціонування ринкової економіки — чи здатна вона до саморегулювання, чи не здатна і потребує відповідного втручання держави з метою забезпечення економічної рівноваги. Залежно від цієї оцінки представники вказаних концепцій давали різні за характером та спрямуванням рекомендації щодо державної грошово-кредитної політики. Більш детально ці відмінності будуть розглянуті в наступних параграфах цього розділу.

теорії є положення про те, що рівень товарних цін і вартість грошей визначаються змінами кількості грошей: чим більше їх в обороті, тим ціни вищі, а вартість грошей нижча, і навпаки. Впливаючи на ціни товарів і послуг, кількість грошей впливає і на всі інші економічні процеси: зростання номінального обсягу ВВП, національного доходу, платоспроможного попиту та ін.¹

Кількісна теорія грошей зародилася в XVI ст. У цей час в Європі відбувалося прискорене зростання загального рівня цін, відоме в економічній історії як революція цін, унаслідок якої середній рівень цін за період 1500—1600 рр. зріс приблизно в 3—5 разів. Виникла необхідність з'ясувати причини цього досить тривожного явища. Найбільш очевидною, такою, що лежить на поверхні, причиною видавалося помітне збільшення припливу в Європу золота і срібла з Америки після відкриття цього континенту в XVI ст. Це було чи не перше масове підтвердження того, що вартість грошей, а отже й товарні ціни, залежать від їх кількості в обороті. При цьому мова йшла про повноцінні гроші — золото й срібло, що відкривало шлях для перегляду широко визнаного положення про те, що гроші вступають в оборот із внутрішньою, заздалегідь сформованою вартістю.

Першим, хто висунув ідею про залежність рівня цін від кількості благородних металів, був французький економіст Ж. Боден. У своєму трактаті «Відповідь на парадокси де Мальструа» він дійшов висновку, що високі ціни хоч і зумовлюються багатьма причинами, проте основною серед них є збільшення кількості золота й срібла. Інші економісти XVI—XVII ст. (Б. Даванзатті, Дж. Монтаріні, Д. Локк), розробляючи цю ідею Ж. Бодена, поступово перетворили її у прямолінійний і механічний варіант кількісної теорії, що обмежувався двома їх висхідними постулатами: причиною зростання цін є зростання маси грошей в обороті, а міра зростання цін визначається мірою зростання маси грошей. Перше з цих положень дістало в літературі назву постулата причинності, а друге — постулата пропорційності.

Важливий внесок у кількісну теорію зробив англійський економіст Дж. Локк. Він вважав, що вирішальним чинником, який регулює і визначає вартість грошей (у даному разі золота й срібла), є їх кількість. Цей висновок Дж. Локка був використаний ідеологами промислової буржуазії, що почала розвиватися, для критики меркантилізму. Вони протиставляли його прибічникам твердження, що нагромадження золота й срібла не може зробити націю багатшою, тому що результатом такого нагромадження буде знецінення дорогоцінних металів і зростання товарних цін. На їхню думку, справжнє багатство нації пов'язане не з мертвими запасами золота й срібла, а зі створенням мануфактур, використанням у них живої праці. Відтак ідеї кількісної теорії сприяли розвінчання меркантилізму, металістичної концепції грошей, згідно з якою золото та срібло вже за природою своєю є грошима.

У період становлення капіталістичних відносин основні ідеї кількісної теорії

¹ Такий широкий спектр економічних наслідків зміни маси грошей в обороті дав підстави М. Фрідману заявити, що «термін кількісна теорія грошей асоціюється скоріше з певною загальною концепцією, ніж з чітко сформульованою теорією» (Фрідман М. Количественная теория денег. — М., 1996. — С. 18).

найчіткіше сформулював та поглибив англійський економіст Д. Юм. У нарисі «Про гроші» (1752) він висунув і обґрунтував принцип, який у сучасній літературі називається «постулатом однорідності»: подвоєння кількості грошей призводить до подвоєння абсолютного рівня всіх цін, виражених у грошах, але не зачіпає відносних мінових співвідношень окремих товарів. Своїм «постулатом однорідності» Д. Юм дав поштовх до формування концепцій «нейтральності грошей» у ринковій економіці та екзогенного, нав'язаного ззовні характеру зміни грошової маси в обігу, які увійшли до арсеналу сутнісних ідей монетаристської теорії взагалі.

Своїм дослідженням кількісної теорії Д. Юм зробив важливий внесок також у розвиток наукового уявлення про вартість грошей. Він висунув і обґрунтував ідею про представницький характер вартості грошей, згідно з якою:

- гроші вступають в обіг без власної вартості, а набувають її в обігу внаслідок обміну певної маси грошей на певну масу товарів;
- сформована в обігу вартість грошей визначається вартістю товарів, що реалізовані, і є суто умовною, а величина її залежить від кількості грошей в обігу: чим вона більша, тим менша маса товарної вартості буде припадати на одну грошову одиницю.

Тут Д. Юм, по суті, примкнув до номіналістичної теорії грошей, надав їй більшої реальності, чим зміцнив теоретичну базу подальшого розвитку кількісної теорії. Адже сучасні представники всіх напрямів цієї теорії у своїх дослідженнях грошового механізму виходять з номінальної вартості грошей, сформованої на представницьких засадах¹.

Роль кількісного фактора в його класичному трактуванні визнавали не тільки представники номіналістичної теорії, а й багато з тих дослідників, які стояли на позиціях трудової теорії вартості. Зокрема, класики політичної економії А. Сміт і Д. Рікардо, які заклали основи трудової теорії вартості і зробили значний внесок в обґрунтування об'єктивної, товарної природи грошей, разом з тим, як і послідовний кількісник Д. Юм, бачили в грошах лише технічного посередника в обміні товарів, лише зручний засіб товарного обігу, недооцінюючи такі важливі їх функції, як міра вартості та засіб нагромадження вартості. Тому цілком логічно, що вони не відкидали й постулатів кількісної теорії грошей.

Так, Д. Рікардо стверджував, що якби в будь-якій із країн було відкрите золоте родовище, то її засоби обігу знизилися б у своїй вартості. Це відбулося б через те, що в обороті збільшилася б кількість дорогоцінного металу. Якби замість відкриття родовища золота в країні був заснований банк, подібний Англійському, то випуск ним великої кількості банкнот призвів би до того самого результату, що й відкриття золотого родовища. З позицій кількісної теорії Д. Рікардо пояснював і сам механізм ціноутворення: в обороті маса товарів просто стикається з масою грошей, внаслідок чого встановлюються ціни. Якщо в обіг надійшло грошей більше, то ціни будуть вищими, якщо

¹ Вирішальну роль в утвердженні номіналістичних уявлень про вартість грошей як методологічної основи сучасної монетаристської теорії відіграло формування в кінці XIX ст. теорії граничної корисності, згідно з якою вартість товарів і послуг визначається суб'єктивною оцінкою їх цінності покупцем. Для кількісної теорії тим самим остаточно знімалася перепона, що постійно виникала у зв'язку з реальною вартістю повноцінних грошей, хоч дехто з прибічників цієї теорії вважав, що на гроші вона не поширюється.

менше — нижчими.

Певну роль кількісний фактор відігравав і в теорії грошей К. Маркса. Він однозначно визнавав залежність товарних цін від кількості грошей при неповноцінних паперових грошах. Що стосується повноцінних грошей, то К.Маркс вважав, що в обороті їх може бути лише певна, об'єктивно зумовлена кількість. Якщо в обороті з'являються зайві гроші, то вони автоматично вилучаються в скарби, а якщо виникає дефіцит грошей, то маса їх поповнюється за рахунок скарбів, а ціни залишаються незмінними.

Визнання «нейтральності грошей» та екзогенності кількісного фактора створило істотні перешкоди на шляху розвитку кількісної теорії¹, і вона до кінця ХІХ ст. «кружляла» в колі своїх класичних постулатів:

- причинності, згідно з яким зміна цін визначається зміною кількості грошей;
- пропорційності, відповідно до якого ціни змінюються пропорційно зміні кількості грошей в обігу;
- однорідності, за яким у разі зміни кількості грошей у такій самій пропорції змінюються ціни на всі товари, а співвідношення цін на окремі товари залишається незмінним.

Відстоюючи ці постулати, представники кількісної теорії тривалий час (до початку ХХ ст.) не виявляли інтересу до розкриття глибинного механізму впливу грошей на ціни, а через них — на економіку взагалі. Вони просто декларували факт рівнопропорційної зміни цін у разі зміни кількості грошей, не розкриваючи механізму цього процесу і залишаючись у вузькому колі механічного зв'язку товарних цін і грошової маси. Питання про передатний механізм впливу грошей на економіку ще не ставилося взагалі. Але якби воно було поставлене, то на базі відповідних накопичених знань його можна було б виразити лише поверховою залежністю:

$$M \rightarrow P,$$

де М — сума грошей, а Р — рівень ринкових цін.

Отже, вплив грошей на економіку обмежувався сферою обміну (змінюю цін), а про більш глибоке його проникнення в реальну економіку питання не ставилося.

Певний застій у розвитку кількісної теорії протягом другої половини ХVІІІ—ХІХ ст. спровокували спроби ревізувати основні її принципи.

Цьому сприяли також об'єктивні процеси, що відбувалися в грошовій сфері: зміцнення позицій золота як грошового товару, перехід до золотого монометалізму, посилення вимог капіталістичного ринку до стабільності грошей тощо. Рішучу спробу спростувати кількісну теорію грошей зробив видатний представник «банківської школи» в Англії Т. Тук. Він визнавав багатофакторний характер ціноутворення, але повністю заперечував залежність цін від кількості грошей. Навпаки, він вважав, що сума засобів обігу залежить від рівня цін, тобто зміна цін є визначальним чинником відносно зміни маси грошей. Проте Т. Тук допускав таку ж саму методологічну помилку, що й представники класичної

¹ Постулат нейтральності грошей, що впливав з визнання їх лише як технічного посередника в обміні товарів, зумовлював недооцінку ролі грошей в економічних процесах і потреби поглибленого вивчення цієї ролі. Постулат екзогенності кількісного фактора провокував сумніви щодо можливості свідомого управління масою грошей з метою відповідного впливу на економіку.

кількісної теорії — констатував лише зв'язок між цінами і масою грошей, але не розкривав механізму цього зв'язку. Більше того, поставивши на перше місце ціни, він ще далі відходив від пізнання механізму впливу грошей на економічні процеси. З цих же позицій критикували кількісну теорію і представники марксистської економічної теорії.

Найвідомішим прибічником і захисником класичної кількісної теорії уже в ХХ ст. був американський економіст І. Фішер. Він повністю сприйняв класичні постулати цієї теорії і спробував математично довести їх справедливність. У своїй роботі «Купівельна сила грошей» він запропонував формулу «рівняння обміну»:

$$M \cdot V = P \cdot Q,$$

де M — кількість грошей в обороті;

V — швидкість обігу грошей за певний період;

P — середній рівень цін;

Q — фізичний обсяг товарів і послуг, що реалізовані за цей період.

Справедливість цієї формули ні в кого не викликає сумніву, адже вона базується на товарообмінній операції, в якій сума грошового платежу завжди дорівнює грошовій оцінці проданого товару. А в сукупності цих операцій за певний період грошовий компонент ($M \cdot V$) завжди буде відповідати товарному компоненту ($P \cdot Q$)¹.

З наведеної формули випливає, що $P = \frac{M \cdot V}{Q}$, тобто середній рівень цін визначається трьома факторами: масою (кількістю) грошей, швидкістю їх обігу та фізичним обсягом виробленого продукту. Проте сам І. Фішер такого висновку зі своєї формули не зробив. Навпаки, він використав це рівняння, щоб довести, що рівень цін повинен підвищуватися або падати залежно від зміни кількості грошей, якщо водночас не змінюватиметься швидкість їхнього обігу або кількість відповідних благ, тобто для доведення залежності цін від кількості грошей. Проте він не міг обмежитися простим припущенням незмінності двох інших факторів, оскільки вони насправді змінюються. Тому І. Фішер доводить, що швидкість обігу грошей змінюється прямо пропорційно їх масі і тому тільки посилює кількісний фактор. Що стосується обсягів виробництва та товарообороту, то він вважав, що вони змінюються дуже повільно. Тому від їх впливу на ціни можна абстрагуватися, особливо на тривалих періодах.

Отже, І. Фішер повністю залишився на позиціях класичної кількісної теорії і справедливо вважається одним із найортодоксальніших її представників.

7.2. НЕОКЛАСИЧНИЙ ВАРІАНТ КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ

«Кон'юнктурний» варіант М. І. Туган-Барановського. Наприкінці ХІХ — на початку ХХ ст. з новою силою розгорілися дискусії навколо кількісної теорії грошей, що зумовлювалося низкою об'єктивних обставин.

По-перше, це високий рівень розвитку державно-монополістичного капіталізму і поглиблення загальної кризи капіталізму, які спричинили активне

¹ Незважаючи на свою простоту, що межує з тавтологічністю, ця формула вважається значним вкладом І. Фішера в економічну науку і широко використовується навіть у сучасних дослідженнях, особливо з макроекономіки. Це пояснюється тим, що в ній дуже просто і точно виражено складний взаємозв'язок між основними макроекономічними показниками: масою грошей, швидкістю їх обігу, обсягом виробництва і рівнем цін.

втручання держав в економічне життя країн. Ця обставина вимагала від науковців пошуку найефективніших шляхів і методів такого втручання, і цілком природно, що ці пошуки були спрямовані на грошову сферу.

По-друге, сама капіталістична економіка набула переважно грошово-кредитного характеру: гроші з простого посередника обміну перетворилися в ключову форму капіталу, банки та інші фінансові інституції стали могутніми регуляторами суспільного виробництва.

У цих умовах усе очевиднішими ставали невідповідність старого устрою грошового господарства, що базувався на золотій основі, новим потребам суспільного життя та вузькість старих уявлень про сутність та принципи функціонування грошового механізму, насамперед класичних постулатів кількісної теорії, та необхідність їх перегляду.

Одним із перших, хто усвідомив цю необхідність і піддав суттєвій ревізії основні теорії грошей, у тому числі кількісної теорії, був український економіст М. І. Туган-Барановський. Найбільш повно й аргументовано свої погляди з основних монетарних проблем він виклав у праці «Паперові гроші та метал», що була опублікована в 1916 р.

Багато уваги М. І. Туган-Барановський приділив кількісній теорії грошей. Спочатку він піддав критиці її класичний варіант, що був викладений у працях І. Фішера. Туган-Барановський визнав за правильну формулу «рівняння обміну», проте вважав, що Фішер нічого нового в кількісну теорію грошей взагалі не вніс, а лише «вдало завершив роботу і дав точний і стислий вираз кількісної теорії в математичній формі»¹.

Саму кількісну теорію в її класичному варіанті Туган-Барановський оцінював негативно з таких міркувань:

- її прибічники, у тому числі І. Фішер, ставлять ціни (і вартість грошей) у залежність тільки від одного фактора — кількості грошей, а решту факторів, навіть тих, що визначені в «рівнянні обміну», ігнорують, — хоч вони такі ж об'єктивні і правомірні, як і кількість грошей;
- ігнорування «некількісних» факторів впливу на ціни зумовлюють помилковий висновок про пропорційну залежність цін від кількості грошей, хоча насправді така пропорційність не підтверджується ні теоретично, ні практично.

Подібна критика класичної кількісної теорії зовсім не означала відкидання цієї теорії як такої. Навпаки, вона підштовхнула Туган-Барановського до її вдосконалення, і він зробив істотний внесок у її розвиток.

По-перше, він доводить, всупереч І. Фішеру, що на рівень цін впливає не один, а всі фактори, зазначені в «рівнянні обміну»: кількість товарів, що надійшли на ринок, кількість самих грошей, швидкість їх обороту, кількість знарядь кредиту і швидкість їх обороту. Оскільки всі ці чинники високоплинні і змінюються в різних напрямках, то зміни цін і кількості грошей не можуть бути пропорційними. Цей висновок мав не тільки теоретичну значущість, а й практичну цінність, бо розширював фронт пошуків при дослідженні таких

¹ Туган-Барановский М. И. Бумажные деньги и металл. — СПб., 1916. — С. 13.

явищ, як інфляція, монетарна політика, інструменти впливу на рівень цін тощо.

По-друге, Туган-Барановський довів, що вплив кількості грошей на ціни не є таким однозначним, прямолінійним, як це визнають прибічники класичної кількісної теорії. Цей вплив може здійснюватися не за одним, а за трьома різними за характером напрямками:

1) через зміну суспільного попиту на товари;

2) через зміну дисконтного процента;

3) через зміну суспільного уявлення про вартість грошей (пізніше цей фактор дістав назву інфляційних очікувань).

У першому випадку значне збільшення кількості грошей прямо зумовлює зростання цін через зростання доходів і попиту на товари. У другому випадку збільшення кількості грошей приводить до збільшення вкладів у банках, що викликає зниження облікового процента, розширення кредитування економіки і збільшення попиту на ринках. Унаслідок цього ціни зростають, але одночасно стимулюється підприємництво і розширення виробництва. У третьому випадку тривале і добре помітне зростання кількості грошей викликає зниження оцінки грошей їх власниками, і вони почнуть їх швидше витратити, збільшиться попит на товари і ціни теж зростуть. Ці три фактори можуть діяти одночасно, проте потужність їх впливу на ціни неоднакова. Тому і зміни цін не будуть пропорційними змінам кількості грошей. Отже, Туган-Барановський не задовольнився простою констатацією залежності цін від кількості грошей, а розкрив досить складний механізм реалізації цієї залежності.

По-третьє, Туган-Барановський довів, що вплив кількості грошей на ціни здійснюється диференційовано залежно від тривалості та обсягів збільшення кількості грошей. Так, короткочасні чи незначні зростання їх кількості можуть взагалі не мати помітного впливу на ціни і вартість грошей. А значне збільшення кількості грошей реалізує свій вплив на ціни протягом тривалого часу, і тому здійснюється він нерівномірно і не пропорційно щодо окремих товарів. Цим він, по суті, спростував постулат пропорційності, довів, що гроші не є простим посередником обміну, і підготував базу для відмови від постулату нейтральності грошей.

По-четверте, Туган-Барановський розкрив механізм взаємозалежності між загальною кількістю грошей у країні, кількістю грошей, що перебувають поза обігом у заощадженнях, і швидкістю обігу грошей, довів, що чинник швидкості може впливати на ціни у напрямі, зворотному відносно дії фактора кількості, нейтралізуючи його дію.

Усі ці ідеї Туган-Барановського створили основу для дослідження шляхів впливу грошей на економіку і механізму свідомого регулювання цього впливу. Цим він заклав основи так званої теорії регульованих грошей, яка підготувала суспільну думку до відмови від повноцінних (золотих) грошей і заміни їх неповноцінними грошима, вартість яких буде планомірно підтримуватися державою і з якої виросла сучасна монетаристська теорія, передусім її кейнсіанський напрям¹.

¹ Про висхідну роль ідей Туган-Барановського для всього подальшого розвитку монетаристської теорії наведено достатньо конкретних аргументів у праці В. Є. Власенка «Теории денег в России. Конец XIX — дооктябрьский

Розірвавши вузьке коло прямолінійних, спрощених постулатів класичної кількісної теорії грошей, Туган-Барановський істотно розвинув її стосовно до нових економічних умов. Проте свої погляди він назвав не кількісною, а кон'юнктурною теорією грошей, мабуть, щоб відмежуватися від надто спрощеного її варіанта.

Сутність кон'юнктурної теорії грошей Туган-Барановського 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 загальною кон'юнктурою товарного ринку. У фазі економічного піднесення загальний рівень цін зростає і вартість грошей знижується. А в фазі економічного спаду ціни знижуються і вартість грошей зростає. Ці коливання цін і вартості грошей в економічному циклі здійснюються, на думку Туган-Барановського, незалежно від кількості грошей, тобто під впливом негрошових чинників.

Свою «кон'юнктурну теорію» грошей М. І. Туган-Барановський вибудував на критиці класичної кількісної теорії як її альтернативу. І тут він повністю досяг поставленої цілі: після нього вже ніхто з економістів прямолінійно не захищав її класичного варіанта, який згодом Кейнс назвав старомодним. Більше того, «кон'юнктурна теорія» започаткувала новий — неокласичний — етап у розвитку кількісної теорії. Адже кон'юнктурний фактор зміни цін і вартості грошей Туган-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 попиту і з боку пропозиції. З боку попиту — це кількість грошей і обсяг доходів та швидкість обігу грошей, а з боку пропозиції — це обсяг виробництва, рівень витрат на виробництво і рівень цін.

Отже, кількісний фактор у кон'юнктурній теорії грошей Туган-Барановського присутній, і не як звичайний, рівний багатьом іншим, а як ключовий, оскільки зміна кількості грошей впливає тією чи іншою мірою і на всі інші чинники: на швидкість обігу грошей, процентну ставку, інвестиції, обсяги виробництва тощо. Тому кон'юнктурна теорія грошей по суті своїй була кількісною, але вже на принципово іншому рівні, коли була усвідомлена непропорційна залежність цін і вартості грошей від зміни їх кількості¹. І цього не міг не розуміти М. І. Туган-Барановський, через що його ставлення до кількісної теорії взагалі було досить терпимим: «Кількісна теорія абстрактно цілком справедлива», — пише він в одному місці. В іншому місці уточнює своє розуміння дії кількісного фактора: «Товарні ціни визначаються не кількістю грошей самих по собі, а співвідношенням між попитом на гроші і кількістю їх в обороті»². Це був істотний крок у бік поглиблення аналізу дії кількісного фактора, а не його заперечення. І зроблено це було в межах

період ХХ в.» (К., 1963. — С. 213—214). Автор зазначає: «...Основні ідеї теорії грошей Кейнса, викладені ним у книзі «Трактат про грошову реформу», були висловлені Туган-Барановським майже на десятиліття раніше в роботі «Паперові гроші та метал». Подібність кейнсової теорії з туганівською не обмежується їх суттю, а часом простягається до формулювань і термінології» (с. 213). Далі В. Є. Власенко наводить цілу низку таких збігів.

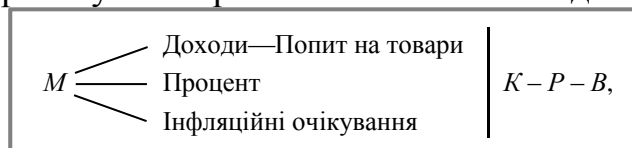
¹ Майже через 50 років американські економісти М. Фрідман та А. Шварц на широкому фактичному матеріалі довели наявність залежності коливань фаз економічного циклу від циклічних змін у кількості грошей в обороті, що підтверджує кількісну сутність кон'юнктурної теорії грошей.

² Туган-Барановський М. И. Бумажные деньги и металл. — С. 28, 112.

«кон'юнктурної теорії» грошей.

Уведення 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'єктом¹.

Передатний механізм впливу грошей на реальну економіку на підставі «кон'юнктурної теорії» Туган-Барановського можна подати у такому вигляді:



де M — кількість грошей,

K — кон'юнктура ринку,

P — ціни,

B — виробництво.

«Кембриджська версія». Одними з перших дослідників попиту на гроші з мікроекономічних позицій були професори Кембриджського університету А. Маршалл, А. Пігу, Д. Робертсон, Дж. М. Кейнс (у своїх ранніх працях). Їх пояснення механізму накопичення грошей та впливу на ціни дістали назву «теорії касових залишків», або «кембриджської версії».

Подібно Фішеру, представники кембриджської школи відстоювали тезу про вплив зміни маси грошей на рівень цін. Проте, на відміну від І. Фішера, їх підхід до проблеми був не макро-, а мікроекономічний і стосувався насамперед попиту на гроші. Кембриджські економісти основну увагу зосередили на мотивах нагромадження грошей в окремих економічних суб'єктів. Вони намагалися дати відповідь на такі питання: чому люди зберігають гроші, від яких чинників залежить розмір попиту їх на гроші, від яких чинників залежить попит господарюючих суб'єктів на касові залишки та ін.

Важливою відмінністю «кембриджської версії» було те, що розміри нагромадження грошей не нав'язувалися господарюючим суб'єктам із «залізною необхідністю» згори, з боку тих структур і чинників, які «вливали» гроші в оборот, а визначалися мотивами їх поведінки, їх власними рішеннями. Такими мотивами накопичення грошей вони вважали:

1) потребу в запасі засобів обігу і платежу для здійснення поточних платежів (трансакційний мотив);

2) потребу в резерві грошей для покриття непередбачуваних потреб (мотив обачності). У цьому полягав важливий внесок кембриджської школи в монетаристську теорію взагалі:

- у сферу конкретно-прикладного аналізу були включені гроші не тільки як засоби обігу і платежу, а й як засіб нагромадження вартості;

- у поняття кількості грошей стали включатися всі наявні гроші — як ті, що обслуговують потреби обігу, так і ті, що нагромаджуються;

¹ Як зазначив згодом М. Фрідман, сучасна кількісна теорія — це передусім наука про попит на гроші. Див.: Фрідман Милтон. Количественная теория денег. — С. 19.

- для кожної частини наявної маси грошей запропонована об'єктивна основа формування — відповідні мотиви економічних суб'єктів щодо створення запасів грошей;

- об'єктивна потреба в грошах була розширена за межі потреб обігу і стала включати потребу в грошах для цілей нагромадження;

- було розширено також поняття швидкості обігу грошей за рахунок визнання такими, що обертаються, і грошових нагромаджень, тільки з дуже малою швидкістю.

Нові підходи до вирішення проблем грошової теорії дали можливість сформулювати новий монетарний показник — коефіцієнт, що характеризує частину сукупного доходу, яку економічні суб'єкти бажають тримати у грошовій (ліквідній) формі. За своїм змістом цей показник є протилежним показнику швидкості грошей і визначається як $k = \frac{1}{V}$. Він відомий також як

«коефіцієнт Маршалла», що характеризує рівень монетизації ВВП.

Залежність накопичення грошей в економічних суб'єктів (попиту на гроші) від обсягу виробленого продукту та рівня розвитку їх мотивів до формування касових залишків була виражена формулою, що дістала назву «кембриджського рівняння»:

$$Md = k \cdot P \cdot Y,$$

де Md — попит на гроші (касові залишки);

k — коефіцієнт, що виражає частину річного доходу, яку суб'єкти зберігають у ліквідній формі (коефіцієнт Маршалла);

P — середній рівень цін;

Y — обсяг виробництва у натуральному виразі.

За зовнішніми ознаками формула «кембриджського рівняння» нагадує формулу «рівняння обміну» І. Фішера. Адже якщо коефіцієнт k замінити на $\frac{1}{V}$ і перенести показник V у ліву частину рівняння, то ці формули виявляються подібними. Проте по суті вони істотно різняться, бо у них різні показники M : у першій формулі (І. Фішера) — це кількість грошей, що фактично обслуговує потреби товарного обігу, а в другій — це величина всього попиту на гроші як касові залишки. Кількісно не збігаються і показник k і $\frac{1}{V}$ цих формул, оскільки коефіцієнт k в «кембриджському рівнянні» визначається по всьому запасу грошей, а показник $\frac{1}{V}$ у формулі «рівняння обміну» — по запасу грошей, що обслуговує потреби обігу (трансакційному запасу). Тому залежність цін від кількості грошей у «кембриджському рівнянні» ускладнена значно більше, ніж у «рівнянні обміну», а отже, «кембриджська версія» віддалена від класичної кількісної теорії грошей значно далі, ніж «трансакційна» версія І. Фішера. Її автори справді вийшли за вузькі межі класичних постулатів кількісної теорії і відкрили шлях до наукового дослідження об'єктивних процесів, що формують попит на гроші.

7.3. ВНЕСОК Дж. М. КЕЙНСА У РОЗВИТОК КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ

Теорія грошей посідає чільне місце в науковій спадщині одного з найвідоміших економістів ХХ ст. Дж. М. Кейнса. Йй він посвятив цілий ряд праць, зокрема «Трактат про грошову реформу» (1923), «Трактат про гроші» (1930) і «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936).

Оцінюючи в цілому внесок Кейнса в теорію грошей, слід зробити такі два зауваження:

1. У своїх дослідженнях Кейнс не зачіпав кардинальних питань теорії грошей — їх сутності та вартості. У цих питаннях він повністю залишився на традиційній для кількісників позиції номіналістичної теорії, називаючи гроші витвором держави, а вартість їх визначав як результат кількісного співвідношення маси грошей і маси товарів в обороті, тобто з позицій кількісної теорії¹. Кейнс також неодноразово підкреслював, що за незмінності всіх інших чинників впливу на ціни зміна кількості грошей прямо впливає на рівень цін, хоч цей вплив не є прямо пропорційним.

2. Головним спрямуванням дослідницьких зусиль Кейнса в теорії грошей були питання місця і ролі грошей у відтворювальному процесі. Щодо цих питань він цілковито дотримувався методології монетаристської теорії грошей, за якою головним об'єктом наукових досліджень повинні бути прикладні аспекти використання грошей в економіці.

Дж. М. Кейнс не тільки спирався на напрацювання своїх попередників, а й пішов значно далі в напрямі завершення теорії «регульованих грошей», «керованої інфляції», дослідження монетарного впливу на економічний цикл, на розвиток виробництва тощо.

Ідея Туган-Барановського про вплив кількості грошей на ціни і виробництво через механізм дисконтного процента не тільки лягла в основу теорії грошей Кейнса, а й виявилася ключовим її елементом. Через процент та інвестиції він визначав прямий шлях впливу кількості грошей на процес відтворення, а в процентній політиці вбачав основний важіль монетарної політики держави.

Разом з тим Дж. М. Кейнс не був простим поглиблювачем ідей кількісної теорії грошей. Він посідає своє особливе місце у світовій економічній думці взагалі і в теорії грошей зокрема. Ця особливість проявляється в цілому ряді теоретичних висновків щодо механізму впливу грошей на реальний сектор економіки і ролі монетарної політики в державному регулюванні економіки, які не вписувалися у загальний процес розвитку неокласичної теорії грошей.

Спираючись на дослідження економічних криз, які періодично потрясли світову економіку протягом 50-ти останніх років, Дж. М. Кейнс дійшов висновку, що в нових умовах 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

¹ «Гроші — дітище держави і є всього лише тим, що час від часу проголошується державою як законний платіжний засіб по укладених у грошах контрактах» (Кейнс Дж. М. Проблемы восстановления Европы. — СПб., 1922. — С. 30). В іншому місці Кейнс підкреслював, що кількісна «теорія є фундаментальною. Їй відповідність дійсності поза всякими сумнівами» (Там само. С. 40).

економіки.

Дж. М. Кейнс остаточно відкинув постулати класичної теорії, що «гроші не мають значення» у відтворювальному процесі, що це лише другорядний технічний інструмент, і довів протилежне: гроші мають суттєве значення і виконують самостійну роль у розвитку економіки. Вони активно впливають на мотиви поведінки економічних суб'єктів, на їх господарські рішення і тому є джерелом стимулювання підприємницької активності і розвитку виробництва. Тим самим він відкинув «класичну дихотомію», що створила глибокий розрив між сферою реальної економіки і грошовою сферою. Головним каналом зв'язку між цими сферами Кейнс визнав норму процента, яка зазнає впливу сил грошового ринку (попиту і пропозиції грошей) й одночасно сама впливає на прийняття рішень про майбутні інвестиції.

З цих двох кейнсіанських положень випливало третє — про можливість ефективного регулювання грошей і свідомого використання їх державою як інструмента впливу на економіку, про проведення дійової монетарної політики з метою згладжування коливань економічного циклу та впливу на економічний розвиток взагалі. Отож, він створив закінчену концепцію «керованих грошей», що базувалася на широкому державному регулюванні пропозиції грошей та була спрямована на забезпечення стимулювання ефективного попиту. Гроші стали об'єктом державного регулювання й одночасно інструментом державного втручання в економічні процеси через механізм монетарної політики.

Кейнс змістив центр аналізу ролі грошей в економіці з довгострокових часових інтервалів, як це робили неокласики, на короткострокові, тому що тільки на цих інтервалах можливо було з'ясувати механізм економічного циклу та вияснити зв'язок грошей з його розвитком. Це був новий підхід, який дав можливість Кейнсу зробити принципово нові висновки.

Зокрема він довів, що на короткострокових інтервалах вплив грошей на економіку здійснюється не за постулатами кількісної теорії, тобто не тільки через ціни, а й з допомогою інших інструментів, передусім норми процента. До цього висновку він прийшов у результаті поглибленого дослідження «теорії касових залишків», сформованої кембриджською школою. Кейнс глибоко вивчив роль процента в динаміці реальної економіки, насамперед через зв'язок «процент — інвестиції». Зміна норми процента безпосередньо впливає на інвестиційну активність економічних суб'єктів: при підвищенні процента вона знижується, а при зниженні — підвищується. Динаміка ж інвестицій безпосередньо впливає на зміну інвестиційного попиту, зайнятості, масштабів виробництва, темпів економічного зростання.

Ланцюг причинно-наслідкових зв'язків у грошовому механізмі впливу на економіку Кейнс вибудував за такою схемою: зміна грошової пропозиції зумовлює зміну рівня процентної ставки, що, у свою чергу, веде до зміни в інвестиційному попиті і через мультиплікативний ефект — до зміни обсягів номінального ВВП. У зв'язку з цим передатний механізм впливу грошей на реальну економіку, що впливає з кейнсіанської концепції, може бути виражений такою формулою:

$$M - P_r - I - P_z - \text{ВВП},$$

де M — маса грошей,

Pr — ставка процента,

I — попит на інвестиції,

P_z — загальний обсяг платоспроможного попиту,

ВВП — номінальний обсяг виробленого ВВП.

Отже, ця формула має спрощений вигляд порівняно з формулою передатного механізму Туган-Барановського, оскільки не враховує таких факторів, як прямий вплив зміни пропозиції грошей на платоспроможний попит та психологічна оцінка економічними суб'єктами вартості грошей (інфляційні очікування).

Уведення в передатний механізм процента та інвестицій значно розтягнуло ланцюг зв'язку між масою грошей і цінами, зробило його не таким жорстким, що сприяло розширенню меж збільшення пропозиції грошей без інфляційних наслідків. Це дало підстави Кейнсу захищати переваги «слабкої» валюти перед «твердою», допустимість помірної інфляції, доцільність політики «дешевих грошей». Він вважав таку інфляцію цілком виправданою платою за активізацію кон'юнктури ринку, стимулювання ефективного попиту з метою сприяння зайнятості та економічного зростання.

У традиціях кембриджської школи Дж. М. Кейнс велику увагу приділив аналізу мотивів нагромадження грошей. У Кейнса їх три: трансакційний, обачності та спекулятивний. Перші два пов'язані з традиційною роллю грошей як засобу обігу та платежу. Вони здебільшого об'єднуються під загальною назвою «трансакційний попит», який залежить від обсягу товарообмінних угод чи доходу. Головна новизна, внесена Кейнсом, — виокремлення третього елемента попиту на гроші — попиту на спекулятивні залишки. Кейнс пов'язав його з динамікою ціни на фінансові активи, зокрема облігації, тобто з процентом. Відтак він запровадив в аналіз розподілу індивідуумом свого доходу елемент вибору. І головним чинником, що дуже важливо, регулювання спекулятивного попиту, як і всього попиту на гроші, Кейнс вважав норму процента. Тому сукупний попит на гроші (M) у Кейнса складається з двох частин: трансакційного (M_1), що є функцією доходу, і спекулятивного, що є функцією процента (M_2):

$$M = M_1 + M_2 = L_1(y) + L_2(i),$$

де $L_1(y)$ — функція доходу;

$L_2(i)$ — функція процента.

Кейнс не виключав можливості руйнівної інфляції при надмірному зростанні пропозиції грошей. Нарощування її може досягти такого рівня, за якого ставка процента знижується до критично низької межі. За нею економіка потрапляє в так звану «ліквідну пастку». 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 убачав слабкість монетарного регулятора економіки.

Ці висновки дали Кейнсу підстави звернутися до фінансово-бюджетної політики як надійнішого та ефективнішого способу економічного регулювання. Він вважав, що з допомогою регулювання податків та дефіцитного бюджетного фінансування суспільних потреб можна більш оперативно і дійово впливати на платоспроможний попит, ніж через монетарну політику.

Проте слід зауважити, що надто вільне дефіцитне фінансування з державного бюджету призводить до такого самого надмірного зростання попиту та руйнівної інфляції, як і тривале проведення монетарної політики «дешевих грошей». Тому проблема полягає не у виборі шляху «накачування» платоспроможного попиту — монетарного чи фінансово-бюджетного, а у визнанні ефективного попиту вирішальною ланкою відтворювального процесу і в абсолютизації його ролі в цьому процесі. Реалізація такого підходу протягом тривалого часу неминуче призведе до інфляції незалежно від обраного шляху «накачування» ефективного попиту, що згодом проявилось в реальній дійсності країн, що управляли своєю економікою згідно з рекомендаціями Дж. М. Кейнса.

Економічна теорія Кейнса глибоко вплинула на всю економічну думку Заходу. Вона була домінуючою протягом кількох десятиліть, її рекомендації широко застосовувалися в економічних програмах урядів більшості західних країн. Це пояснюється тим, що кейнсіанська доктрина з'явилася у розпалі великої економічної депресії 1929—1933 рр., коли традиційна монетарна політика була паралізована і виявилася неспроможною вивести економіку з глибокої кризи. Рекомендації ж Кейнса давали можливість активно впливати передусім на зайнятість і обсяги виробництва як «найвужчі» місця економічного розвитку, вказуючи шлях виходу з кризи.

Коли період «великої депресії» минув (значною мірою завдяки кейнсіанській політиці «дешевих грошей»), погляди економістів і політиків усе частіше стали звертатися до її інфляційної складової. І в міру зростання інфляції падала довіра до кейнсіанських рецептів. Дедалі більше дослідників звертали увагу на те, що концепції Кейнса не пристосовані для аналізу господарських ситуацій, що характеризуються стійким підвищенням загального рівня цін. Це призвело до критики кейнсіанства наприкінці 60-х — на початку 70-х років і до швидкого розчарування у цьому вченні. На перший план висунулася проблема інфляції і ролі в ній грошових чинників. Ця сфера аналізу завжди була традиційною вотчиною кількісної теорії. За кейнсіанством стійко закріпилася репутація «проінфляційної доктрини», що ігнорує цінову динаміку і приносить купівельну спроможність грошей у жертву завданням забезпечення високих темпів економічного зростання.

Загальне розчарування в чудодійному характері кейнсіанських рецептів посилило вплив прихильників неокласичної теорії грошей, які істотно обновили традиційну кількісну теорію, надавши їй вигляду сучасного монетаризму.

7.4. СУЧАСНИЙ МОНЕТАРИЗМ ЯК НАПРЯМ РОЗВИТКУ КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ

Сучасний монетаризм як один із напрямів економічної думки виник у 60-х роках ХХ ст. у зв'язку з пошуком шляхів подолання інфляції, тривале зростання якої ставилося за провини економічної політики, що проводилася за

кейнсіанськими рецептами. Кейнсіанство сформувалося на межі 20—30-х років, коли потрібно було подолати глибокий спад виробництва та безробіття. А для цього були придатними будь-які способи «накачування» державою ефективного попиту як через фіскально-бюджетну, так і монетарну політику, незважаючи на можливі інфляційні наслідки.

Сучасний монетаризм сформувався в 60—70-ті роки, коли особливо загострилася проблема інфляції, а проблеми безробіття та спаду виробництва відійшли на другий план. Вирішити цю проблему за кейнсіанськими рецептами було неможливо, потрібні були нові підходи.

Разом з тим сучасний монетаризм не є принципово новою теорією. Він, по суті, є відродженою й осучасненою неокласичною кількісною теорією. У процесі розвитку цієї теорії монетаристи спиралися на кейнсіанські дослідження грошового механізму і, безумовно, запозичили з нього те, що не суперечило реальній дійсності. Тому між сучасним монетаризмом і кейнсіанством є певна наступність, тим більше, що і саме кейнсіанство принципово не відкидало кількісної теорії. Якраз остання була методологічним підґрунтям формування обох цих напрямів, що, безперечно, сприятиме їх взаємному зближенню.

Вважається, що формування сучасного монетаризму було започатковано виходом у світ наукових праць представників «чиказької школи» на чолі з М. Фрідманом: «Дослідження в галузі кількісної теорії» (за редакцією М. Фрідмана, 1956) та «Історія грошей Сполучених Штатів. 1868—1960» (автори М. Фрідман та А. Шварц, 1963).

Найбільш вагомими елементами сучасного монетаризму, які стосуються теорії грошей та монетарної політики, є такі положення:

- Усупереч базовому положенню кейнсіанської теорії, що ринкова економіка внутрішньо не збалансована і її механізм не здатний до саморегулювання, монетаристи дотримуються прямо протилежного погляду — вільна ринкова економіка, що базується на приватній власності, є потенційно гармонійною, здатною до повного саморегулювання, якщо певні зовнішні сили цьому не стануть на заваді. Тому якщо в реальній дійсності в економіці є такі явища, як періодичні кризи, безробіття, інфляція тощо, то це результат дії саме таких зовнішніх сил. Зокрема, в названій вище праці «Історія грошей Сполучених Штатів. 1868—1960» М. Фрідман та А. Шварц довели, що світова економічна криза 1929—1933 рр., що розпочалася в США, була спровокована помилковою монетарною політикою ФРС, що призвела до надмірного скорочення пропозиції грошей і платоспроможного попиту.

- Грошова сфера у монетаристів є відносно самостійною, відокремленою від сфери реальної економіки, що означало відродження «класичної дихотомії», яка розглядає грошовий механізм як екзогенний щодо економіки. Оскільки грошова сфера безпосередньо пов'язана з діяльністю держави (через емісію грошей та монетарну політику), то якраз вона не може бути внутрішньо збалансованою і є потужним джерелом дестабілізації для сектора реальної економіки.

- Оскільки головна загроза дестабілізації для реальної економіки виходить з

грошової сфери, то остання має бути центральним об'єктом державного регулювання, з тим щоб створити найсприятливіші умови для повної реалізації можливостей ринкового механізму саморегулювання. При цьому держава повинна регулювати грошову сферу переважно економічними методами, аби максимально виключити пряме втручання в економічну діяльність суб'єктів ринку. У цю вимогу не вписуються фіскально-бюджетні методи економічного регулювання як надто жорсткі. Тому монетаристи зосередили основну увагу у своїх дослідженнях на методах та інструментах монетарної політики¹.

- Аналіз динаміки грошової маси (пропозиції грошей) та динаміки кризових явищ в економіці США приблизно за 100 років, проведений М. Фрідманом та А. Шварц, незаперечно довів, що номінальний обсяг ВВП перебуває у тіснішому кореляційному зв'язку з пропозицією грошей, ніж з інвестиціями та генеруючою їх нормою процента, які визнаються кейнсіанцями вирішальним чинником впливу на економіку. Динаміка ВВП, а значить і цін, чітко, тільки з деяким відставанням, йде за динамікою маси грошей в обороті. Тому монетаристи знову в центр уваги поставили кількісний чинник, який безпосередньо, а не через процент та інвестиції, впливає на кон'юнктуру ринку, ціни і виробництво. На цій підставі вони вважали регулювання пропозиції грошей важливим способом попередження кризових явищ, згладжування коливань ділового циклу.

- Як послідовні прихильники кількісної теорії, монетаристи спираються у своїх дослідженнях на формулу «рівняння обміну» І. Фішера: $M \cdot V = P \cdot Q$. Різниця лише в тому, що І. Фішер робить наголос на вплив грошового фактора (кількості грошей) на ціни, а монетаристи — на вплив цього чинника на обсяг номінального валового продукту. Проте ця відмінність не заперечує принципової тотожності їх позицій щодо центрального положення кількісної теорії — про вплив кількості грошей на ціни. Адже величина PQ — це фактично обсяг валового національного продукту. Тому рівняння обміну можна записати так:

$$M \cdot V = \text{ВВП},$$

де ВВП — номінальний валовий національний продукт. Але суть указанного рівняння і взаємозв'язок його складових від цього не змінюються.

- Досить близькою до кількісної теорії є й позиція монетаристів щодо швидкості грошей та її впливу на економічні процеси. Вони стверджують, що величина V стабільна на коротких часових інтервалах, а змінюється лише на довготермінових інтервалах, проте зміни ці відбуваються плавно і можуть легко передбачатися. Це дало підстави монетаристам абстрагуватися від чинника V при визначенні впливу M на рівень цін на всіх часових інтервалах, у чому вони повністю солідаризуються з представниками класичної кількісної теорії.

- Поставивши в центр свого дослідження кількісний фактор (M), монетаристи змушені були по-новому сформулювати і «передатний механізм», звівши його

¹ Отже, монетаристи не виключали зовсім державного регулювання, тільки змістили його спрямованість із сектора реальної економіки на грошовий сектор, а всередині останнього на перше місце поставили методи монетарної політики як найбільш адекватні саморегулюванню господарської системи.

до формули: $M \rightarrow P_0 \rightarrow C$, тобто зміна кількості грошей (M) впливає на попит (P_0) і через нього на ціни (C). Цей механізм видається досить ефективним, оскільки тривалість передатного процесу є короткою і можливість впливу на ціни через регулювання M досить висока. Це дає можливість оперативно регулювати через пропозицію грошей збалансованість попиту і пропозиції на ринку.

Проте такий «передатний механізм» має й істотний недолік — він обмежується лише процесами, що відбуваються у сфері обміну і зовсім не зачіпає сфери виробництва, яка залишається в ньому «чорним ящиком». М. Фрідман спробував пояснити той механізм, що скритий у «чорному ящику», через портфель активів, якими володіють усі економічні суб'єкти. Усі власники таких портфельів звикають до певної структури цих активів, зокрема до співвідношення грошових запасів і запасів інших активів (фінансових і нефінансових). І якщо пропозиція грошей (M) зростає, звична структура активів порушується, і щоб її відновити, економічні суб'єкти будуть більше купувати інших активів, у тому числі матеріальних, що підвищить попит на товарних і фінансових ринках і стимулюватиме розширення виробництва. У кейнсіанському аналізі портфель активів включає лише один актив — облігації, що не дає можливості виявити цей шлях впливу M на виробництво.

• Визнавши регулювання пропозиції грошей (M) головним напрямом регулятивного впливу держави на економіку, монетаристи могли, подібно до кейнсіанців, сповзти на інфляційні позиції. Адже нарощування пропозиції грошей (M), у їх трактуванні, само по собі приводить до зростання платоспроможного попиту, що «тягне» за собою розширення номінального ВВП. Останнє може бути як за рахунок збільшення виробництва реального ВВП, так і за рахунок зростання середнього рівня цін, тобто інфляції.

Щоб виключити таку можливість, М. Фрідман запропонував «грошове правило» довгострокової грошової політики, за яким держава повинна не намагатися «накачувати» ефективний попит через довільне нарощування маси грошей, а підтримувати помірне, постійне збільшення пропозиції грошей пропорційно до середньорічних темпів зростання ВВП та очікуваної інфляції. Згідно

з цим правилом приріст маси грошей в обороті визначається за формулою, яка дістала назву «рівняння Фрідмана»:

$$\Delta M = \Delta P + \Delta Y,$$

де ΔM — середньорічний темп приросту маси грошей, % за тривалий період;

ΔP — середньорічний темп очікуваної інфляції¹, %;

ΔY — середньорічний темп приросту номінального ВВП, %.

Розраховані М. Фрідманом на підставі цього правила темпи стабільного зростання M для США в той період коливалися в межах 3—5% на рік. Якби центральний банк США утримував пропозицію грошей протягом тривалого часу в цих межах, то середній рівень цін залишався б незмінним. У разі перевищення

¹ Темпи очікуваної інфляції визначаються не по всій інфляції, а за винятком тієї її частини, яка спровокована неекономічними чинниками (діями держави, профспілками тощо).

цих меж у країні розпочалося б розкручування інфляції, а при більш низьких темпах зростання пропозиції грошей розпочнеться дефляція, скорочення темпів зростання ВВП і навіть його зменшення.

Монетаристи внесли певні корективи в постулати класичної кількісної теорії:

- визнали, що на тривалих часових інтервалах V змінюється, що ускладнює зв'язок між M і P та робить їх динаміку непропорційною;
- між зміною M та її проявом у сфері цін і виробництва існує певний часовий лаг, який теж ускладнює зв'язок між M та P і повинен враховуватися в монетарній політиці;
- ці два явища грошового механізму, по суті, виключають два постулати кількісної теорії — пропорційності й однорідності, і вони замінюються постулатом асинхронності в динаміці M і P ;
- держава у своїй монетарній політиці повинна орієнтуватися не на поточні проблеми, а на перспективні — передусім на підтримання цін на стабільному рівні.

Сучасний монетаризм дістав широке визнання в економічній науці, а його рекомендації — в економічній практиці¹. Його притягальна сила полягає у такому:

- у введенні жорсткого правила поведінки для держави в грошовій сфері, що діє подібно до золотого стандарту;
- у простоті, легкості і надійності вирішення надто складних суспільних проблем (послаблення циклічності, підвищення рівня зайнятості, подолання інфляції тощо) — для цього достатньо тримати під жорстким контролем грошову пропозицію, заборонити будь-які вільності з боку держави при регулюванні грошової сфери;
- у надто простому способі визначити винуватця тих чи інших економічних та соціальних негараздів — ним є орган, який допустив надмірне зростання, або надмірне скорочення M в обороті;
- у явних симпатіях монетаристів до приватного підприємництва, захисті його від надмірного втручання з боку держави, пропозиціях створити для нього найсприятливіші конкурентні, фіскальні, монетарні тощо умови для розвитку.

Разом з тим ідеї сучасного монетаризму не залишилися застиглими догмами. Вони постійно піддавалися жорсткій критиці, а зміни в економічній ситуації в країнах Заходу обумовлювали прагнення віднайти нові або вдосконалити старі положення монетаристської теорії, у тому числі і шляхом компромісів між її двома напрямками — кейнсіанством та монетаризмом.

7.5. СУЧАСНИЙ КЕЙНСІАНСЬКО-НЕОКЛАСИЧНИЙ СИНТЕЗ У ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ

З позицій історичного розвитку економічної теорії сучасний монетаризм спіткала та ж сама доля, що й кейнсіанство: після стрімкого злету розпочався період критичної оцінки, розчарування та спроб удосконалення. Це можна пояснити тим, що поява сучасного монетаризму у його крайньому прояві (ідея

¹ США та Великобританія з 80-х років переорієнтували свою монетарну політику на грошове правило М. Фрідмана й одержали позитивні результати. У 80—90-ті роки темпи інфляції знизились більше ніж удвічі, темпи зростання ВВП утримувалися в середньому на рівні 3—4% у рік.

«чиказької школи») була спробою дати відповідь лише на одну локальну проблему економічного розвитку — знайти вихід з інфляційного тупика, в якому опинилася капіталістична економіка в 60—70-ті роки, подібно до того як кейнсіанство шукало відповідь теж на одну локальну проблему, але пов'язану з подоланням безробіття та економічного спаду, перед якою опинилося капіталістичне суспільство на межі 20—30-х років.

Для Кейнса і його школи боротьба з інфляцією не була актуальною, найбільше їх цікавила проблема безробіття, і вони навіть радили використовувати інфляцію для вирішення цієї проблеми. Для Фрідмана і його школи так само не дуже актуальною була проблема боротьби з безробіттям. Їх особливо турбувала інфляція, і вони для її подолання радили жорстко обмежити пропозицію грошей темпами зростання ВВП, заспокоюючи суспільство, що ринковий механізм сам відрегулює економічну рівновагу, тобто пропонували пустити вирішення проблеми зайнятості на самоплив.

Коли економіка західного світу в 70—80-ті роки вийшла на пряму поступового рівномірного зростання за відсутності високої інфляції, виявилось, що актуальні для кейнсіанців і монетаристів локальні проблеми не просто зникли, а трансформувалися в хронічні та одночасні. Інфляція та безробіття постійно «жевріють» у ринковій економіці, загрожуючи підірвати її механізм то в одному, то в іншому напрямі, а то й в обох зразу. Щоб запобігти таким загрозам, ринкову економіку в нових умовах потрібно «лікувати комплексно» — від можливості сплеску як інфляції, так і безробіття та стагнації. Ні кейнсіанські, ні монетаристські рецепти в їх чистому вигляді для цього не годилися, що й визначило процес взаємопроникнення цих ідей, формування кейнсіансько-монетаристського синтезу як нового етапу в розвитку монетаристської теорії.

Не вдаючись до розбору конкретних ідей окремих економістів, що представляють цей новий напрям, зупинимось лише на деяких положеннях з арсеналу кейнсіанців та монетаристів, які стали загальновизнаними та широко реалізуються на практиці.

Сьогодні вже більшість економістів визнають активний вплив кількісного фактора (M) на перебіг процесів у сфері реальної економіки на коротких інтервалах та на рівень цін (та інфляцію) — на довготермінових. Визнають вони і важливу роль держави в регулюванні економіки, тільки дещо по-різному розставляють акценти при визначенні механізму регулювання. Одні з них більше уваги приділяють активному прямому впливу на реальний сектор економіки через механізм фіскально-бюджетної політики, що дає підстави звинувачувати їх у прихильності до кейнсіанства. Другі, не відкидаючи ролі фіскально-бюджетної політики, перевагу надають монетарному механізмові в економічному регулюванні, що свідчить про більші симпатії їх до монетаризму. Водночас усі вони визнають допустимість помірної інфляції, її позитивний вплив на розвиток реальної економіки та спроможність центральних банків регулювати пропозицію грошей (M) на адекватному помірній інфляції рівні.

Представники обох напрямів монетаристської теорії погоджуються з тим, що зупинити інфляційну спіраль важко, що легше її попередити, ніж потім

перебороти. Тому вони єдині в тому, що кожна країна мусить виробити таку стратегію монетарної політики, яка не дала б змоги інфляції вийти з-під контролю. Для цього центральні банки повинні мати високий рівень самостійності, а пріоритетом їх діяльності має стати досягнення довгострокових стратегічних цілей, а не орієнтація на поточні вимоги економічних суб'єктів чи політичних структур, якими б гострими потребами вони не обґрунтовувалися. Щодо змісту таких стратегічних цілей, то позиції окремих дослідників розходяться: одні пропонують стабілізацію цін, інші — стабілізацію грошової маси, треті — стабілізацію попиту, четверті — стабілізацію номінального ВВП. Але такі розходження не зачіпають методологічних засад, є нормальним проявом творчого підходу до розв'язання складної економічної проблеми.

У зв'язку з визнанням пріоритетності в монетарній політиці довгострокових стратегічних цілей, актуальності набула проблема опрацювання загальних правил поведінки в грошовій сфері, якими повинні керуватися органи монетарного управління у своїй оперативній діяльності. Оскільки кейнсіанці більше орієнтуються на проблеми короткотермінового періоду, а монетаристи — довготермінового, розроблення таких правил має сприяти вирішенню проблем обох періодів. Зокрема, такі правила обмежуватимуть дії монетарної влади щодо надто вільного повороту «штурвала економічного корабля» під впливом поточних подій, які нерідко оцінюються суто суб'єктивно. Цей «корабель» буде більш прямолінійно рухатися до стратегічних цілей.

У процесі полеміки щодо необхідності таких правил монетаристи погодилися збільшити їх гнучкість і розширити межі для того, щоб монетарна влада мала більше простору для маневру при оперативному реагуванні на деякі непередбачувані події. Кейнсіанці, у свою чергу, погодилися з доцільністю розроблення «загальних правил» у такому трактуванні.

Більшість економістів сходяться на тому, що визначення стратегічних цілей та чіткого «коридору» руху до них буде заспокійливо діяти на економічних суб'єктів, зменшувати їхні негативні очікування щодо поведінки цін, курсу та процента і цим сприяти досягненню рівноваги на грошовому ринку.

Багато спільного досягнуто вже і в підходах до використання інструментів монетарного регулювання. Сучасна монетарна практика базується, власне, на рекомендаціях як кейнсіанців, так і монетаристів. Так, операції на відкритому ринку, що найбільш безпосередньо впливають на пропозицію грошей (М), ґрунтуються на монетаристських рецептах проведення грошово-кредитної політики, а процентна політика, яка більш тісно пов'язана з інвестиційними процесами, — на кейнсіанських рецептах. Проте як одні, так і другі застосовуються в практичній діяльності центральних банків з регулювання монетарної сфери. Процентна політика та операції відкритого ринку вважаються класичними інструментами грошово-кредитної політики і в цьому статусі ввійшли в більшість публікацій з монетаристської теорії, у тому числі в навчальну літературу.

Спираючись на рекомендації, що синтезують ідеї монетаристської та кейнсіанської шкіл, сучасна регулятивна практика досить ефективно поєднує

свою прихильність до довгострокових цілей економічного розвитку, що походить з монетаристських ідей, з обережним застосуванням регулюючих заходів держави на короткотермінових інтервалах, зокрема в межах економічного циклу. Якраз тому Заходу вдалося уникнути великих економічних потрясінь з початку 80-х років XX ст.

7.6. ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В ПЕРЕХІДНИЙ ПЕРІОД У СВІТЛІ МОНЕТАРИСТСЬКОЇ ТЕОРІЇ

Грошово-кредитна політика України в перехідний період пройшла складний, звивистий шлях розвитку, про що вже йшлося в розділі 4. Зараз зробимо спробу оцінити характер її на окремих етапах розвитку під кутом зору відповідності основним положенням кейнсіанської та монетаристської концепцій¹.

На першому етапі (2004—2007 рр.) підходи до вирішення завдань економічної політики в Україні мали переважно кейнсіанський уклін. На цьому етапі вирішальну роль у прийнятті владними структурами економічних рішень відігравали поточні, переважно короткострокові, цілі, що визначалися в основному політичними чи соціальними міркуваннями. Довгострокові, стратегічні цілі (стабілізація цін, макроекономічна стабілізація, забезпечення економічного зростання, підвищення зайнятості тощо) відсувалися на другий план. Навіть перехід до ринкової економіки і запровадження ринкових методів господарювання, проголошені як стратегічна ціль економічної політики, найчастіше не враховувалися при прийнятті тактичних рішень. Це виявлялося в надмірному втручанні органів державного управління в господарські процеси, в переважно «ручному» управлінні вирішенням конкретних економічних завдань, замість того, щоб швидше створити ринковий механізм економічного розвитку і забезпечити його функціонування на засадах саморегулювання. Такий підхід зумовлював надто повільний перебіг ринкових реформ в Україні, сприяв поглибленню економічної кризи.

У цей період явно перебільшувалася роль та можливості держави в регулюванні економіки, переоцінювалися можливості фінансово-бюджетного механізму у вирішенні всіх соціально-економічних завдань — тактичних і стратегічних, доводилась доцільність і ефективність прямого втручання державних органів в економічні процеси. Оскільки такі методи управління економікою в нових умовах не спрацьовували, економічне життя країни виявилось некерованим і опинилося у вкрай складному становищі: ринки розбалансовані, державні фінанси підірвані, бюджет непомірно дефіцитний, сфера обігу переповнена зайвими грошима, виробництво швидко скорочувалося.

Кейнсіанський підхід проявлявся також у ставленні до інфляції. Інфляційна загроза явно недооцінювалася. Емісія грошей широко використовувалася для фінансування всіх поточних потреб, які не були передбачені державним бюджетом, та для покриття бюджетного дефіциту.

¹ Мова йде не стільки про свідому орієнтацію на ті чи інші «рецепти», скільки про збіг фактичного розвитку подій в економіці та монетарній сфері України з основними підходами кейнсіанців та монетаристів до вирішення проблем державного регулювання економіки.

У руслі кейнсіанського підходу були і конкретні заходи в монетарній політиці — жорстка фіксація валютного курсу в 2006—2007 рр., переважне використання адміністративно-обмежувальних монетарних інструментів (висока норма обов'язкового резервування та часті її зміни, пряме обмеження кредитної діяльності комерційних банків — через установлення кредитних стель, обмеження доступу банків до централізованих кредитних ресурсів тощо).

З 2007 р. в економічній політиці відбулися деякі зміни, особливо в монетарній сфері, а саме:

- в загальноекономічній політиці був проголошений курс на макроекономічну стабілізацію, на прискорення ринкових реформ та формування ринкового механізму функціонування економіки;

- у фіскально-бюджетній політиці визнавалося за необхідне переорієнтуватися на подолання бюджетного дефіциту і послаблення дефіцитного фінансування економіки, зменшення податкового тиску і переведення суб'єктів господарювання на засади самофінансування;

- у грошово-кредитній політиці було взято курс на подолання гіперінфляції, лібералізацію кредитного та валютного ринків, формування ринку цінних паперів, відмежування емісійного механізму НБУ від бюджетного механізму і скорочення фінансування бюджетного дефіциту за рахунок сеньйоражу.

Усі ці зміни більше відповідали монетаристському підходу, ніж кейнсіанському. Проте подальший розвиток подій показав, що досить послідовно дотримувалося проголошеного курсу лише монетарне керівництво країни, передусім НБУ. У загальноекономічній та фіскально-бюджетній політиці суттєвих змін у бік посилення засад ринкового саморегулювання не відбулося.

Тому є підстави вважати, що на другому етапі перехідного періоду, що розпочався з 2007 р., економічна політика в Україні проводилася на дуалістичних засадах — керівництво реальної економіки та фіскально-бюджетної сфери здійснювалося більше в руслі кейнсіанських підходів, а керівництво монетарної сфери — у руслі монетаристських підходів. Такий дуалізм негативно вплинув на хід ринкової трансформації економіки, на стан макроекономічної стабілізації та оздоровлення державних фінансів, поглибив розрив між секторами реальної економіки та грошово-кредитним. Адже механізм ринкової саморегуляції економіки, як неминуча передумова монетаристських ідей грошово-кредитного регулювання, не був створений. Це істотно знизило результативність антиінфляційної політики, обмежило її позитивні наслідки переважно монетарною сферою.

Орієнтація грошово-кредитної політики в Україні на монетаристські підходи економічного регулювання проявилася в багатьох діях і рішеннях Національного банку. Це насамперед перехід до жорсткої грошово-кредитної політики та орієнтація її на регулювання грошової маси в обороті відповідно до динаміки обсягу ВВП. Звичайно, мова не йде про дотримання НБУ «грошового правила» М. Фрідмана, для цього ще не було достатніх передумов, проте орієнтація динаміки пропозиції грошей на динаміку ВВП досить чітко відповідає підходам сучасних монетаристів.

Як адекватну монетаристській концепції можна оцінити послідовну орієнтацію НБУ на утвердження своєї самостійності в проведенні монетарної політики, збереження незалежності від органів виконавчої влади, лібералізацію кредитного і валютного ринків, запровадження режиму плаваючого валютного курсу, розвиток ринку цінних паперів, на посилення ролі суто економічних інструментів грошово-кредитного регулювання тощо. Позитивними наслідками такої політики НБУ стали:

- поступове (протягом 2007—2008 рр.) зниження інфляції з гіпервисокого (10 260% в 2006 р.) до помірною (139% в 2009 р.) рівня;
- помітна стабілізація валютного курсу гривні;
- формування авторитету НБУ як органу монетарного управління серед українських та міжнародних банків та інших фінансових структур;
- утвердження самостійного статусу НБУ серед органів державного управління економікою.

Щоб реалізувати ці досягнення в грошово-кредитній сфері і вивести економіку зі стану тривалої стагнації, потрібно було прискорити формування ринкового механізму функціонування економіки України. Тільки за цієї умови вдалося довести, що результативність монетаристських підходів не обмежується лише грошово-кредитною сферою, а й проявляється у сфері реальної економіки: з 2013 р. почалося зростання суспільного виробництва.

ВИСНОВКИ

1. Кількісна теорія грошей — це не якась окрема концепція, а загальнометодологічний підхід в економічній теорії, згідно з яким гроші впливають на економіку лише своєю кількістю і тому функціонування економічних систем вивчається у взаємозв'язку зі зміною маси грошей в обороті (кількісним фактором).

2. Залежно від того, як прибічники кількісної теорії пояснюють механізм впливу маси грошей на сферу реальної економіки, виділяється кілька її напрямів:

- класична кількісна теорія;
- неокласична кількісна теорія;
- кейнсіанський напрям;
- сучасний монетаризм;
- кейнсіансько-монетаристський синтез.

3. Класична кількісна теорія грошей зміну цін пояснює лише зміною кількості грошей в обігу. При цьому вплив кількості грошей на ціни є безпосереднім, прямо пропорційним і загальним, тобто однаково дійсним для всіх товарів. Сам механізм впливу кількості грошей на ціни та наслідки зміни цін у сфері виробництва ця теорія не вивчає.

4. Сутність неокласичної кількісної теорії грошей полягає в тому, що вона, вивчаючи механізм впливу кількості грошей на ціни, а цін — на виробництво, визнає, що цей вплив не є прямо пропорційним, що він не однаковий на різних часових інтервалах, що залежить він від багатьох чинників, які повинні враховуватися при розробленні рекомендацій для практики грошово-

кредитного регулювання.

5. Кейнсіанський напрям у кількісній теорії грошей має ту особливість, що, принципово не заперечуючи значення кількісного чинника впливу на ціни і реальну економіку, зовсім по-іншому трактує механізм цього впливу і його значення. Дж. М. Кейнс виходив з того, що ринковій економіці внутрішньо властива розбалансованість та нерівномірність (циклічність) відтворювального процесу, який зумовлює низьку ефективність монетарних факторів економічного регулювання, особливо на коротких часових інтервалах, і вимагає більш прямого і потужного втручання держави в економічні процеси, зокрема через механізм фіскально-бюджетної політики. У самому механізмі впливу кількісного фактора на економіку Кейнс на перше місце ставив не зміну цін, а динаміку процентної ставки та пов'язаний з нею інвестиційний процес.

6. Представники сучасного монетаризму відновили ключову ідею класичної теорії про здатність ринкової економіки до саморегулювання і на цій підставі в центр уваги знову поставили кількісний чинник і монетарну політику. У «передатному механізмі» впливу грошей на економіку вони повернулись до прямого зв'язку між кількістю грошей і цінами й істотно конкретизували механізм цього зв'язку через зміну попиту і пропозиції на гроші та зміну структури активів. Практичні рекомендації представників сучасного монетаризму зводяться насамперед до

- проведення жорсткої монетарної політики, в основу якої слід брати сформульоване М. Фрідманом «грошове правило»;
- максимального обмеження прямого, адміністративного втручання держави у процеси суспільного відтворення, лібералізації ринку, цін, підприємницької діяльності тощо.

7. Загальноекономічна та грошово-кредитна політика, що проводилась в Україні в перехідний період, поступово трансформувалася від суто кейнсіанського спрямування до монетаристського та кейнсіансько-монетаристського синтезу. На першому етапі (2004—2007 рр.) у ній переважали настрої недооцінки сталості грошей та монетарної політики, пріоритетності прямого державного регулювання економіки, перебільшення значення фіскально-бюджетної політики тощо. На другому етапі (2007—2013 рр.) був проголошений курс на прискорене формування ринкового механізму, проведення жорсткої антиінфляційної політики, стимулювання розвитку підприємництва, посилення стимулюючих властивостей податкового механізму та на підвищення ролі монетарної політики в системі економічного регулювання. Подібна переорієнтація адекватна ідеям сучасного монетаризму. Проте більш-менш послідовно і повно вона була реалізована лише у сфері монетарної політики.

Запитання для самоконтролю

1. Які основні положення монетаристської теорії грошей, у чому її відмінність від абстрактної теорії грошей?
2. У чому полягає сутність кількісної теорії грошей та її внутрішня єдність з

номіналістичною теорією? Які напрями в кількісній теорії грошей Ви запам'ятали?

3. Які соціально-економічні події в історії Європи послугували базою для формування ідеї кількісної теорії грошей?

4. У чому полягають основні постулати класичної кількісної теорії грошей?

5. У чому полягає сутність «рівняння обміну» і хто його сформулював? Чому воно вважається найбільш виразним виявом кількісної теорії грошей?

6. До якого з напрямів кількісної теорії можна віднести американського економіста І. Фішера і чому?

7. Що нового вніс у кількісну теорію український економіст М. Туган-Барановський?

8. Який новий напрям у монетаристській теорії започаткував М. Туган-Барановський? Як назвав він свою теорію грошей?

9. Чим відрізнявся підхід «кембриджської школи» до аналізу кількісного фактора від класичної кількісної теорії І. Фішера?

10. У чому полягали принципові відмінності кейнсіанського підходу до вивчення монетарного механізму економічного регулювання від підходів представників класичної школи?

11. Як можна формалізувати «передатний механізм» впливу грошей на реальну економіку в кейнсіанському трактуванні, в чому його новизна та недоліки?

12. Чому кейнсіанська доктрина має внутрішню інфляційну спрямованість?

13. Які події в соціально-економічному житті Європи сприяли появі кейнсіанства і які — його послабленню?

14. У чому полягає відмінність підходів до економічного регулювання представників сучасного монетаризму від підходів кейнсіанців?

15. У чому полягає «грошове правило» М. Фрідмана?

16. Що спричинило появу доктрини «сучасного монетаризму»?

17. У чому виявляється зближення позицій монетаристів і кейнсіанців та чи можливий їх синтез з позицій практики економічного регулювання?

18. На якому етапі перехідного періоду економічна та монетарна політики в Україні більше відповідали канонам кейнсіанської концепції і на якому — канонам монетаристської концепції? У чому ця відповідність проявлялась?

РОЗДІЛ 8**НЕОБХІДНІСТЬ ТА СУТНІСТЬ КРЕДИТУ**

Вивчивши цей розділ, Ви зможете:

- зрозуміти, як і чому виник кредит, які його сутнісні ознаки;
- розпізнавати кредит серед інших економічних категорій;
- усвідомити закономірності та стадії руху кредиту;
- зрозуміти сутність та відмінності основних теорій кредиту;
- керуватись основними правилами кредитування при здійсненні кредитних операцій.

8.1. ЗАГАЛЬНІ ПЕРЕДУМОВИ ТА ЕКОНОМІЧНІ ЧИННИКИ, ЩО ОБУМОВЛЮЮТЬ НЕОБХІДНІСТЬ КРЕДИТУ

Кредит існував не завжди. Він виник на певному етапі розвитку людського суспільства. Його винайдення вважають одним з найгеніальніших відкриттів людства поряд із винайденням грошей. Причини його виникнення слід шукати насамперед не у сфері виробництва, а у сфері обміну, де продавці товарів протистоять один одному як власники, як юридично самостійні особи.

Коли товарно-грошові відносини стали більш-менш регулярними, взаємовідносини між товаровиробниками іноді набували особливого характеру: продавцеві потрібно було продати товар, а в покупця не було грошей, щоб його купити (тому що він ще не виготовив свій товар або виготовив, але не продав його з тих чи інших причин). За таких умов акт купівлі-продажу товару не міг відбутись. І тут випадково, як і багато інших винаходів людства, був відкритий кредит — за наявності довіри продавця до покупця товар був проданий з відстрочкою платежу, у кредит. Таким чином, *кредит виник і розвинувся на основі функції грошей як засобу обігу*. З його виникненням гроші, окрім функцій міри вартості і засобу обігу, стали виконувати й функцію засобу платежу, однією з ознак якої є розрив у часі між переданням товару і грошей із рук у руки. Отже, кредит полегшував реалізацію товарів. Тому *рух вартості у сфері товарного обігу, безпосередньо пов'язаний з еквівалентністю обміну між економічно відособленими товаровиробниками*, був об'єктивно найбільш загальною основою необхідності кредиту. Але пізніше кредит розвивався, і необхідність у ньому стала обумовлюватися не тільки потребами сфери обміну, а й інших сфер суспільного відтворення — виробництва, споживання.

В умовах сучасного розвитку товарного виробництва, коли воно набуло загального характеру, стан економічних зв'язків не тільки в межах однієї країни, а й в усьому світі дуже ускладнився. За таких умов його навіть неможливо собі уявити без кредиту. Адже внаслідок спеціалізації виробників

на виготовленні певних товарів і викликаного нею кооперування суспільне виробництво перетворилось у свого роду величезний замкнутий ланцюг тісно пов'язаних між собою товарно-грошовими відносинами ланок — товаровиробників, продавців, споживачів. І щонайменше порушення у будь-якій із цих ланок може призвести до того, що вона не розрахується за своїми зобов'язаннями з іншими його ланками. Як наслідок, може бути порушений нормальний обмін товарами між окремими учасниками товарно-грошових відносин, тобто цей ланцюг може «розірватись».

Якраз у цьому полягає абстрактно-теоретична можливість кризи збуту товарів у суспільстві, котра стає реальною, якщо подібні порушення набувають масового характеру. Все це досить негативно може вплинути на фінансово-господарську діяльність цілого ряду учасників суспільного відтворення. Тому суспільство повинно мати у своєму розпорядженні такі економічні інструменти, з допомогою яких можна було б запобігати перебоям у сфері суспільного виробництва, загалом суспільного відтворення. Щоб уникнути кризових явищ як в окремих товаровиробників, так і в процесі всього суспільного виробництва, і використовується кредит. Саме він забезпечує можливість безперебійно здійснювати виробництво товарів та обмін ними. Звідси *існування товарного виробництва і пов'язаного з ним товарного обігу є найбільш загальною економічною причиною необхідності кредиту*.

Історична наука стверджує, що кредит був відомий не менш ніж 3000 років тому в Ассирії, Вавилоні, Єгипті. Починаючи з XII ст. діяла комплексна система торгового кредиту в Європі. З одного боку, купці продавали свої товари в кредит, а з іншого — надавали аванси товаровиробникам під майбутню поставку товарів. Активне застосування кредиту було властиве і середньовічній торгівлі на території сучасної України.

Як показало вивчення вченими Львівської міської книги за 1382—1389 рр., у Львові (напевне, й в інших руських містах) були досить розвинуті кредитні відносини. Гроші позичались під заставу зі сплатою відсотків. Окрім цього, надання кредиту було пов'язане й з торгівлею, зокрема з так званим складським правом. При абсолютному складському праві непроданий протягом відведеного часу товар, що належав купцеві з іншого міста (це право не дозволяло купцеві зі своїм непроданим товаром їхати далі), міг залишатися в кредит місцевому купцеві для продажу.

У тому ж таки XIV ст. був удосконалений переказний вексель і розширилось надання комерційного кредиту. Щоправда, середньовічні векселі рідко дисконтувались чи переводились з допомогою індосаменту. Кредит мав бути забезпечений капіталом, про що вказувалось у векселі. Оплачуватись вексель мав золотими або срібними монетами. Хоч карбування монет на території сучасної України почалося ще в X ст., через відсутність власного золота і срібла обсяги карбування своїх монет (монетні двори знаходились у Києві і Львові) були незначні, тому доводилось користуватись чеськими і татарськими монетами. Срібло на львівський монетний двір завозилось із Семиграддя, що в Угорщині [Котляр Н. Ф. Кладоискательство и нумизматика. — К., 1974. — С. 50 — 63].

Перелічені причини, а також потреба розширити виробництво в умовах, коли бракує нагромаджених для цього власних коштів, безперечно, свідчать про те, що кредит необхідний уже функціонуючому товаровиробникові. Однак ще більш він потрібний тому, хто лише бажає організувати власне виробництво чи розпочати якусь іншу підприємницьку діяльність, але ще не зміг накопичити для цього власний капітал. Приблизно така ж ситуація виникає й у сфері споживання. Зазвичай у молодих людей потреби перевищують їх доходи, тому часто у них виникає необхідність одержати кредит. Подібна ситуація нерідко виникає й у держави в цілому, що також зумовлює потребу в кредиті. Отже, без кредиту нормальне функціонування товарного виробництва, товарного обігу та споживання у сучасному суспільстві взагалі неможливе. Він стає обов'язковим атрибутом господарювання. «Купуй зараз, плати потім», — такий принцип кредитного господарства, як називають сьогодишню економіку, котра вся пронизана кредитними відносинами.

Проте, окрім цих загальних причин необхідності кредиту, є ряд специфічних чинників, які її деталізують. Зокрема, кредит можливий лише за певних передумов. Однією з них, і напевне першою, стало *майнове розширення суспільства* у період розпаду первіснообщинного ладу, коли бідний мусив звертатися за позичкою до багатшого. У сучасних умовах така закономірність не є обов'язковою. Через різні причини тимчасово вільна вартість у грошовій чи натуральній формі може бути в одних юридичних чи фізичних осіб, а потреба в їх запозиченні виникає в інших. Тому *необхідність акумуляції тимчасово вільної вартості для надання її в позичку* є однією з основних передумов кредитних відносин.

Але для виникнення кредитних відносин насамперед потрібно, щоб той, хто надає кредит, довіряв тому, хто хоче його отримати. Адже саме слово «кредит» походить від латинського *credere* — довіряти, або відповідно *credo* — вірю. *Довіра* — фундамент кредитних відносин, одна з найважливіших передумов їх виникнення. Проте нині ця передумова часто відступає на другий план. Для виникнення кредитних відносин і укладення кредитної угоди самої довіри зараз замало, бо майже завжди існує ризик несвоєчасного чи неповного повернення кредиту. А тому кредиторів, як правило, *потрібні певні гарантії його повернення*, отримані чи від самого позичальника (наприклад, у вигляді застави), чи від того, хто має певний капітал або майно, чи від страхової компанії тощо.

Окрім довіри, обов'язковою передумовою виникнення кредитних відносин є *збіг економічних інтересів кредитора і позичальника*. Він досягається через переговори між ними щодо основних параметрів кредитної угоди — розмір і термін позички, величина позичкового процента та порядок його сплати тощо. Таким чином, забезпечення інтересів сторін кредитної угоди є результатом досягнутого ними компромісу.

За своєю природою кредитна угода, в основі якої лежить тимчасове запозичення чужої власності, обумовлює необхідність матеріальної відповідальності її учасників за виконання взятих на себе зобов'язань. Тому ці учасники мають бути *юридично самостійними особами*. Фізичні ж особи можуть стати суб'єктами кредитних відносин за умови їх *дієздатності з правового*

погляду. Це також є однією з передумов виникнення кредитних відносин. Ті й ті мусять бути *кредитоспроможними*.

Ще однією передумовою цих відносин є *отримання позичальником регулярних доходів*, за рахунок яких він зможе погасити кредит. Ними можуть бути виручка від реалізації товарів, отримувані заробітна плата, пенсія тощо, надходження податків та ін. Як правило, за відсутності цієї передумови кредит не надається. Наприклад, він не може надаватись організаціям, закладам і установам, які повністю перебувають на бюджетному фінансуванні. Але в окремих випадках, коли є надійна гарантія виділення бюджетних асигнувань у недалекому майбутньому, їм також може бути надано кредит.

Для юридичних осіб — суб'єктів господарювання ще однією неодмінною економічною передумовою існування кредиту, яка впливає з попередньої, є їх *функціонування на засадах комерційного чи господарського розрахунку*. У першому випадку діяльність підприємницької структури здійснюється, як кажуть, на свій страх і ризик. У другому випадку (діяльність на засадах госпрозрахунку) є можливість у разі необхідності отримати допомогу від свого вищого органу управління (міністерства, відомства тощо).

В умовах діяльності на засадах комерційного чи господарського розрахунку авансований суб'єктом господарювання капітал (Γ) здійснює кругообіг, який можна зобразити формулою:

$$\begin{cases} \Gamma - T - \dots B \dots - m - z \\ \Gamma - T - \dots B \dots - [(T + \Delta T) - m] - [(\Gamma \pm \Delta \Gamma) - z]. \end{cases}$$

У верхній частині наведеної формули зображено кругообіг основного капіталу протягом одного циклу виробництва і реалізації товару. При цьому засоби праці (T), до яких належать будівлі, споруди, устаткування, машини, механізми тощо, у процесі виробництва (B) переносять на виготовлений товар лише частину своєї вартості у вигляді амортизаційних відрахувань (m), які надходять товаровиробникові у складі виручки від реалізації товару в сумі (z). Ці амортизаційні відрахування на тривалий час осідають (тобто є тимчасово вільними) в амортизаційному фонді товаровиробника і слугують джерелом відшкодування зношених засобів праці на новій чи попередній технічній основі. Повністю капітал, авансований товаровиробником в основні засоби, повертатиметься останньому протягом тривалого часу, який визначається нормативним строком служби цих засобів. До заміни зношених основних засобів новими кошти амортизаційного фонду можуть зберігатись на депозиті у фінансових посередників, інвестуватись у цінні папери чи на засадах внутрішнього запозичення тимчасово використовуватись самим товаровиробником для розширення масштабів виробництва.

У нижній частині формули зображено кругообіг оборотного капіталу, який авансований на придбання предметів праці (сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, тари, залишків незавершеного виробництва тощо) та формування засобів обігу (готової продукції, товарів у процесі реалізації, грошових коштів). У цій частині формули ΔT і $\Delta \Gamma$ означають додаткову вартість, створену робочою силою у процесі виробництва, а якщо від реалізації своєї продукції товаровиробник одержує збитки, то його виручка становитиме

($G - \Delta G$). Так, у 2014 р. в Україні збитково працювало 43% підприємств. У цілому ця формула показує, що амортизаційні відрахування належать до основного, а не оборотного капіталу.

Відомо, що під впливом різних чинників потреба підприємств у оборотному капіталі коливається як протягом одного циклу, так і (особливо) в різних циклах кругообігу. Ці коливання бувають двох видів — сезонні та постійні. *Сезонні коливання* переважно викликані природними чинниками, а *постійні* — в основному різними випадковими причинами. З метою забезпечення безперервності індивідуального кругообігу капіталу *обидва види цих коливань зумовлюють необхідність кредиту*. За характером та обсягами ці коливання істотно різняться між собою (рис. 8.1 та 8.2).

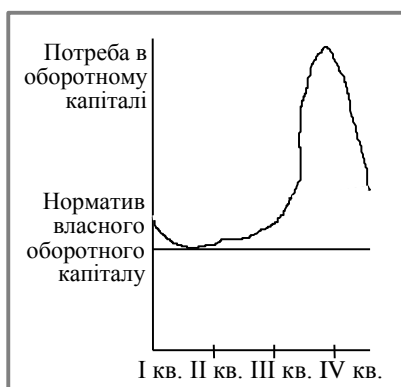


Рис. 8.1. Коливання потреби в оборотному капіталі підприємств із сезонним характером виробництва

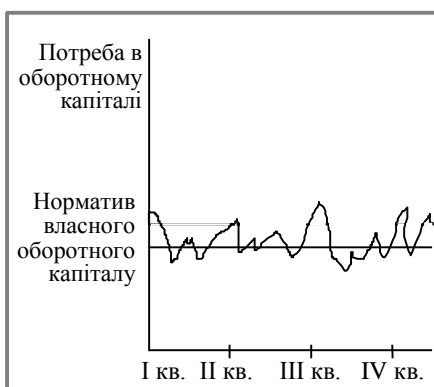


Рис. 8.2. Коливання потреби в оборотному капіталі підприємств із несезонним характером виробництва

На рис. 8.1 зображені коливання потреби в оборотному капіталі у підприємства з сезонним характером виробництва — цукрового заводу, який працює лише на вітчизняній сировині.

У першому кварталі, коли вже закінчилось перероблення цукрових буряків, витрачені допоміжні матеріали (камінь-вапняк для відбілювання цукру), мішкотара, паливо для ТЕЦ, закінчується відвантаження виготовленої продукції покупцям, тобто почався період сезонного простою, потреба в оборотному капіталі зменшується до мінімуму, який у таких галузях визначається нормативом власного оборотного капіталу.

Але вже десь з другої половини II кварталу потреба в оборотному капіталі у зв'язку з підготовкою до нового сезону цукроваріння (здійснення ремонтних робіт, створення запасів палива, тари, вапняку тощо) починає зростати. Отже, потреба в оборотному капіталі поступово підвищується. Особливо швидко вона зростає в кінці III кварталу — у вересні, коли починається заготівля цукрових буряків. Але своєї максимальної величини ця потреба досягає приблизно в середині IV кварталу, коли в основному закінчується перевищення обсягів заготівлі сировини над обсягами її перероблення. Далі потреба в оборотному капіталі стрімко знижується. Відповідно зменшується й потреба в кредиті. У

наступному році такий цикл повторюється.

Звичайно, потреба в оборотному капіталі, що перевищує його норматив, який на підприємствах із сезонним характером виробництва визначається потребою в тому кварталі, коли вона найменша, могла б покриватися власними коштами. Але для цього підприємство мусило б нагромадити власні кошти у розмірі максимальної потреби в них, яка в нашому прикладі виникає у четвертому кварталі. Проте в інші періоди року значна частина цих коштів була б вільною.

Але досвід роботи підприємств свідчить, що коли є вільні кошти, у них, як в аналогічних ситуаціях в окремих людей, виникає спокуса їх витратити, причому часто без особливої потреби. Цим порушується режим економії як один із важливих принципів раціонального господарювання. Кошти більшою мірою використовуються по-господарському, коли підприємство перебуває на «голодному фінансовому пайку». Тому йому недоцільно нагромаджувати власні оборотні кошти у розмірі найбільшої протягом року потреби в них. Підприємству досить мати ці кошти у розмірі мінімальної потреби — нормативу, а потреби понад норматив у разі їх виникнення можна покривати за рахунок нормальної кредиторської заборгованості, інших джерел коштів (вільних коштів фондів цільового призначення, отриманого, але ще не перерахованого до бюджету прибутку, не виплачених дивідендів тощо). Якщо таких джерел недостатньо, підприємство мусить позичати кошти або в інших підприємств, або у фінансових посередників.

Індивідуальний кругообіг і оборот капіталу окремих суб'єктів господарювання тісно взаємопов'язаний і переплітається в масштабах усього процесу суспільного відтворення з кругообігом і оборотом капіталів інших суб'єктів. Коли в одних із них виникає необхідність у кредиті, в інших у цей час кошти вивільняються. Так, якщо взяти наш приклад, то тоді, коли виникає потреба цукрового заводу в кредиті, вільні кошти з'являються у сільськогосподарських товаровиробників, які їх отримали за продані цукрові буряки. Після реалізації цукру вільні кошти має цукровий завод, а потреба в кредиті виникає у покупців цукру (підприємств торгівлі та громадського харчування, кондитерської промисловості та ін.). Тимчасово вільними можуть бути заощадження населення, нагромадження держави та кошти на рахунках бюджетних організацій, власні кошти різних фінансових посередників. Саме це дає можливість перерозподіляти кошти в суспільстві на засадах повернення з допомогою кредиту.

Предбачити потребу в запозичених коштах *на підприємствах із сезонним характером виробництва*, до яких належать сільськогосподарські, торфодобувні підприємства, підприємства з вирощування і вилову риби, заготівлі лісу, заготівлі та перероблення сільськогосподарської сировини тощо, не дуже важко. Адже відомо, коли і яка пора року змінює іншу, які процеси в той чи той період відбуваються в даній галузі економіки. Звичайно, точний обсяг потреби у запозичених коштах наперед визначити складно, але суттєвого значення це не має. Головне, що підприємство знає, в які саме періоди і в яких приблизно обсягах у нього виникає необхідність залучення кредиту. Водночас на інших підприємствах у ці періоди з'являються тимчасово вільні кошти, котрі

можуть бути надані в кредит ними безпосередньо або банками, де ці вільні кошти зберігаються.

Інакше відбувається процес кругообігу оборотного капіталу на підприємствах з несезонним характером виробництва. Це, як правило, підприємства гірничої, металургійної, хімічної, машино- і приладобудівної промисловості, більшість підприємств легкої промисловості та промисловості будівельних матеріалів та ін. Їм не властиві ні сезонне зростання потреби в оборотному капіталі, ні періоди сезонного простою. Однак і на цих підприємствах потреба в оборотному капіталі протягом року постійно коливається. Це пов'язано з нерівномірним надходженням і витрачанням товарно-матеріальних цінностей (сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, тари тощо), наростанням витрат на незавершене виробництво, випуском і реалізацією готової продукції та іншими чинниками. Такі коливання, як показано на рис. 8.2, мають значно меншу і завчасно непередбачувану амплітуду.

Норматив власного оборотного капіталу на підприємствах з несезонним характером виробництва також установлюється не за найбільшою потребою в коштах, але й не за найменшою. Нормативом тут є середня потреба в оборотному капіталі, яка визначається на підставі середніх величин (середній інтервал та величина поставки товарно-матеріальних цінностей, середні витрати часу на розвантаження, маркування і складування тощо), а середня із середніх і є середня величина. Фактична ж потреба в оборотних коштах на таких підприємствах постійно відхиляється від нормативу в обидва боки.

Відхилення від нормативу вниз викликає вивільнення, а вгору — додаткову потребу в оборотному капіталі. Якщо у розпорядженні підприємства немає відповідних джерел коштів, то у нього виникає необхідність використання кредиту. Звичайно, вона дуже короткочасна, але виникає досить часто. Тому механізм задоволення такої потреби має бути іншим, більш гнучким, ніж для підприємств із сезонним характером виробництва.

Але в цілому можна зробити висновок, що *коливання потреби в оборотному капіталі є однією з причин необхідності кредиту*. Ця причина визнається майже усіма економістами, проте у більшості випадків поза їхньою увагою залишається необхідність кредиту, яка впливає із *коливань структури джерел формування оборотного капіталу*. Щоб це довести, розглянемо умовний приклад, наведений у табл. 8.1, де застосовано метод абстракції, який часто використовується в економічній науці. Припустимо, що у підприємства ідеально однакова потреба в оборотному капіталі на всі дати, але обсяг окремих джерел покриття цієї потреби постійно змінюється.

З даних таблиці видно, що на ті дати (на 1.01 та 1.04), на які підприємство не мало у своєму розпорядженні достатньо коштів для покриття загальної потреби в них, у нього виникла потреба в кредиті. На решту дат воно обходиться тими коштами, які в нього є, а тому потреби в кредиті не має. Таким чином, кредит є балансуєчим джерелом, за рахунок якого покривається різниця між загальною потребою підприємства в оборотному капіталі та обсягом коштів, які воно має у своєму розпорядженні на конкретну дату.

Таблиця 8.1

**ЗАЛЕЖНІСТЬ ПОТРЕБИ В КРЕДИТІ ВІД КОЛИВАННЯ В ДЖЕРЕЛАХ
ФОРМУВАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ, тис. грн.**

Джерело покриття потреби в оборотному капіталі	Обсяг за станом на			
	1.01	1.02	1.03	1.04
Загальна потреба в оборотному капіталі	1000	1000	1000	1000
У тому числі:				
власні і прирівняні до них кошти	450	480	400	420
кредиторська заборгованість	160	130	510	230
інші джерела	310	390	120	180
потреба в кредиті	80	—	—	170

Наявністю коливань потреби в коштах і джерелах їх формування викликається також необхідність кредиту на капітальні вкладення підприємств. В умовах ринкової економіки і належності суб'єктів господарювання переважно до приватної або колективної форм власності амортизаційні відрахування як складова їх основного капіталу (див. наведену вище формулу кругообігу авансованих підприємством коштів) у них не вилучаються, а перебувають у їх розпорядженні для самофінансування відновлення об'єктів основного капіталу шляхом їх ремонту, технічного переозброєння чи реконструкції. В окремих випадках (наприклад, коли введені в дію засоби праці дуже швидко морально застаріли) на підприємстві може виникнути необхідність у залученні кредиту. Зараз у багатьох підприємств накопичені ними для капітальних вкладень кошти знецінились внаслідок гіперінфляції, що стала основною причиною інвестиційної кризи в Україні, вихід з якої почався лише у 2013 р. Тому майже всі підприємства відчувають гостру потребу в залученні зі сторони інвестицій або кредитів.

Особливо цю потребу відчувають підприємства, які перед запровадженням ринкових умов господарювання, тобто ще за часів існування Радянського Союзу, залишилися з дуже зношеним виробничим апаратом. Адже кошти, призначені для фінансування капітальних вкладень, у них вилучались у безповоротному порядку для фінансування інших підприємств. А черга на виділення їм централізованих джерел фінансування цих вкладень так і не підійшла. Перехідного ж етапу від адміністративно-командної до ринкової економіки, по суті, не було. Звичайно, такі підприємства опинились у дуже скрутному становищі, з якого без державної допомоги, зовнішніх інвестицій чи кредиту на капітальні вкладення вибратись не зможуть.

Для розширення діючого чи організації нового виробництва кредит необхідний не лише на відновлення об'єктів основного капіталу, а й на будівництво чи придбання нових. Адже власних коштів для цього суб'єкти підприємницької діяльності майже не мають. Ці потреби в кредиті на цілі нагромадження є навіть більш об'єктивними, ніж на відновлення зношених об'єктів основного капіталу. Джерелом їх погашення буде майбутній прибуток від експлуатації придбаних за рахунок кредиту основних засобів.

Значні коливання доходів та видатків населення також зумовлюють необхідність кредиту. В умовах нормального розвитку економіки у молодих

людей потреби часто перевищують їхні доходи. Адже часто необхідно платити за отримання освіти, купувати житло, меблі, побутову техніку, автомобіль тощо. Але доходів вони або зовсім не мають, або ці доходи ще незначні. Водночас у людей похилого віку в нормальних умовах розвитку економіки часто є вільні кошти, які вони зберігають у фінансово-кредитних установах. Це створює передумови для надання кредиту.

Отже, можна зробити висновок, що необхідність кредиту викликана існуванням товарно-грошових відносин. Його передумовою є наявність поточних або майбутніх доходів у позичальника, а конкретними причинами, що обумовлюють необхідність кредиту, — коливання потреби в коштах та джерелах їх формування як у юридичних, так і у фізичних осіб. Коли в одних із них кошти вивільняються, іншим їх не вистачає. Ця суперечність розв'язується за допомогою кредиту, котрий необхідний позичальнику для розширення виробництва або для повнішого задоволення власних потреб.

8.2. СУТНІСТЬ ТА СТРУКТУРА КРЕДИТУ

За своєю сутністю та механізмом впливу на процес суспільного відтворення кредит є однією з найскладніших економічних категорій. Щодо цього він поступається хіба що тільки категорії грошей. Тому в економічній теорії протягом кількох століть ведуться дискусії навколо питань, пов'язаних із сутністю та роллю кредиту. Ці дискусії тривають і досі. Найбільш поширеними в економічній літературі є два підходи до визначення сутності кредиту:

— ототожнення кредиту з цінністю, яка передається одним економічним суб'єктом іншому в позичку. При такому підході увага дослідника зміщується на саму позичку, її правову форму, що зумовлює вихолощування з кредиту його економічного змісту;

— ототожнення кредиту з певним видом економічних відносин, які формуються в суспільстві. Такий підхід дає можливість глибше дослідити економічні аспекти кредиту, економічні чинники його існування, основи та закономірності його руху. Тому цей підхід у сучасній літературі переважає. Він покладений в основу висвітлення сутності кредиту і в цьому підручнику.

За своєю сутністю **кредит** — це суспільні відносини, що виникають між економічними суб'єктами у зв'язку з переданням один одному в тимчасове користування вільних коштів (вартості) на засадах зворотності, платності та добровільності. 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 повинні 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 повинен накопичити у власності певну суму вільних коштів, якими може вільно розпоряджатися. А щоб стати позичальником, суб'єкт повинен мати передумови для накопичення в майбутньому у своїй власності достатньої суми вільних коштів для повернення боргу;

— кредитні відносини є добровільними та рівноправними. Тільки за цих умов вони будуть взаємовигідними і зможуть розвиватися по висхідній. Інакше ці відносини будуть згасати і розриватися, тобто втратять здатність до розвитку. Економічна самостійність суб'єктів, добровільність, рівноправність та взаємна вигода роблять кредитні відносини внутрішньо адекватними ринковим відносинам, зумовлюють їх розвиток на ринкових засадах;

— кредитні відносини не змінюють власника цінностей, з приводу яких вони виникають. Кредитор залишається власником переданої в борг вартості, а позичальник одержує її лише у тимчасове розпорядження, після чого повинен повернути власникові. Незмінність власника в кредитних відносинах вимагає особливо чіткого і дійового правового їх оформлення, щоб захистити 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, ризикованою¹. Для захисту своїх позицій кредитори повинні мати переважні права при визначенні доцільності кредитування та розміру плати за кредит;

— нееквівалентність кредитних відносин значно посилює в механізмі їх реалізації роль чинника платності, за яким позичальник повертає власникові більшу масу вартості, ніж сам одержує від нього. Така плата, що називається процентом, має подвійне призначення:

1) компенсувати кредитору втрату доходу у зв'язку з переданням відповідної суми коштів у чуже розпорядження та можливі збитки на випадок неповернення позички;

2) стимулювати позичальника до підвищення ефективності використання одержаних у позичку коштів.

Платність істотно відрізняє кредитні відносини від інших видів вартісних відносин, є тільки їх видовою ознакою.

— Кредитні відносини на мікроекономічному рівні є перервними, тобто після повернення одержаної в борг вартості і сплати процента вони перериваються. Проте на макроекономічному рівні кредитні відносини підтримуються безперервно як безперервний рух вартості в процесі суспільного відтворення. Закінчуючи відносини з приводу однієї суми вартості чи з одним контрагентом, економічні суб'єкти постійно вступають у кредитні відносини з іншими контрагентами чи з тими самими, але з приводу

¹ Завдяки цьому для виникнення таких відносин має бути високий рівень довіри між учасниками, особливо кредитора до позичальника. Тому фактор довіри нерідко розглядається як ключова складова сутності кредиту і вирішальна передумова його функціонування. При цьому слід зауважити, що довіра є чинником не тільки моральним, а й економічним.

інших сум вартості. Тому кредитні відносини виходять за межі відносин двох економічних суб'єктів і мають характер загальносуспільних.

— Безперервність та платність кредитних відносин визначають ще одну характерну їх рису — здатність забезпечувати зростання вільної вартості, тобто її капіталізацію. Відтак формується особлива самостійна форма капіталу — позичковий капітал. Зі становленням капіталістичного способу виробництва, коли кредитні ресурси стали важливим джерелом формування промислового і торгового капіталу, позичковий капітал, а разом з ним і кредит набули особливого суспільного значення. Кредит, по суті, став іманентною формою руху позичкового капіталу.

Кредит як форма суспільних відносин має багато спільного з іншими економічними категоріями — грошима, фінансами, торгівлею, капіталом та ін. 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 відносин¹.

Водночас кредит — це цілком самостійна категорія, що функціонує поряд з іншими категоріями, не замінюючи жодної з них і не поступаючись їм сферою свого призначення.

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 у реалізації цієї вартості: коли настає строк погашення кредиту, тільки гроші можуть забезпечити еквівалентний платіж за товар, хоч виступає він у формі погашення боргу;

¹ Зокрема, завдяки широкому розвитку кредиту гроші набувають ще одного статусу — статусу капіталу, і їх суспільне призначення роздвоюється на гроші і на капітал.

— 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 тільки частини ВВП у процесі відтворення. Тому учасниками грошових відносин є всі юридичні і фізичні особи суспільства, а кредитних відносин — тільки певна частина їх;

— рух грошей від одного економічного суб'єкта до іншого (у некредитних відносинах) завжди супроводжується зміною власника відповідної 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.

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 фіскально-бюджетними відносинами. На відміну від кредиту, фіскально-бюджетні відносини формуються в процесі розподілу вартості (кредит — у процесі перерозподілу), рух вартості у цих відносинах пов'язаний зі зміною власності, не є зворотним і платним, визначається переважно неринковими, адміністративно-вольовими чинниками. Фіскально-бюджетні відносини і кредит функціонують переважно паралельно, на відокремлених економічних сегментах, доповнюючи, а не підміняючи один одного. І навіть у випадках використання на одному й тому самому економічному сегменті вони не знеособлюються, а зберігають свою видову специфіку.

Наприклад, при виконанні державного бюджету можуть використовуватися як податки та бюджетне фінансування, так і кредитні відносини (державні позики). Проте якщо перші з них по закінченні бюджетного року в основному завершуються, то другі будуть продовжуватися доти, доки держава не погасить усю суму державного боргу, пов'язаного з формуванням даного бюджету.

Істотно відрізняється кредит і від торгівлі, насамперед нееквівалентним рухом вартості при кредитуванні. У торгівлі рух вартості здійснюється на еквівалентних засадах. Разом з тим кредит і торгівля теж тісно переплітаються: торгівля все частіше здійснюється в кредит, а кредит організується на засадах торгівлі борговими зобов'язаннями.

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 іншому¹. Суб'єкти кредиту — це кредитори і позичальники. Взяті разом, ці елементи створюють структуру кредиту (рис. 8.3).

¹ Об'єкти кредиту можуть передаватися одним суб'єктом іншому не тільки у формі позички, а й в інших формах, зокрема прокату, лізингу, позики тощо. У цих випадках відносини між суб'єктами теж мають ознаки кредитних, проте реалізуються вони дещо по-іншому, ніж при передаванні вартості в позичку.

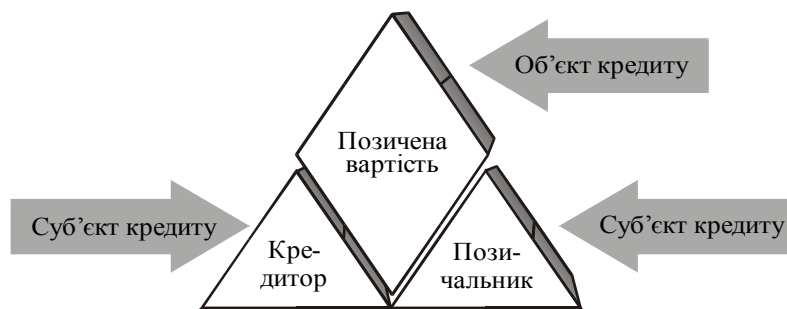


Рис. 8.3. Структура кредитних відносин

Позичена вартість як об'єкт кредиту є реальною, тобто має бути наявною і фактично переданою кредитором позичальнику. Таке передання оформляється відповідною угодою з дотриманням вимог чинного законодавства і називається позичкою. Надання позички породжує кредитні відносини між партнерами, які стають їх суб'єктами — кредитором та позичальником. Тому поняття кредиту ширше за поняття позички, бо передбачає не тільки факт надання останньої, а й відносини між сторонами, що виникають у зв'язку з наступним погашенням позички, з урегулюванням взаємних претензій, пов'язаних із несвоєчасним поверненням позички позичальником чи порушенням умов договору кредитором тощо. Тому позичка є ключовою ланкою кредитних відносин.

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 значить, що позичальник повинен 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 і на засадах запозичення, а потім самі надають їх у позички своїм клієнтам (детальніше ця роль банків буде розглянута в розділі 10).

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 позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів, у великих обсягах і безперервно.

Кредитори і позичальники набувають цього статусу добровільно, на договірних засадах. Це дає їм можливість найповніше задовольнити свої потреби і захистити свої інтереси, які у кожної зі сторін кредиту відмінні. Зробити це у випадку, коли один з економічних суб'єктів примушує іншого бути його кредитором, просто неможливо, оскільки сторони тут не брали на себе відповідних зобов'язань. Наприклад, за станом на 1 січня 2013 р. загальна сума заборгованості юридичних осіб за невикраденою заробітною платою в Україні становила 6,4 млрд грн. Це примусове залучення юридичними особами у свій оборот коштів фізичних осіб, яке за зовнішніми ознаками нагадує кредит. Але між цими сторонами не було добровільної угоди, інтереси кредиторів виявилися не захищеними, вони зазнають збитків (через інфляцію та неоплату плати за користування їх коштами). Тому цих суб'єктів не можна вважати суб'єктами кредиту, тобто кредиторами і позичальниками.

До економічних суб'єктів, які хочуть вступити в кредитні відносини, тобто стати кредиторами і позичальниками, ставляться певні вимоги. Вони повинні бути:

- юридично самостійними 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 одержання 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.

8.3. ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ КРЕДИТУ

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.

Натуралістична теорія кредиту в загальних рисах зводиться до таких положень:

- об'єктом кредиту є тимчасово вільний капітал у натурально-речовій формі;
- кредит — це форма руху матеріальних благ, а тому роль кредиту полягає в перерозподілі цих благ у суспільстві;
- позичковий капітал є реальним капіталом, тобто капіталом у речовій формі;
- банки є лише посередниками в кредиті, спочатку акумулюючи вільні кошти, а потім розміщуючи їх у позичку;
- пасивні операції банків 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 грошовий капітал, а капітал у його речовій формі. Гроші, які позичаються, — це лише технічний засіб перенесення реального капіталу від одного економічного агента до іншого для використання фактично наявного капіталу; кредит не створює капітал, він тільки визначає, як цей капітал буде застосований.

На думку А. Сміта, банківські операції можуть сприяти розвитку виробничої діяльності в суспільстві не збільшенням капіталу, а його перетворенням на активний і продуктивний капітал, чого не було б за відсутності банків.

Погляди на кредит класиків політекономії розвивали і такі відомі економісти, як К. Маркс, Ж. Сей, А. Вагнер, А. Маршалл та ін.

Натуралістичний підхід до трактування сутності й ролі кредиту мав не тільки теоретичне значення, а й помітно впливав на банківську і грошову політику тієї доби. Це стосується, зокрема, так званої грошової школи, представники якої об'єдналися навколо акта 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 їх повним золотим 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 виникає тільки в процесі виробництва. З цих позицій прихильники натуралістичної теорії трактували процент як частину прибутку, створеного в процесі виробництва, визнавали залежність норми процента від норми прибутку. Усе

це було кроком уперед у вивченні кредиту, сприяло розкриттю утопічності концепцій щодо його «чудодійної» сили у створенні капіталу, у розвитку суспільного виробництва.

Проте натуралістичний підхід мав і суттєві недоліки, зумовлені тим, що класики не змогли до кінця з'ясувати різницю 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 визнаючи їх активного впливу на процес відтворення. Така односторонність позначилася і на трактуванні сутності позичкового процента. Вони не розгледіли залежності процента від зміни попиту на позичковий капітал і його пропозиції, відносної самостійності руху процента і його впливу на зміну ринкової кон'юнктури.

У міру зростання ролі кредиту й банків у розвитку виробництва, заміни справжніх грошей кредитними засобами обігу, використання кредиту й банків у державному регулюванні економіки послаблювалися передумови для дальшого розвитку натуралістичної теорії кредиту. Обмежуючи кредитні можливості банків масштабами їхніх пасивних операцій, ці концепції дедалі частіше вступали в суперечність із реальною дійсністю в грошово-кредитній сфері. Тому вони замінювалися іншими теоріями — експансіоністською, відтворювальною, фондовою, які формувалися в складі так званої капіталотворчої теорії кредиту.

Сутність *капіталотворчої теорії кредиту* визначається такими основними положеннями:

- кредит, як і гроші, є безпосередньо капіталом, багатством, а тому розширення кредиту означає нагромадження капіталу;
- банки — це не посередники в кредиті, а «фабрики кредиту», творці капіталу;
- активні операції банків є первинними відносно пасивних.

Основоположником капіталотворчої теорії кредиту був англійський економіст Дж. Ло. Згідно з його поглядами, кредит не залежить від процесу відтворення і відіграє важливу самостійну роль у розвитку економіки.

Поняття кредиту пов'язувалося з грошима й багатством. На думку Ло, за допомогою кредиту можна залучити і привести в рух усі невикористані виробничі можливості країни, створити багатство й капітал.

Банки він розглядав не як посередників, а як творців капіталу. Для цього, на його думку, достатньо лише активно розширювати кредит за рахунок випуску грошей. Щоб розірвати вузькі межі обігу повністю забезпечених грошей, Дж. Ло пропонував випускати нерозмінні грошові знаки. Шляхом розширення кредитування за рахунок емісії незабезпечених банкнот він обіцяв у короткий строк збагатити країну. Однак ці ідеї на практиці провалились. Як тільки створений Дж. Ло банк розпочав випуск незабезпечених банкнот, вони катастрофічно знецінились, і банк збанкрутував. Це на тривалий час підірвало

довіру до капіталотворчої теорії і зміцнило позиції прихильників теорії натуралістичної.

Проте в міру розвитку кредитної системи, акціонерних банків і чекового обігу капіталотворча теорія знову відродилася. Особливо сприяв цьому у другій половині XIX ст. англійський економіст Г. Маклеод. На відміну від Дж. Ло він стверджував, що кредит не створює капіталу, а сам є капіталом, причому продуктивним, оскільки дає прибуток у вигляді процента; банки — «фабрики кредиту», вони створюють кредит, а значить і капітал. Розглядаючи банки як «фабрики кредиту», Г. Маклеод цілком логічно доводив, що вирішальна роль у їхній діяльності належить активним операціям. На його думку, банки через депозитну чи готівкову емісію можуть здійснювати кредитні операції, унаслідок яких потім формуються депозити.

Г. Маклеод, на відміну від Дж. Ло і завдяки його невдалим експериментам з емісійним банком, уже розумів, що капіталотворення з допомогою кредиту не може бути безмежним. Він попереджав, що у здатності банків помножувати капітали криється велика загроза. Тому Г. Маклеод навіть ставив завдання знайти межі «розумного» збільшення обсягів кредиту. Усе це стало помітним внеском у розвиток капіталотворчої теорії кредиту, а водночас і кроком до зближення з натуралістичною теорією.

Кредитна політика, що базувалася на капіталотворчій теорії, дедалі більше набирала 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.

Й. Шумпетер у своїй книжці «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 із капіталом, Й. Шумпетер оголосив кредит і банки вирішальними чинниками розвитку виробництва, здатними запобігти економічним кризам, інфляції, забезпечити процвітання суспільства. Він впритул підійшов до розроблення кредитних методів економічного регулювання.

Ще далі в розроблення кредитної політики згідно з ідеями капіталотворчої теорії кредиту просунувся А. Ган. На відміну від своїх попередників, А. Ган зробив спробу пояснити механізм капіталотворчої функції кредиту. Найповніше вона може розкритися під час кредитування за контокорентом. У такій формі банки задовольняють потреби підприємств не тільки в короткострокових, а й у довгострокових кредитах, а отже і в капіталах. За контокорентом банк може будь-коли збільшити «купівельну силу» підприємства, необхідну для залучення в його оборот робочої сили і матеріальних цінностей. Збільшення виробництва і зростання цін зумовлюють додатковий попит на кредит. Такий механізм забезпечує зрощування банків з

підприємствами, їх постійний контроль над економікою.

Виходячи з цього А. Ган розробив рекомендації щодо широкого використання кредитної політики для підтримування високої економічної кон'юнктури. Змінюючи умови кредитування, постійно форсуючи надання позик, банки можуть створити стільки «купівельної сили», скільки необхідно, щоб збільшити попит, запобігти кризі надвиробництва, згладити коливання економічного циклу. Рекомендації А. Гана користувалися великою популярністю в 20-ті роки, коли глибокі економічні кризи регулярно уражали капіталістичний світ. Проте тривала гіперінфляція в самій Німеччині сприяла падінню авторитету капіталотворчих рекомендацій. Під тиском цих обставин він дещо переглянув свої позиції. Замість політики постійної кредитної експансії А. Ган почав радити періодично проводити кредитну рестрикцію.

Проте це не означало принципової відмови А. Гана від капіталотворчої теорії кредиту. Уже в 1960 р. він стверджував, що значна частина висунутих ним у 20-ті роки положень, які гостро критикувалися тоді його опонентами, в кінцевому підсумку набули загального визнання. І це справді так. Усі сучасні теорії грошово-кредитного регулювання, передусім кейнсіанського напрямку, базуються на основних постулатах капіталотворчої теорії кредиту.

Дж. М. Кейнс повністю сприйняв основні положення капіталотворчої теорії і запропоновану А. Ганом ідею використання її в інтересах державного регулювання економіки. Слідом за А. Ганом Кейнс вважав, що кризи й безробіття можуть бути послаблені втручанням емісійного банку й уряду в економічні процеси.

М. Кейнс уважав за можливе посиленням кредитної експансії збільшити масу грошей в обороті і пропозицію позичкового капіталу. Проте вплив цього чинника 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 дають таку саму або більшу норму прибутку. Це сприяє швидкому виходу з кризового стану. У тому самому напрямі діє розширення платоспроможного попиту з боку населення, що стимулюється зростанням схильності до споживання через зростання доходів і зменшення процента за умов кредитної експансії.

Установлена Кейнсом залежність зростання економічної активності й зайнятості від зниження позичкового процента, а в кінцевому підсумку — від кредитної експансії, базувалася на кількісній теорії грошей і капіталотворчій теорії кредиту. Проте Дж. Кейнс розумів «вузькі місця» обох теорій і у своїх побудовах механізму грошово-кредитного регулювання намагався їх обійти. Він теж відмовився від ідей своїх попередників щодо безмежних капіталотворчих можливостей кредиту та банків і радив поряд з кредитними інструментами широко використовувати інші заходи для регулювання економіки. Більш детально погляди Кейнса щодо регулятивної ролі грошей та кредиту розглянуті в розділі 7.

Деякі положення капіталотворчої теорії кредиту широко застосовують у своїх теоретичних побудовах представники некейнсіанства та кейнсіансько-

монетаристського синтезу. Методи грошово-кредитної експансії та рестрикції, що базуються на ідеях капіталотворчої теорії, міцно ввійшли в сучасну світову практику грошово-кредитного регулювання ринкової економіки.

Разом з тим накопичений досвід теоретичного аналізу кредиту та практичного його використання в політиці макроекономічного регулювання свідчить про те, що в тривалому спорі представників натуралістичної та капіталотворчої теорій жодна зі сторін не перемогла. Істина, як завжди, знаходиться посередині. Банки виявилися і посередниками, і «фабриками» грошового капіталу. Їх активні операції хоч і є первинними відносно пасивних, але держави чітко обмежують обсяги цих операцій. Позичковий капітал хоч і здійснює самостійний рух, проте він не може зовсім відірватися від реального капіталу і самостійність його має відносний характер. Тому сучасна наукова думка з теорії кредиту розвивається теж по шляху синтезу окремих ідей натуралістичної та капіталотворчої теорій.

8.4. СТАДІЇ ТА ЗАКОНОМІРНОСТІ РУХУ КРЕДИТУ. ПРИНЦИПИ КРЕДИТУВАННЯ

Кредит як економічне явище являє собою процес, що характеризується певним рухом елементів його структури (об'єкта і суб'єктів). Рух кредиту має свою визначеність у часі та в просторі, має свої специфічні закономірності і є ключовою ознакою кредиту як економічної категорії.

Рух суб'єктів кредиту має ту особливість, що статусу кредитора чи позичальника економічний суб'єкт набуває не назавжди, а систематично його змінює. Він періодично буває то позичальником, то кредитором залежно від особливостей руху його ресурсів (капіталу). Він також може бути одночасно і кредитором, і позичальником або ні тим, ні другим з тих же причин¹.

Рух вартості як об'єкта кредиту проявляється в переміщенні її від одного суб'єкта кредиту до іншого, в переміщенні по стадіях кругообороту капіталу, між регіонами (країнами), між галузями та сферами економіки. Чим ширша сфера і більша різнонапрямленість руху позиченої вартості, тим більшу роль відіграє кредит у процесі суспільного відтворення.

Рух об'єкта кредиту має чітко виражений часовий та просторовий виміри. Часовий вимір відбиває тривалість користування позичальником одержаною від кредитора вартістю. На практиці цей вимір проявляється в класифікації позичок на короткострокові, середньострокові та довгострокові. Просторовий вимір руху кредиту не знайшов широкого практичного прояву. У класифікації кредитів визначається лише один кредит, що має явні просторові ознаки, — міжнародний кредит, який відображає переміщення позиченої вартості між окремими країнами. Немає в офіційній статистиці класифікації кредитів, яка характеризувала б їх міжрегіональне, міжгалузеве переміщення.

Стадії руху кредиту. Для розуміння суті кредиту важливе значення має рух позиченої вартості відповідно до розвитку кредитних відносин між двома суб'єктами, тобто на мікрорівні. Економічною основою цього руху, виділення його окремих стадій слугує кругообіг капіталу в процесі розширеного

¹ Дещо відмінною з цього погляду є роль банків — вони є постійними кредиторами і позичальниками. Це зумовлено їх особливим призначенням як посередників у кредиті і тому не суперечить ознаці рухливості суб'єктів кредиту.

відтворення. Рух капіталу в процесі відтворення на засадах кругообороту, що виражається формулою $\Gamma - T \dots B \dots T' - \Gamma'$, забезпечує послідовне проходження позиченою вартістю всіх стадій свого руху і повернення на висхідні позиції — до свого власника-кредитора. Цей рух позиченої вартості можна назвати відтворювальним і виразити формулою:

$$BB - HP - OP \dots BP \dots BK - PK - OK,$$

де BB — формування вільної вартості у кредиторів;

HP — розміщення вільних коштів у позички;

OP — одержання додаткових коштів позичальником;

BP — використання позичальником одержаних коштів на свої потреби;

BK — вивільнення коштів з обороту позичальника;

PK — повернення позичальником коштів кредитору;

OK — одержання кредитором коштів, наданих у позичку.

Виходячи з цієї формули, можна виділити такі етапи відтворювального руху кредиту:

1-ша стадія — формування вільної вартості як джерела надання позичок (операція BB);

2-га стадія — розміщення вільної вартості в позичку (операції HP—OP);

3-тя стадія — використання позичальником коштів, одержаних у тимчасове розпорядження (операція BP);

4-та стадія — вивільнення використаних позичальником коштів з його обороту або формування в нього доходів, достатніх для повернення позички (операція BK);

5-та стадія — повернення позичальником вартості кредитору (операції PK—OK) та сплата процента. На цьому етапі завершується рух позиченої вартості і закінчуються відносини між кредитором і позичальником щодо даної позички.

Рух у п'ять стадій здійснює лише кредит, що бере участь у формуванні капіталу позичальника. У цьому випадку позичена вартість може тривалий час затримуватися на 3-тій та 4-тій стадіях руху залежно від тривалості процесів виробництва та реалізації. Якщо ж кредит не бере участі у формуванні капіталу позичальника, а використовується ним лише як гроші, то 3-тя та 4-та стадії випадають і рух його здійснюється значно швидше. Прикладом такого кредиту є міжбанківський кредит на підкріплення ліквідності. У цьому разі банку потрібна позичка лише на момент визначення його ліквідності і тому вона може надаватися лише на дуже короткий строк (декілька годин).

Виділення стадій руху кредиту має дещо умовний характер, оскільки всі ці стадії між собою нерозривно пов'язані. Зупинка руху на будь-якій стадії може призвести до розриву відносин між суб'єктами кредиту, загрожує їх економічним інтересам. Проте таке вичленення стадій руху сприяє не тільки кращому розумінню сутності кредиту, а й усвідомленню механізму реалізації взаємовідносин між його суб'єктами.

У русі кредиту можна виділити ще один аспект, пов'язаний з функціонуванням його на макроекономічному рівні. Мова йде про зміну маси кредитних ресурсів і кредитних вкладень у масштабах всієї економічної

системи. Оскільки в сучасних умовах гроші мають кредитний характер, зміна маси кредитних ресурсів і кредитних вкладень безпосередньо впливає на динаміку пропозиції грошей і через неї — на загальну кон'юнктуру ринку і розвиток економіки. Тому вивчення цього аспекту руху кредиту теж має важливе теоретичне і практичне значення.

Закономірності руху кредиту. Об'єктивний характер кредиту як економічної категорії, наявність його самостійної внутрішньої сутності визначають певні закономірності його руху. Вони безпосередньо впливають з сутності кредиту, і пізнання їх є важливою передумовою ефективної організації та управління кредитними відносинами в країні. Без дотримання цих закономірностей кредит утрачатиме свою визначальну сутність, перетвориться в якусь іншу категорію, а роль його деформується.

На мікроекономічному рівні основними закономірностями руху кредиту є:

— зворотність руху вартості, що передана в позичку. Цим рух кредитних коштів істотно відрізняється від власних та бюджетних коштів, які є в обороті позичальника. Власні кошти постійно залишаються в обороті економічного суб'єкта. Одержані з бюджету кошти не мають умови обов'язкового повернення їх у бюджет, вони стають власністю даного суб'єкта. Деякі економісти вважають сплату податків джерелом повернення бюджетних коштів до бюджету. Проте це не так — податки не можуть бути ні джерелом повернення одержаних раніше бюджетних асигнувань, ні формою плати за користування бюджетними коштами. У податків зовсім інше економічне призначення;

— тимчасовість перебування позиченої вартості в обороті позичальника, яка визначається тривалістю одного кругообороту його капіталу. Навіть за умови, що для кожного нового циклу кругообороту капіталу позичальнику знову потрібна буде позичка, з попереднього циклу позичені кошти повинні вивільнитися і повернутися кредитору. Ця закономірність у таких випадках реалізується через організацію кредитування підприємств з постійною потребою в кредиті за методом по обороту чи овердрафт. Проте найповніше відповідає цій закономірності кредитування тимчасових потреб позичальника;

— збереження позиченої вартості в процесі руху і повернення її до кредитора в повному обсязі. У цій закономірності центральним місцем є збереження позиченої вартості, тому що повернути позичку можливо і за рахунок іммобілізації власного капіталу позичальника. Проте в такому випадку кредит не буде вигідним для позичальника, відбудеться трансформація його сутності;

— залежність маси наданої позички від наявних обсягів вільних коштів. Ця закономірність зумовлена реальним характером об'єкта кредитування. Надання в позичку неіснуючих коштів неминуче призведе до розбалансованості ринку, кризових явищ у монетарній сфері.

На макроекономічному рівні закономірності руху кредиту проявляються в такому:

— кількісні параметри розвитку кредиту (за динамікою зростання кредитних вкладень) повинні бути адекватними динаміці обсягів ВВП. Якщо темпи розвитку кредитних вкладень істотно випереджатимуть темпи зростання ВВП, відбудеться

надмірне розбухання грошового капіталу, виникне загроза фінансової кризи, інфляції. Якщо ж темпи розвитку кредиту відставатимуть від зростання ВВП, економіці загрожуватиме демонетизація, платіжна криза;

— оскільки кожна позичкова операція є двоякою — як вимога і як зобов'язання, як актив і як пасив, загальні суми кредитних вкладень і позичених ресурсів у макромасштабах завжди балансуються. Цим рух кредиту на макрорівні відрізняється від руху власного капіталу та бюджетних ресурсів. Водночас у цьому криється загроза перекредитування економіки: банки, у тому числі і центральні, надаючи позички, створюють вільні ресурси, які використовуються як джерела нових позичок;

— зворотність і платність кредиту робить його найбільш адекватним ринковим умовам інструментом фінансування зростання капіталу в реальному секторі економіки. Якраз йому належить вирішальна роль у переміщенні величезних мас заощаджених у сфері особистого споживання коштів у сферу виробничого споживання. Тому переважне переміщення вільної вартості з сектору домашніх господарств у сектор фірм теж є закономірністю руху кредиту;

— платність кредиту і здатність приносити дохід обом його суб'єктам визначають таку закономірність міжгалузевого руху кредиту, як спрямування коштів із галузей і секторів економіки з низькою рентабельністю у високорентабельні галузі, види виробництва. Причому таке спрямування здійснюється під економічним примусом — власники низкорентабельних підприємств заінтересовані вивільнювати з них свої кошти і спрямовувати на кредитних засадах у високорентабельні. Ця закономірність руху кредиту визначає його важливу роль у забезпеченні економічного розвитку.

Розглянуті закономірності не вичерпують усіх особливостей руху кредиту. Проте і названі дають підстави вважати, що практика управління кредитними відносинами не може будуватися на довільних рішеннях чи односторонніх інтересах, а лише на об'єктивних закономірностях руху кредиту, що забезпечують збалансоване дотримання інтересів усіх суб'єктів кредитних відносин. Такий зв'язок між практикою організації кредитних відносин та закономірностями руху кредиту забезпечується дотриманням суб'єктами кредиту певних принципів або правил кредитування, які виробила світова кредитна політика.

Принципи кредитування. Основними, найбільш визнаними є такі принципи кредитування:

- цільове призначення позички;
- строковість передання коштів кредитором позичальнику;
- поверненість позичальником коштів кредитору в повному обсязі;
- забезпеченість позички;
- платність користування позиченими коштами.

Цільове призначення позички полягає в тому, що економічні суб'єкти, що виявили намір вступити в кредитні відносини, повинні заздалегідь чітко визначити, на яку ціль будуть використані позичені кошти. Визначену ціль повинні однаково розуміти й оцінювати обидві сторони, погоджуючись на її

кредитування. Це висхідна, базова передумова забезпечення кожною зі сторін своїх інтересів у даній позичці та реалізації їх відносин як кредитних.

Строковість позички передбачає, що вільні кошти кредитора передаються позичальнику на чітко визначений строк, який сторони повинні узгодити в момент вступу в кредитні відносини. Строковість впливає з цільового призначення позички і сама слугує передумовою для подальшого розгортання кредитних відносин між сторонами позички: визначення плати за позичені кошти, порядку повернення коштів тощо. Конкретні строки окремих позичок визначаються залежно від тривалості кругообороту капіталу позичальника, у формуванні якого бере участь позичена вартість. Економічно обґрунтоване визначення строку позички має вирішальне значення для забезпечення інтересів суб'єктів позички, ефективного використання позиченої вартості, для зменшення кредитного ризику та ін.

Поверненість позиченої вартості кредитору означає, що позичальник повинен повернути кредитору весь обсяг одержаної в позичку вартості. Цей принцип впливає з попереднього — строковості позички і тісно пов'язаний з ним, але це самостійний принцип. Визначення строку позички при укладенні відповідної угоди зовсім не гарантує того, що вона буде погашена якраз у цей термін. Дуже часто позичка повертається несвоєчасно. Але якщо навіть вона погашається в установленій термін, це не значить, що вся позичена вартість повернута. Девальвація валюти позички, інфляція можуть знецінити грошову одиницю та основну суму грошової позички, тому у разі повернення номінальної суми позички кредитор зазнає збитків. Подібні втрати він матиме і в разі повернення товарної позички у вигляді тих самих матеріальних цінностей, якщо ринкова ціна їх упала за період користування позичкою. Тому суб'єкти кредиту повинні передбачати спеціальні заходи щодо забезпечення повернення позиченої вартості в повному обсязі: скорочення терміну позички, підвищення ставки позичкового процента, запровадження плаваючої (змінної) ставки процента та ін.

Забезпеченість полягає в тому, що кредитор при наданні позички мусить вжити додаткових заходів щодо гарантування повернення позички у визначені строки. Додатковими ці заходи є відносно принципів цільового спрямування та строковості позички, які за своєю сутністю сприяють поверненню позички. Але цього «сприяння» часто виявляється недостатньо, і позички повертаються не своєчасно, не в повному обсязі чи взагалі не повертаються. Захисту кредитора від неповернення боргу неплатоспроможним позичальником і слугує принцип забезпеченості позичок.

Забезпеченням позички може бути майно (нерухоме, рухоме, цінні папери, валютні цінності), що береться у заставу, а також зобов'язання третьої особи погасити борг кредитору (гарантії, поручительства). Розмір майнового забезпечення звичайно встановлюється на рівні, що перевищує розмір позички, на випадок зниження ринкової ціни застави.

Принцип забезпеченості відіграє важливу роль у захисті від кредитних ризиків — він є останньою перепорою на шляху вказаного ризику. Проте й ця перепона не завжди спрацьовує (наприклад, у разі знецінення застави чи

банкрутства гаранта). Тому кредиторам не слід переоцінювати значення забезпечення позичок, а більше покладатися на високу ефективність проекту, що кредитується, та кредитоспроможність і надійність позичальника. Якщо позичальник безумовно має ці якості, то кредитор може і не вимагати додаткового забезпечення позичок.

Платність користування позичкою полягає в тому, що позичальник повертає кредиту не тільки основну суму боргу, а й сплачує додаткові кошти у формі процента. Для встановлення такого принципу є вагомі економічні підстави. Адже коли кредитор передає свої вільні кошти в позичку, то зазнає при цьому подвійних втрат:

— втрачає дохід, який припадає на вилучену ним з обороту частину коштів, що стає джерелом кредиту;

— втрачає ті переваги та зручності, які властиві утриманню вивільнених з обороту коштів у ліквідній формі. Більше того, втрати переваг та зручностей запасів ліквідності супроводжуються появою кредитного ризику, пов'язаного з наданням позички, та можливих збитків від позички.

Тому, щоб зберегти своє попереднє становище на ринку, кредитор мусить стягувати плату за надані в позичку кошти. Без цього надання позички перетворюється з комерційної кредитної операції в спонсорську і в кредитора зникають економічні мотиви здійснювати позичкову діяльність, розвивати кредит.

Платність позички має важливе значення і для позичальника. Вона стимулює його до більш виваженого рішення щодо доцільності одержання позички, строгого дотримання інших принципів кредитування, ефективного використання позичених коштів тощо. У процентній ставці, що визначає розмір плати за позичку, перехресшуються інтереси кредитора і позичальника, тому дуже важливо для нормального розвитку кредиту, щоб розмір її задовольняв як кредитора, так і позичальника.

Усі принципи кредитування тісно між собою пов'язані, оскільки впливають із сутності кредиту і тільки в комплексі можуть забезпечити її реалізацію. Тому для ефективного кредитування дотримання всіх його принципів є обов'язковим.

ВИСНОВКИ

1. Причиною виникнення кредиту була необхідність одного товаровиробника продати свій товар, а покупця — купити його, коли він ще не отримав гроші за свій товар. Проте з розвитком суспільного відтворення з'явилося чимало інших чинників, що зумовлюють необхідність кредиту. Центральне місце серед них посідає коливання потреб у коштах і джерелах їх формування, які виникають у юридичних і фізичних осіб та держави.

2. Сутність кредиту полягає не в масі позиченої вартості, а в тих економічних відносинах, які виникають у зв'язку з рухом вартості на засадах зворотності та платності. Ці відносини характеризуються низкою специфічних рис, які конституують явище кредиту і відрізняють його від інших економічних явищ.

3. Кредит є вартісною категорією і з цього погляду має багато спільного з іншими економічними категоріями — грошима, фінансами, торгівлею,

капіталом тощо. Разом з тим це самостійна категорія, яка має свої функції і особливе призначення в економічному житті суспільства.

4. Натуралістична теорія кредиту трактує сутність кредиту з позицій його ролі в забезпеченні руху реального капіталу в натурально-речовій формі, недооцінює відносної самостійності руху грошового капіталу і його впливу через кредит на розвиток суспільного виробництва.

5. Капіталотворча теорія кредиту трактує сутність кредиту як механізм творення капіталу, переоцінюючи самостійність руху грошового капіталу і можливості банків у його розширенні в інтересах розвитку виробництва.

6. Кредит — явище руху, який здійснюється у різних напрямках і на різних рівнях. Рух кредиту у зв'язку з його участю у відтворювальному процесі проходить п'ять етапів:

- формування вільної вартості;
- розміщення вільної вартості в позички;
- використання позиченої вартості на потреби позичальника;
- вивільнення позиченої вартості з обороту позичальника;
- повернення вивільненої вартості кредитуру і сплата процентів.

7. Рух кредиту здійснюється за певними закономірностями, які зумовлюються особливою сутністю кредиту. Ці закономірності є визначальними чинниками в організації управління кредитними відносинами. На їх підставі формуються принципи (правила) кредитування.

8. Основними принципами кредитування є: цільове спрямування позички; строковість позички; поверненість кредитуру позиченої вартості; забезпеченість позички і платність користування позиченими коштами.

Запитання для самоконтролю

1. Що є загальноекономічною причиною необхідності кредиту?
2. Які передумови виникнення кредитних відносин?
3. Яку абстракцію застосовуємо для того, щоб довести, що необхідність у кредиті залежить від коливань у джерелах формування капіталу?
4. Яка суперечність вирішується з допомогою кредиту?
5. У чому сутність кредиту? Які існують дискусії щодо сутності кредиту?
6. За якими ознаками відносини між економічними суб'єктами можна віднести до кредитних?
7. Що є спільного між кредитом та грошима, кредитом та фіскально-бюджетними відносинами?
8. Які існують сутнісні відмінності між кредитом та грошима?
9. У чому полягають сутнісні відмінності між кредитом та фіскально-бюджетними відносинами?
10. Що таке структура кредиту, які її елементи?
11. Кредит — явище статички чи динаміки? Обґрунтуйте свою відповідь.
12. Які стадії Ви можете виділити у відтворювальному русі кредиту?
13. Назвіть основні закономірності руху кредиту на мікро- і на макрорівнях.
14. Назвіть основні принципи організації кредитних відносин.

РОЗДІЛ 9

ВИДИ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ КРЕДИТУ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- зрозуміти, за якими критеріями визначаються форми та види кредиту, чим відрізняється форма кредиту від виду, зміст дискусій, які ведуться з цих питань у літературі;
- усвідомити сутність функцій кредиту, зміст дискусій щодо функцій кредиту;
- дати загальну характеристику основних видів кредиту — банківського, комерційного, державного, міжнародного, споживчого;
- зрозуміти, у чому полягає сутність економічних меж кредиту, які види меж кредиту бувають;
- визначити сутність та механізм формування позичкового процента;
- визначити основні напрями ролі кредиту і дати характеристику кожного з них.

9.1. ФОРМИ, ВИДИ ТА ФУНКЦІЇ КРЕДИТУ

Методологічні основи класифікації форм і видів кредиту. Питання про форми та види кредиту з практичного погляду не має такого важливого значення, як інші складові теорії кредиту. Можливо, цим пояснюється надто вільне трактування цього питання в більшості публікацій з теорії кредиту. Важко віднайти навіть два підручники, в яких давалось би однакове трактування сутності та форм і видів кредиту. І справа не тільки в різній їх кількості, а й у тому, що нерідко одне й те саме поняття одні автори називають формами кредиту, інші — видами, і навпаки. Деякі автори говорять лише про форми кредиту і зовсім не згадують про види. Такий різнобій може негативно впливати на практику організації кредитування, зокрема на розроблення її нормативно-інструктивного забезпечення.

Для науково обґрунтованого вирішення цього питання потрібно насамперед виробити єдиний методологічний підхід до визначення критеріїв класифікації кредиту. На наш погляд, такий підхід повинен враховувати:

- відмінності самих понять форми та виду;
- відмінності у внутрішній структурі кредиту та її окремих елементів;
- практичну доцільність та зручність у користуванні.

У загальноприйнятому розумінні *форма* — це зовнішній, найбільш загальний вияв певного предмета чи явища¹, який хоч і пов'язаний з внутрішньою їх сутністю, але не розкриває її. Оскільки кредит — явище суспільне (економічні відносини), про форму його можна говорити з певною умовністю як про найбільш загальний вигляд, якого він може набувати в процесі руху і який не розкриває його внутрішньої сутності та структури. Тому

¹ Див.: Новий тлумачний словник української мови: У 4-х т. — К., 1999. — Т. 4 — С. 694.

критеріїв для вичленення форм кредиту не може бути багато.

Найбільш загальним проявом кредиту, в якому не розкривається його сутність і внутрішня структура, є форма позиченої вартості, в якій вона рухається між кредитором і позичальником. Таких форм може бути дві — товарна (натурально-речова) та грошова. Тому й форм кредиту також може бути дві — товарна і грошова. Ці форми визначають лише загальні контури кредиту і не зачіпають його внутрішньої структури. Отже, їх не може бути багато. Подібні форми можуть мати й інші економічні інструменти — фінанси, торгівля тощо. Проте це не суперечить призначенню форми. Адже вона — лише найбільш узагальнена, контурна характеристика і може бути спільною для близьких за родовою ознакою явищ.

У загальноприйнятому розумінні *вид* (у практиці класифікації) — це підрозділ, що об'єднує ряд предметів, явищ за спільними ознаками і входить до складу загального вищого розділу — роду¹. Тому видова характеристика застосовується щодо внутрішньої структури об'єкта дослідження, у нашому випадку — кредиту. Оскільки кредит має значну кількість структурних проявів, то може застосовуватися багато критеріїв його класифікації та виділятися багато його видів. Але всі вони «вписуються» в одну з двох форм кредиту, конкретизуючи їх внутрішній зміст.

Такий підхід до класифікації форм і видів кредиту видається виправданим і з позицій практичної доцільності. Він спрощує розуміння внутрішнього взаємозв'язку між окремими проявами кредиту, що повинно сприяти кращій організації кредитних відносин.

Форми кредиту. Товарна і грошова форми кредиту є рівноправними і рівнозначними, 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 ефективності².

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 кредиту³. 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

¹ Див.: Там само. — Т. 1. — С. 279.

² 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.

³ Див.: Деньги, кредит, банки / Под ред. О. И. Лаврушина. — М., 1998. — С.181.

найширшу сферу застосування, що зумовлено переважно грошовою формою сучасної економіки та перерозподільним призначенням самого кредиту.

Види кредиту можна класифікувати за різними критеріями.

Залежно від суб'єктів кредитних відносин заведено виділяти банківський кредит, державний кредит, міжгосподарський (комерційний) кредит, міжнародний, особистий (приватний) кредит. У банківському кредиті суб'єктами кредитних відносин (одним чи обома) є банк, у державному кредиті — держава, що виступає переважно позичальником. У міжгосподарському (комерційному) кредиті обома суб'єктами є господарюючі структури¹, у міжнародному кредиті — резиденти різних країн. В особистому (приватному) кредиті одним із суб'єктів є фізична особа.

За такого критерію класифікації одна й та сама позичка може бути віднесена до кількох видів кредиту. Наприклад, банківська позичка сімейному господарству може належати до банківського кредиту і до особистого (приватного).

Залежно від сфери економіки, у яку спрямується позичена вартість, можна виділити:

— виробничий кредит, що використовується на формування основного й оборотного капіталу у сфері виробництва та торгівлі, тобто на виробничі цілі;

— споживчий кредит, що спрямовується на задоволення особистих потреб людей, тобто обслуговує сферу особистого споживання.

На перший погляд, складається враження, що тільки виробничий кредит відповідає всім закономірностям руху кредиту, оскільки в результаті його використання створюється нова вартість і передумови для повного 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.

¹ Інколи комерційним називають частину банківського кредиту, у якій банк надає позички комерційним структурам.

Класифікація кредиту за галузевою спрямованістю має практичне значення. Воно проявляється в тому, що в кожній галузі є істотна специфіка кругообороту капіталу, яка обумовлює адекватну організацію самого кредитного процесу.

Залежно від цільового призначення кредиту можна виділяти такі його види:

— кредит на формування виробничих запасів (сировини, матеріалів, паливно-мастильних матеріалів, тари тощо);

— кредит у витрати виробництва (сезонні витрати у рослинництві та тваринництві в сільському господарстві; сезонні витрати на виготовлення торфу, на лісозаготівлі, на ремонтні роботи; на виготовлення продукції з тривалим циклом виробництва — житлових будинків, літаків, кораблів тощо);

— кредит на створення запасів готової продукції (залишки на складах виробничих підприємств, запаси на складах торговельних організацій тощо);

— кредити, пов'язані з виникненням тимчасових розривів у платежах, коли економічні суб'єкти повинні здійснювати платежі, а призначені для цього кошти не надійшли чи надійшло їх мало (виплата заробітної плати, розрахунки з постачальниками, з бюджетом тощо).

За організаційно-правовими ознаками та умовами надання позичок можна виділяти такі види кредиту:

— забезпечений і незабезпечений;

— прямий і опосередкований;

— строковий і прострочений, пролонгований;

— реальний, сумнівний, безнадійний;

— платний, безплатний.

Кожний із видів кредиту характеризує певну грань його внутрішньої сутності, а в сукупності вони дають чітке уявлення про складну структуру кредиту і процес його руху в межах товарної і грошової форм.

Більш детально окремі види кредиту будуть розглянуті в розділі 9.2.

Функції кредиту. Кредит як економічна категорія не тільки 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.

Поняття функції стосується кредиту взагалі, а не якоїсь окремої його форми чи окремого виду. Функцією може бути лише такий вплив на зовнішнє середовище, який здійснюють усі форми і різновиди кредиту. Тому функції кредиту сприяють його консолідації як цілісного явища і виокремленню його з інших економічних явищ у самостійну категорію.

Будучи проявом впливу кредиту на навколишнє економічне середовище, функції характеризують суспільне призначення кредиту, ту «роботу», яку він виконує в суспільстві. Як і сама сутність кредиту, його функції є явищем об'єктивним та динамічним. Кожна з них формується стихійно, розвивається в міру розвитку самої сутності кредиту й економічного середовища, в якому він функціонує. Нав'язати чи позбавити кредит певної функції вольовим способом неможливо. Тому викликає подив значний різнобій серед дослідників щодо

визначення кількості функцій кредиту: одні називають дві функції, другі — три, а треті — шість, вісім, а то й більше функцій кредиту¹.

Серед дослідників кредиту найменше розходжень спостерігається щодо **перерозподільної функції**. Її загальне визнання, очевидно, ґрунтується на самій сутності кредиту як форми зворотного руху вартості та на чітко вираженій «роботі», яку виконує кредит в економічній системі — переміщення ресурсів між її окремими суб'єктами, секторами тощо на засадах повернення.

Перерозподільна функція полягає в тому, що матеріальні та грошові ресурси, які були вже розподілені і передані у власність економічним суб'єктам, через кредит перерозподіляються і спрямовуються у тимчасове користування іншим суб'єктам, не змінюючи їх первинного права власності. Такий перерозподіл не є суто механічним явищем, 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 — одержання вищих прибутків. Це створює можливості для запровадження новітньої техніки, прогресивного коригування всієї структури виробництва, підвищення його ефективності.

Розвиток перерозподільної функції, удосконалення практичного механізму її реалізації має ключове значення для підвищення ролі кредиту, для швидкого подолання економічної кризи і забезпечення економічного зростання в Україні.

Що стосується функції кредиту, пов'язаної із *забезпеченням потреб обороту в платіжних засобах*, то вона не набула однозначного тлумачення в літературі. Одні автори називають її просто емісійною функцією (Б. С. Івасів), другі — функцією утворення в обороті додаткової купівельної спроможності (А. С. Гальчинський), треті — функцією заміщення справжніх грошей в обороті кредитними операціями (О. І. Лаврушин). Такий різнобій взагалі породжує сумнів у тому, чи виконує кредит подібну функцію. Адже функцію емісії грошей насправді виконує банківська система, а той факт, що банківська система здійснює і кредитну діяльність, не дає жодних підстав поширювати її емісійну функцію на кредит як економічну категорію. Те ж саме стосується і сформульованої А. С. Гальчинським функції «утворення додаткової до наявної в економіці купівельної спроможності». Адже це та ж сама емісійна функція, тільки сформульована іншими словами.

Істотно відрізняється позиція О. І. Лаврушина щодо цього питання. Цю функцію кредиту він зводить до заміщення справжніх грошей кредитними операціями. У такому формулюванні ця функція теж не сприймається. Адже справжні (золоті) гроші були остаточно замінені неповноцінними грошима давно (70-ті роки ХХ ст.), у разовому порядку і вольовими рішеннями держав та міждержавними угодами, а не кредитом. Це була скоріше державна функція, а не кредитна. То чи залишилося «поле» для такої функції кредиту зараз, коли золота давно немає в обороті? Нині підтримку обороту неповноцінних грошей

¹ Див.: Деньги, кредит, банки / Под ред. О. И. Лаврушина. — С. 170—174; Гальчинський А. С. Теорія грошей. — С. 186—190; Гроші та кредит / За ред. Б. С. Івасіва. — К., 1999. — С. 212.

теж забезпечують держави, а не кредит, і використовують при цьому не стільки кредитні операції, скільки банківські системи в цілому. Тому ця функція кредиту потребує більш глибокого вивчення, а її формулювання — істотного уточнення.

На наш погляд, *функція кредиту, що реалізується в грошовій сфері, полягає в тому, що кредит забезпечує найкращі передумови для ефективного регулювання обороту грошей*. Кредитний механізм дає можливість гнучко розширити масу платіжних засобів в обороті, коли потреба в них зростає: через збільшення маси комерційних векселів та маси банківських депозитів, завдяки прискоренню грошово-кредитного мультиплікатора, розширенню рефінансування комерційних банків центральним банком. При скороченні потреб обороту всі ці складові маси платіжних засобів можна також зменшити. Але забезпечує це не кредит сам по собі, а державні органи монетарного управління. А чи захочуть вони це зробити, скориставшись можливостями кредитного механізму, залежить не від кредиту, а від цілей монетарної політики.

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»¹. Проте наявність такої функції кредиту багато хто заперечує, посилаючись на те, що контроль властивий не тільки кредитним відносинам, а й багатьом іншим — фінансовим, страховим, торговельним тощо, тобто він не є родовою ознакою лише кредиту.

Щодо цього прибічники контрольної функції кредиту справедливо вказують на специфічність контрольної складової кожного економічного інструменту. Так, контрольна складова кредиту відзначається високим 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 укладення угоди. На цьому ґрунті визначаються відповідні умови кредитування, що включаються в угоду, які самі по собі стимулюють економну поведінку суб'єктів кредиту — як позичальників, так і кредиторів. Тому є підстави розширити назву цієї функції — назвати її **контрольно-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 стосовно 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

¹ Гроші та кредит / За ред. Б. С. Івасіва. — С. 214.

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 відчують на собі всі його суб'єкти — як позичальники, так і кредитори.

Заслуговує на увагу ще одна функція кредиту, сформульована А. С. Гальчинським, — **функція капіталізації вільних грошових доходів**. Вона полягає 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 та платність кредиту. Будь-яка маса вільної вартості, будучи переданою в позичку, не змінюючи власника, приносить йому дохід, тобто набуває форми позичкового капіталу.

Цей напрям зв'язку кредиту з економічним оточенням має родові ознаки функції: поширюється на кредит у цілому, на всі його види; притаманний переважно лише кредиту; виражає сутнісні ознаки кредиту — 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 про 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.

9.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ ВИДІВ КРЕДИТУ

Було б неправильно вважати, що протягом багатьох століть чи тисячоліть різновиди кредиту були ті ж самі, що й сьогодні. Але й неправильно думати, що активне використання складних і різноманітних різновидів кредиту — це ознака лише сучасної доби. Кожна історична епоха використовувала кредит настільки повно, наскільки це було їй потрібно. Тому не може бути єдиної класифікації кредиту для всіх суспільно-економічних формацій, а тим більше не може бути однакової характеристики кожного різновиду кредиту для усіх цих формацій. Адже кредит — категорія історична. Він розвивався водночас із поступом суспільного виробництва. Разом з ним розвивались і його інструменти — векселі, чеки, банківські депозити, кредитні картки тощо. Але для кожного з історичних періодів була характерна лише притаманна йому

сукупність різновидів кредиту.

В умовах високорозвинутої ринкової економіки, як уже зазначалося в попередньому параграфі, основними видами (а в багатьох наукових та навчальних виданнях — формами) кредиту, які набули широкого застосування в економічній практиці, є: міжгосподарський, банківський, державний, споживчий кредит. Вони об'єднуються поняттям внутрішньоекономічного (національного) кредиту. Особливим різновидом є міжнародний (зовнішньоекономічний) кредит, який поділяється на фірмовий, банківський та державний.

Міжгосподарський кредит — це кредит, який існує між функціонуючими суб'єктами господарювання. Його видами є комерційний кредит, дебіторсько-кредиторська заборгованість, аванси покупців, тимчасова фінансова допомога, лізинг, облігаційні позики підприємств, розміщені серед юридичних осіб. Межі міжгосподарського кредиту визначаються розміром резервних капіталів, які є у розпорядженні суб'єктів господарювання — кредиторів, а також регулярністю припливу грошового капіталу за рахунок реалізації товарів і можливості трансформації наданого міжгосподарського кредиту в банківський або отриманий міжгосподарський. Причому погашення цих кредитів у визначений строк передбачає своєчасне надходження платежів від покупців. У цілому існування міжгосподарського кредиту значною мірою пов'язане з недостатнім розвитком банківського кредиту.

У країнах з розвинутою ринковою економікою в умовах, коли відбувається зрощування промислового капіталу з банківським, більш швидкими темпами порівняно з міжгосподарським зростає банківський кредит. Водночас у зв'язку з пануванням у світовій економіці транснаціональних корпорацій широкого розвитку набув внутрішньокорпоративний кредит як вид міжгосподарського кредиту. Різновидами внутрішньокорпоративного кредиту можуть бути товарні поставки між учасниками корпорації, що здійснюються в кредит (наприклад, передання морально застарілого устаткування філіям), а також надання кредиту у грошовій формі. Часто внутрішньокорпоративний кредит переплітається з банківським, оскільки до складу транснаціональних компаній входять і банки.

Комерційний кредит — це форма руху безпосередньо промислового капіталу і спосіб перетворення товарного капіталу у грошовий шляхом продажу товарів із відстроченням платежу та з поверненням боргу грошима. Отже, комерційний кредит є різновидом грошового кредиту. З одного боку, він прискорює реалізацію товарів продавцям, а з іншого — надає можливість покупцеві користуватись товаром до отримання коштів від реалізації своєї продукції. Таким чином комерційний кредит сприяє безперебійності процесу виробництва і прискоренню кругообігу капіталу у грошовій формі як на окремих підприємствах, так і в цілому у суспільстві. Комерційний кредит виникає за побажанням і згодою сторін — продавця і покупця — і має строго визначений напрям і межі.

Кредитор може надати кредит лише своєму покупцеві, а його межі ті ж самі, що й міжгосподарського кредиту взагалі. Як правило, комерційний кредит є короткостроковим, бо обслуговує тільки процес реалізації товарів, стимулюючи і прискорюючи їх збут і зменшуючи час перебування авансованого капіталу в

товарній формі. Терміни та розмір його залежать від ряду факторів: виду і ступеня дефіцитності товару на ринку, величини поставки, ціни кредиту, фінансового стану контрагентів, наявності довіри продавця до покупця, розвитку ринку кредитів тощо.

Передавання товару в кредит *може оформлятися або не оформлятися векселем*. Валюта векселя як цінного папера складається з ціни товару і позичкового процента за період користування кредитом, ставка якого визначається існуючою нормою процента на ринку позичкових капіталів, але, як правило, дещо нижчою від ринкової. Адже при наданні комерційного кредиту мають на меті не отримання прибутку, а реалізацію товару. Формалізуючи відносини між боржником і кредитором, вексель є певною гарантією погашення боргу та може бути підставою для кредитування кредитора банком. За допомогою індосаменту векселедержатель може розрахуватись векселем зі своїм контрагентом. У разі несвоєчасного платежу за векселем або відмови боржника від платежу векселедержатель має право на протест векселя.

Розширення комерційного кредиту з оформленням векселями, який іманентний ринковій економіці, сприятиме збільшенню в господарському обороті засобів обігу, прискоренню розрахунків і більш оперативному маневруванню капіталом з боку суб'єктів господарювання, зробить дійовішим взаємоконтроль і взаємозалежність між ними. Особливо велике значення це матиме для зміцнення стійкості національної грошової одиниці, бо через механізм рефінансування комерційних банків центральним банком під векселі встановиться більш тісний зв'язок грошової маси з товарною, який в умовах комерціалізації банків був значно втрачений. Адже якщо за радянських часів одним з найважливіших принципів банківського кредитування було забезпечення кредиту товарно-матеріальними цінностями і витратами виробництва, то в сучасних умовах — забезпечення повернення кредиту позичальником.

Коли ж передавання товару в кредит продавцем покупцеві здійснюється *без оформлення векселем*, то покупець не сплачує проценти продавцеві, але в такому разі він може сплатити за товар ціну, вищу від звичайної. Особливо це доводиться робити в Україні, оскільки підприємства не мають права надавати кредити, окрім продажу товарів у кредит з оформленням векселями. Водночас відпуск товару без оформлення векселем є більш ризикованим для продавця, бо затягує процес погашення заборгованості покупцем у разі виникнення в нього фінансових труднощів і відсутності бажання розрахуватись за своїми зобов'язаннями.

Розвиток комерційного кредиту має свої закономірності. Рух комерційного кредиту збігається з рухом промислового капіталу: зі зростанням обсягів промислового виробництва цей кредит розширюється, а зі зменшенням — звужується. Особливо обсяги комерційного кредиту падають під час економічної, а ще більше — платіжної кризи, як це відбувається в Україні.

Дебіторсько-кредиторська заборгованість багато в чому подібна до комерційного кредиту, але відрізняється від нього тим, що виникає всупереч

побажанням і волі сторін¹. Причиною її виникнення є *розрив у часі між рухом натуральної і вартісної форм товару*. Певною мірою вона стихійно змінює обсяги грошового капіталу у розпорядженні суб'єктів господарювання. Особливо негативний вплив на економіку має найгірший різновид міжгосподарського кредиту — прострочена дебіторсько-кредиторська заборгованість. Вона виникає внаслідок чинників макро- і мікроекономічного характеру. На обсяг неплатежів впливають також рівень договірної дисципліни та податків у країні, збалансованість грошової і товарної маси, розвиток кредитних відносин та інші чинники. Так, масові неплатежі в Україні були зумовлені економічною кризою, а їх різке зростання, назване платіжною кризою, було викликане одномоментним значним зменшенням грошової маси в обігу в середині листопада 2006 р. (майже на 30%, тоді як за «банківським» правилом М. Фрідмана це можна робити не більше, як на 3—4%). На мікрорівні причинами неплатежів є неефективна діяльність окремих суб'єктів господарювання, порушення з вини підприємств чи через незалежні від них обставини нормального кругообігу капіталу, недотримання ними договірної і платіжної дисципліни тощо.

Аванс — грошова сума, надана в рахунок майбутніх платежів за товарно-матеріальні цінності, роботи та послуги з метою забезпечення гарантії їх отримання покупцем чи з метою гарантування їх купівлі. Як вид міжгосподарського кредиту аванс є одним із джерел формування оборотного капіталу підприємства, що його отримало, особливо у галузях з тривалим процесом виробництва, зокрема у капітальному будівництві та суднобудуванні. За користування авансом проценти зазвичай не сплачуються, якщо інше не передбачено договором між сторонами.

Тимчасова фінансова допомога надається окремим суб'єктам господарювання, які опинились у скрутному фінансовому становищі, їх вищестоящими організаціями (міністерствами, відомствами тощо) та партнерами на засадах повернення і, як правило, без сплати процента. У господарських центрах з метою надання такої допомоги можуть створюватися спеціальні резерви.

Лізинг — підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне використання лізингоотримувачу майна, що є власністю лізингодавця, або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. Міжгосподарським кредитом лізинг є тоді, коли лізингодавцем виступає спеціалізована лізингова фірма. Якщо ж ним є банк, то лізинг вважається різновидом банківського кредиту в основний капітал. Кредитом лізинг можна вважати лише умовно, у зв'язку з тим, що з економічного погляду він має з кредитом низку спільних ознак — наявність довіри між сторонами лізингової угоди, передання вартості у тимчасове користування та за плату.

¹ Дебіторсько-кредиторська заборгованість не має трьох родових ознак кредиту: добровільності, рівноправності та платності відносин між учасниками. Тому називати її кредитом можна лише умовно. (Прим. заг. ред.)

Об'єктом лізингу є будь-яке майно, що належить до основних фондів, не заборонене до вільного обігу на ринку і відносно якого немає обмежень щодо передавання його в лізинг. Об'єкт лізингу переходить у власність лізингоодержувача після повного погашення кредиту. Якщо в країнах з розвинутою ринковою економікою лізинг став одним із поширених способів продажу засобів праці, то в Україні він поки що перебуває на самій початковій стадії розвитку.

Облігаційні позики — це позики, які розміщуються суб'єктами господарської діяльності серед юридичних осіб, що оформляються облігаціями, випущеними у паперовій чи електронній формі. Так, чинне законодавство України дозволяє всім підприємствам випускати свої облігації і розміщувати на грошовому ринку (акціонерні товариства можуть випустити свої облігації лише у розмірі, який не перевищує 25% їх статутного капіталу). Поки що тільки деякі українські підприємства скористалися цим правом. Такі довготермінові позики мають переваги перед інвестиціями, оскільки колективу підприємства-позичальника не потрібно ділитись з інвестором своїми корпоративними правами власності на підприємство.

З подоланням економічної, а головне — платіжної, кризи в Україні та відновленням прав суб'єктів господарювання на надання кредиту міжгосподарський кредит в цілому набуде більшого поширення. Особливо зростатимуть обсяги комерційного кредиту та лізингових операцій. Водночас мають різко зменшитись обсяги дебіторсько-кредиторської заборгованості, яка за умов платіжної кризи набула гіпертрофованих розмірів.

Банківський кредит має місце тоді, коли однією зі сторін кредитної угоди є банк. У сучасних умовах банківський кредит — провідна форма кредиту, хоч у країнах із розвинутою ринковою економікою останнім часом він почав поступатись перед банкірським кредитом, який надають кредитні установи небанківського типу. Його об'єктом є грошовий капітал, який відокремився від промислового капіталу, а тому він надається тільки у грошовій формі. Угода позички тут відокремлена від акту купівлі-продажу. При цьому банк в його функції посередника в кредиті може бути як позичальником (у разі залучення вкладів та депозитів, отриманні позик і міжбанківських кредитів), так і кредитором (при наданні різних видів кредиту своїм клієнтам).

Банківський кредит сприяє не тільки безперервному кругообігу і обороту капіталу, а й його нагромадженню. Тому з позицій відтворення суспільного капіталу він умовно поділяється на позичку капіталу і позичку грошей, що залежить від характеру використання кредиту позичальником і його впливу на обсяги функціонуючого капіталу. **Позичка капіталу** — це позичка, в результаті якої збільшується дійсний капітал, а **позичка грошей** — це позичка, внаслідок якої лише забезпечується рух грошей як платіжного засобу, який не супроводжується розширенням виробництва. Цей поділ є важливим для розуміння ролі банківського кредиту в процесі відтворення як індивідуального, так і всього суспільного капіталу.

Сфера використання банківського кредиту значно ширша від сфери застосування комерційного кредиту. Банківський кредит виходить за межі

комерційного кредиту, бо з його допомогою може здійснюватись передання вартості не тільки між двома пов'язаними між собою діловими стосунками суб'єктами господарювання, а й між більшим числом таких суб'єктів. Причому позичальнику часто вигідніше скористатись банківським кредитом, бо, на відміну від комерційного, він надає йому можливість вибору постачальника товарів. Банківський кредит не обмежується лише вільними грошовими коштами, адже завдяки йому створюються додаткові гроші для обігу. Він також не обмежений і за напрямками кредитування: з його допомогою грошові капітали, які вивільнилися в одній галузі економіки чи регіоні, спрямовуються у будь-яку іншу галузь або регіон. Різна також динаміка комерційного і банківського кредитів. Якщо під час спаду виробництва та економічної кризи комерційний кредит скорочується, то попит на банківський кредит для сплати боргів зростає. Подібне явище спостерігається й тоді, коли в країні з певних причин запроваджується обмеження на видачу банківського кредиту: попит на комерційний кредит зростає.

Кредитні відносини, що виникають при банківському кредиті, характеризуються надзвичайно великою розмаїтістю. Насамперед вони поділяються на дві великі групи. Перша з них — це кредити, які отримує сам банк для формування своїх ресурсів і які він має намір вкладати у різні види активів (у кредити, цінні папери, іноземну валюту, нерухоме майно). Ці кредити поділяються на залучені вклади і депозити, позики, отримані шляхом випуску та розміщення банками власних облігацій і векселів, міжбанківські кредити. Другу групу становлять кредити, які надає банк своїм клієнтам. Їх можна класифікувати за багатьма ознаками.

За **укрупненими об'єктами кредитування** банківський кредит поділяється на три групи:

1) *кредит в основний капітал* (на технічне переозброєння, реконструкцію і розширення діючих підприємств, будівництво нових підприємств, у тому числі шляхом проведення самим банком лізингових операцій);

2) *кредит в оборотний капітал* (на придбання предметів праці — сировини, матеріалів, палива, тари тощо, на покриття витрат виробництва та обігу, на покриття дефіциту коштів для розрахунків);

3) *кредит на споживчі потреби* (на індивідуальне і кооперативне житлове будівництво та придбання житла, будівництво дачних будинків, гаражів для легкових автомобілів, на невідкладні потреби населення тощо).

Кошти, необхідні для погашення цих кредитів, формуються по-різному. Так, кредити в основний і оборотний капітал погашаються з грошей, які вивільнилися з процесу кругообігу капіталу (надходження виручки від реалізації продукції) чи завершення окремих стадій цього кругообігу. Тому цей кредит може погашатися частинами або відразу його повна сума.

Джерелом погашення кредиту на відшкодування зношених об'єктів основного капіталу є амортизаційні відрахування, які здійснюються щомісячно протягом усього терміну служби засобів праці. А тому погашатись такий кредит може частинами протягом тривалого часу. Джерелом погашення

кредиту на накопичення засобів праці (на розширення діючих і будівництво нових підприємств) є прибуток у тій частині, яка спрямовується у фонд нагромадження. Тому й погашатись цей кредит має в міру отримання прибутку від прокредитованих капітальних вкладень. Джерелами погашення кредитів на споживчі потреби є доходи позичальників, через що погашення кредиту здійснюється у міру їх формування.

У взаємозв'язку з джерелами погашення за **характером повернення** розрізняють кредити: 1) з *одноразовим поверненням*, коли заборгованість за позичкою погашається у визначений у кредитній угоді день або достроково на вимогу банку чи за бажанням самого позичальника; 2) з *погашенням у розстрочку*, тобто окремими платежами протягом установленого кредитним договором терміну (наприклад, кредити на капітальні вкладення) або у міру надходження виручки від реалізації продукції на позичковий рахунок після завершення кожного циклу кругообігу капіталу; 3) з *регресією платежів*, коли кредити були видані під гарантію, поручительство чи інше боргове зобов'язання третьої особи.

За **термінами користування** банківський кредит поділяється на *короткостроковий* (умовно до одного року), *середньостроковий* (від одного до трьох років) і *довгостроковий* (понад три роки). В інших країнах ці терміни можуть бути іншими. На формування оборотного капіталу переважно використовується короткостроковий кредит, а на капітальні вкладення — довгостроковий. Масштаби надання банками середньо- і довгострокових кредитів залежать від попиту на них та наявності кредитних ресурсів, залучених на такі самі строки.

За **сферами суспільного відтворення** розрізняють кредити у *сферу виробництва*, у *сферу обігу* та у *сферу споживання*. Відповідно вони сприяють розвитку тієї чи іншої сфери. Для сучасних українських умов досить актуальною проблемою є необхідність збільшення кредитів, котрі б спрямовувались у сфери виробництва та споживання.

За **порядком надання** кредит поділяється на *прямий* і *непрямий*. Непрямим є кредит, коли між кредитором і позичальником є якийсь посередник. Наприклад, продавець продав товар покупцеві в кредит з оформленням операції векселем. А оскільки продавцю для продовження своєї діяльності потрібні кошти, то під цей вексель він може отримати кредит у банку. У цьому разі кінцевим позичальником буде покупець товару, а кінцевим кредитором — банк. Продавець у такому випадку є посередником.

За **методом надання** розрізняють кредити, які позичальники отримують одноразово, перманентно або гарантовано. *Одноразові кредити* видаються на підставі документів, які позичальник подає банку для розгляду щоразу, коли в нього виникає потреба в позичці. Зокрема, банки у такий спосіб надають кредити клієнтам, поточні рахунки яких перебувають в іншому банку. *Перманентні позички* переважно надаються клієнтам, які мають постійні кредитні відносини з банком. У цьому разі з позичкового рахунку оплачуються розрахункові документи (платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, чеки тощо) в межах установленого кредитним договором ліміту кредитування без

погодження з банком розміру кожної позички і без оформлення її спеціальними документами. *Гарантійний кредит* надається тоді, коли банк взяв на себе договірні зобов'язання надати клієнту в разі потреби позичку протягом певного періоду у визначеному розмірі. Такий кредит може бути обумовлений конкретною датою або настанням певної причини, яка викликає потребу в кредиті (наприклад відсутність у клієнта власних коштів для оплати за гарантованим акредитивом).

За *схемою надання* розрізняють кредити, що надаються відповідно до кредитної лінії, револьверні, контокорентні та овердрафт. *Кредитна лінія* дає змогу позичальнику використовувати кредит поступово в межах обумовленої кредитним договором суми та терміну. Маючи гарантію отримання кредиту, позичальник водночас не переплачує на процентах (стягуються лише комісійні за необхідність резервування банком певної суми кредитних ресурсів). *Револьверні* — це кредити, які автоматично поновлюються в межах обумовленого кредитним договором розміру. При *контокорентному кредиті* банк відкриває клієнту контокорентний рахунок, з якого здійснюються усі платежі клієнта, в тому числі за рахунок кредиту в межах установленого ліміту, та зараховуються усі надходження клієнту, в тому числі в рахунок погашення кредиту. Це зручно як клієнтові, так і банку. Перший має можливість безперебійно і без оформлення спеціальних документів отримувати кредит саме на ту суму, яка йому потрібна, а значить, не переплачувати проценти. Для банку спрощується процес кредитування. Банк і клієнт у будь-який момент бачать, чи є на рахунку вільні кошти, чи числиться заборгованість за позичкою. Через технічні причини українськими банками контокорентні рахунки не відкриваються. *Овердрафт* вважають різновидом контокоренту. Окрім поточного рахунку, у разі потреби банк відкриває клієнтові позичковий рахунок, з якого оплачуються розрахункові документи. Розмір кредиту обмежується лімітом, величина якого і строк користування кредитом за овердрафтом визначаються кредитним договором.

За *формою залучення кредиторів* до кредитних операцій банківський кредит буває двосторонній, консорціумний (синдикатний), паралельний (багатосторонній). У *двосторонньому кредиті* беруть участь банк і позичальник. За *консорціумного кредиту* для кредитування клієнта з метою зменшення ризику чи неможливості надання кредиту одним банком (за недостатності кредитних ресурсів або необхідності дотримання економічних нормативів, установлених центральним банком) створюється банківський консорціум. При цьому один банк виступає в ролі банку-менеджера, який укладає з позичальником кредитну угоду і надає кредит, а також стягує заборгованість за позичкою і процентами та розподіляє їх між членами консорціуму. За виконання таких функцій банк-менеджер отримує від інших учасників консорціуму комісійну винагороду. При *паралельному кредиті* кожен з банків на свою частку в загальній сумі кредиту, який надається одному позичальнику, укладає з останнім кредитний договір. У деяких країнах (наприклад у США) застосовується так званий спільний кредит, коли його надає банк разом з кредитною установою небанківського типу (страховою

компанією, пенсійним фондом тощо) на досить тривалий строк. При цьому в перші роки, як правило, погашається заборгованість перед банком, а вже потім — перед іншими кредиторами.

За **забезпеченістю повернення** кредити бувають *забезпечені* та *незабезпечені (бланкові)*. Забезпеченням кредиту може бути нерухоме та рухоме майно, цінні папери, гарантія чи поручительство третьої особи, страховий поліс, відступлення на користь банку дебіторської заборгованості позичальника тощо. Зокрема, до забезпечених кредитів відносять *іпотечні кредити*, які надаються під заставу нерухомого майна. Проведення земельної реформи та прийняття у 2014 р. Верховною Радою України Земельного кодексу України робить цей вид забезпечення найбільш поширеним. Незабезпечені кредити банки надають рідко, переважно досить надійним постійним клієнтам. Такі кредити можуть також надаватись в обмежених нормативними актами розмірах інсайдерам — особам, тісно пов'язаним з банком певними інтересами.

За **ступенем ризику** кредити поділяються на дві групи — *стандартні* та з *підвищеним ризиком*. Перші надаються позичальникам, що раніше своєчасно розраховувалися з банком за позичками і процентами та мають належну фінансову стійкість, яка забезпечить погашення кредиту в майбутньому. До других належать бланкові кредити та кредити, надані клієнтам з нестійким фінансовим становищем або які допускали прострочені платежі банкові у минулому.

За **строками повернення** розрізняють кредити строкові, до запитання, відстрочені (продлонговані) та прострочені. *Строкові* — це кредити, строк погашення яких ще не настав. *Кредити строком до запитання* видаються банком на невизначений термін. Погашаються вони в міру появи для цього можливостей у клієнта. Але позичальник має погасити такі кредити за першою вимогою банку. *Відстроченими* є кредити, погашення яких на прохання клієнта банк переніс на пізніший термін. *Простроченими* вважаються кредити, які не погашені клієнтом у передбачений кредитним договором термін.

Є ще *ряд інших різновидів кредиту*. Причому якоїсь єдиної їх класифікації поки що не існує.

Звичайно, при кредитуванні банки повинні враховувати особливості кожного з перелічених різновидів кредиту. Але обов'язково банківський кредит надається з дотриманням *загальноновизнаних принципів кредитування*, які розглянуті в підрозділі 8.4.

Державний кредит — це кредит, одним із учасників якого (позичальником чи кредитором) є держава в особі уряду або місцевих органів самоврядування. Переважно вони виступають у ролі позичальників, хоч у деяких випадках можуть бути й кредиторами. На відміну від банківського кредиту, державний кредит, як правило, не має конкретного цільового призначення. Він використовується для вирішення загальнодержавних або місцевих проблем (покриття дефіциту державного бюджету, надання кредитної допомоги окремим суб'єктам господарювання чи категоріям населення тощо). Куди саме спрямувати позичені кошти, у кожному конкретному випадку вирішує позичальник. Якщо банківський кредит переважно є первинною формою

перерозподілу вартості, то державний кредит — вторинною формою такого перерозподілу.

Державний кредит може бути *внутрішнім* і *зовнішнім*. Його суб'єктами є держава або органи місцевого самоврядування, з одного боку, та внутрішні (резиденти даної країни) або зовнішні кредитори — з іншого. Останніми можуть бути фізичні чи юридичні особи або уряди інших держав, а також міжнародні та регіональні валютно-фінансові інституції.

Внутрішній державний кредит в Україні, як і в більшості країн світу, відіграє дуже важливу роль у грошово-кредитному регулюванні економіки центральним банком країни, який проводить операції з державними цінними паперами (купівля чи продаж їх через банки другого рівня банківської системи) на так званому відкритому ринку. У такий спосіб він збільшує або зменшує можливості цих банків кредитувати реальну економіку.

Державний кредит реалізується такими способами:

- випуск облігацій внутрішніх чи зовнішніх державних або муніципальних позик;
- оформлення казначейських зобов'язань.

Як правило, державний кредит надається у грошовій (валютній) формі. Але в період якихось потрясінь, хаосу чи розладу грошової системи країни він може надаватися й у товарній формі. Наприклад, у період Другої світової війни США надали Радянському Союзу за угодою про ленд-ліз (надання у позичку та оренду) товарний кредит військовою технікою, зброєю, продовольством, одягом тощо на загальну суму 9800 млн дол. США в цінах тих років.

За станом на 30 червня 2014 р. прямий державний борг України становив 62,6 млрд грн (11,64 млрд дол. США), у тому числі внутрішній — 20,93 млрд грн (3,89 млрд дол. США), зовнішній — 47,71 млрд грн (7,75 млрд дол. США).

Споживчий кредит — кредит, який надається юридичним чи фізичним особам на споживчі цілі. Він може надаватись як *банками* (про що йшлося вище при характеристиці банківського кредиту), так і *кредитними установами небанківського типу*, а також *юридичними і фізичними особами*. В Україні кредитними установами небанківського типу, що надають споживчий кредит, є ломбарди (надають кредит під рухоме майно — дорогоцінності, антикваріат, одяг тощо), кредитні спілки, підприємства зв'язку (телеграми і телефонні розмови в кредит), торговельні організації (продаж товарів з розстрочкою платежу). Кредити своїм працівникам можуть надавати суб'єкти господарювання за рахунок спеціальних фондів, які вони створюють у результаті розподілу прибутку, що залишається в їх розпорядженні. Фізичні особи одна одній також можуть надавати кредит на споживчі цілі.

Споживчий кредит відіграє значну роль у задоволенні соціальних потреб населення. Він сприяє отриманню речей чи послуг значно раніше, ніж будуть накопичені заощадження для їх придбання, тобто дає можливість отримувати те, чого без цього кредиту довелось би ще довго чекати або що без кредиту взагалі було б недоступне.

Окрім забезпечення соціальних потреб населення, споживчий кредит відіграє значну роль у стимулюванні людей до праці, щоб отримати вищі доходи і

скоріше розраховуватись з кредитором. Значна його роль також у формуванні платоспроможного попиту населення, який, у свою чергу, впливає на розвиток економіки країни, полегшуючи процес реалізації продукції, прискорюючи отримання прибутку і доходів державного бюджету. Визначення державою умов надання споживчого кредиту допомагає регулювати грошовий обіг у країні.

Проте споживчий кредит може викликати й негативні явища. Так, в окремих осіб він створює оману багатства і це призводить до марнотратства, а згодом, коли борги досягають значних обсягів, виникають серйозні труднощі з їх погашенням. Слід також мати на увазі, що купівля в кредит обходиться дорожче, ніж при оплаті товарів готівкою. Це пояснюється тим, що при купівлі товару в кредит ціна на товар дещо вища, ніж при оплаті готівкою, а також до неї слід додати процент за користування кредитом.

Міжнародний кредит — це переміщення позичкового капіталу з однієї країни в іншу. Його суб'єкти ті ж самі, що й при національному (внутрішньоекономічному) кредиті — банки, підприємства, держава, населення. Проте ознакою цього кредиту є належність кредитора і позичальника до різних країн.

Міжнародний кредит функціонує у різних формах. Так, залежно від того, хто є кредитором, розрізняють фірмовий, банківський та урядовий кредити.

Фірмовий кредит — це, власне, комерційний кредит на міжнародному рівні, коли іноземний експортер продає товар вітчизняному імпортереві в кредит. Цей кредит є ризикованим для експортера, а тому він вимагає належних гарантій його погашення, що робить кредит дорогим. Імпортер, якби в нього були вільні ресурси, може й зміг би купити товар на вигідніших умовах, але через відсутність коштів змушений його купувати в тієї фірми, яка продає товар з відстрочкою платежу.

Більш гнучким у міжнародних відносинах є **банківський кредит**, коли однією зі сторін кредитних відносин є банк. В Україні міжнародні банківські кредити в основному отримують комерційні банки та спільні з іноземним інвестором підприємства. З появою довіри іноземних банків до українських підприємств можливе отримання останніми таких кредитів.

Урядовий кредит може надаватись урядом однієї країни уряду іншої країни в межах укладеної між ними угоди, а також шляхом розміщення урядом своїх цінних паперів на зарубіжних фінансових ринках. До міжнародних можна віднести й кредити, які надаються країнам міжнародними валютно-фінансовими організаціями — Міжнародним валютним фондом, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку та іншими подібними організаціями. Зокрема, їх кредитами широко користується Україна на потреби свого економічного розвитку та для підтримки стабільності національної валюти.

Міжнародний кредит також поділяється на фінансовий, який надається у грошовій (валютній) формі, та комерційний, що надається в товарній формі.

9.3. ЕКОНОМІЧНІ МЕЖІ КРЕДИТУ

Питання про межі кредиту є відносно новим у теоретичних дослідженнях

кредиту, мало вивченим і досить спірним. Одні автори взагалі не говорять про межі кредиту, а розглядають лише закономірності його руху і принципи кредитування¹. Інші не просто погоджуються з наявністю об'єктивних меж розвитку кредиту, а й налічують їх таку велику кількість, яка істотно ускладнює розуміння економічної сутності цього явища і його практичного значення. Нерідко говорять про економічні, часові, просторові, зовнішні і внутрішні, макрота мікроекономічні, якісні і кількісні, перерозподільні, емісійні та інші межі кредиту². Такий різнобій думок з цього приводу можна пояснити низьким рівнем дослідження самої сутності кредиту та недостатнім усвідомленням об'єктивного характеру його руху та ролі у відтворювальному процесі.

Насамперед слід чітко визначити саме поняття *меж кредиту*. Під ним ми розуміємо такий рівень розвитку кредитних відносин в народному господарстві, за якого попит і пропозиція на кредит балансуються при збереженні стабільної, помірної, доступної для переважної більшості нормально працюючих позичальників, процентної ставки. Іншими словами, реальний попит на позичкові кошти³, який пред'являють економічні суб'єкти — учасники відтворювального процесу при нормальній ставці банківського процента, є кількісним виразом межі нарощування пропозиції позичок з боку кредиторів, передусім банків. За такого підходу динаміка банківського процента стає основним показником дотримання чи порушення меж кредиту. Якщо рівень банківського процента швидко зростає чи надмірно високий, це свідчить про недостатню пропозицію кредиту, недостатнє задоволення реальних потреб економічних суб'єктів у позичкових коштах, про недокредитування економіки, а отже — про порушення меж кредиту з боку їх «незаповнення». І навпаки, якщо рівень банківського процента надто низький, чи швидко і тривалий час знижується, це свідчить про надмірну пропозицію кредиту, випереджаюче зростання її порівняно з реальним попитом, про перекредитування економіки, тобто про порушення меж кредиту в бік їх «переповнення».

Пов'язування меж кредиту з ринковим механізмом його руху, зокрема з обсягом реального попиту на кредит, надає цьому явищу більшої об'єктивності в теоретичному плані і більшої значущості — у практичному. Виявляється, що розміри меж кредиту визначаються поведінкою суб'єктів грошового ринку, а не суб'єктивними оцінками аналітиків чи державних органів. Яким би заниженим чи недостатнім не видавався їм фактичний рівень кредитування економіки, розширювати його недоцільно, якщо не зростає реальний попит на позички. Спроби в цих умовах підвищити рівень кредитування економіки під тиском суб'єктивних оцінок та вимог неминуче призведуть до появи в обороті зайвих платіжних засобів, що негативно вплине на економічну ситуацію на окремих підприємствах та в економіці в цілому.

¹ У виданій у 1989 р. широко відомій монографії О. І. Лаврушина «Кредит как стоимостная категория социалистического воспроизводства» питання про межі кредиту навіть не згадується. У підручнику «Гроші та кредит» за ред. Б. С. Івасіва, виданій у 1999 р., питання про межі кредиту теж не висвітлюється.

² Див.: Гроші та кредит / За ред. М. І. Савлука. — К., 2005. — С. 140—146; Деньги, кредит, банки / Под ред. Г. И. Кравцовой. — Минск, 1994. — С. 112—119.

³ Під реальним попитом на кредит ми розуміємо попит кредитоспроможних позичальників, які можуть своєчасно погасити заборгованість за позичками і сплатити проценти.

Більше того, регулювання ставки банківського процента, який є важливим інструментом грошово-кредитної політики центрального банку, стає ключовим важелем формування економічної межі кредиту та забезпечення її дотримання з боку банківської системи. Якщо центральний банк проводить політику зниження процента (здешевлення кредиту), то попит на позички зростатиме, а межа кредиту — розширюватиметься. І навпаки, якщо проводитиметься політика подорожчання кредиту, то попит на позички буде зменшуватися, а межа кредиту — звужуватися.

У такому розумінні межі кредиту набувають суто економічного змісту, оскільки вони формуються під впливом економічних інтересів (попиту) юридичних і фізичних осіб — суб'єктів грошового ринку. Говорити ще про якісь неекономічні аспекти цієї проблеми — часові чи просторові, на наш погляд, немає достатніх підстав.

Разом з тим сама економічна межа може розглядатися в кількох аспектах:

— залежно від певного рівня економічної системи — як мікроекономічна і макроекономічна межі кредиту;

— залежно від призначення можна говорити про кількісну і якісну межі кредиту.

Мікроекономічні межі кредиту визначають обсяги попиту на кредит окремих позичальників — юридичних чи фізичних осіб. Вони формуються під впливом кількох економічних чинників:

- динаміки ринкової ставки позичкового процента;
- характеру коливання потреби позичальника в основному й оборотному капіталі;
- стану забезпеченості позичальника власним капіталом та ефективності його використання;
- ефективності та окупності проектів, на реалізацію яких позичаються кошти.

Перший із цих чинників — динаміка процентної ставки — спільний для всіх мікроекономічних суб'єктів кредитного ринку, однаково впливає на попит на позички кожного з них. Решта чинників у кожного позичальника може істотно різнитися як за їх набором, так і за потужністю дії. Зокрема, в одних підприємств у даний момент попит на позички може спричинюватися сезонним зростанням виробничих затрат (сільське господарство) чи сезонним накопиченням товарних запасів (оптова торгівля), а в інших — у цей час сезонних запасів чи затрат немає, зате реалізуються великі інвестиційні проекти, для фінансування яких вони потребують довгострокових позичок.

Розширення мікроекономічних меж кредиту, як реального попиту на позички незалежно від чинників, що його зумовили, повинно супроводжуватися відповідним нарощуванням пропозиції позичок. Таке нарощування забезпечується насамперед збільшенням банківського кредитування, а також розширенням міжгосподарського кредитування, що оформляється комерційними векселями. Якщо ж з якихось причин не відбудеться розширення банківського та міжгосподарського кредитування, то позичальники не зможуть нормально виконувати свої виробничі плани: у них не буде достатніх коштів, щоб забезпечити виробництво матеріальними ресурсами, оплатити робочу силу

та погасити боргові зобов'язання тощо. Неминуче уповільниться оборот капіталу, знизяться темпи відтворення. В одних підприємств сформується значні суми простроченої кредиторської заборгованості, а в інших — дебіторської заборгованості.

Проте мікроекономічні межі кредиту можуть порушуватися і з іншого боку — коли обсяг позичок (банківських та комерційних) перевищує реальний попит на кредит у позичальників. Таке порушення цих меж кредиту може спричинюватися:

- надто ліберальними умовами банківського кредитування, коли банки надають позички на перше прохання, не дотримуючись належним чином принципів кредитування;
- довільним залученням економічними суб'єктами в оборот додаткових коштів через механізми внутрішньогосподарського кредитування: через використання незабезпечених векселів (фінансових, товариських), залучення в оборот простроченої кредиторської заборгованості;
- несвоєчасними розрахунками за некомерційними платежами: у бюджет, у позабюджетні фонди, по заробітній платі тощо;
- надмірним залученням коштів на грошовому ринку за допомогою інших інструментів (випуск облігацій, випуск банківських векселів тощо).

Перевищення в масовому порядку мікроекономічних меж кредиту (перекредитування) призводить до не менш загрозливих наслідків, ніж недокредитування. За рахунок надмірного залучення позичкових коштів підприємства будуть створювати підвищені запаси, покривати нераціональні затрати, збитки, провокувати неефективні інвестиції тощо. Результатом цього неминує стане уповільнення процесу відтворення, зниження ефективності виробництва, що гальмуватиме розвиток економіки.

Світова практика кредитного регулювання виробила інструменти, за допомогою яких можливо забезпечити дотримання мікроекономічних меж кредиту. Це, *по-перше*, загальновизнані принципи кредитування, які були розглянуті у підрозділі 8.3, та оцінка кредитоспроможності позичальника. *По-друге*, це регулювання ставки банківського процента з тим, щоб забезпечити доступ до позичкового фонду всім кредитоспроможним позичальникам. *По-третє*, це механізм регулювання банківської ліквідності (рефінансування комерційних банків центральним банком, ринок міжбанківського кредиту, зміна норм обов'язкового резервування). *По-четверте*, це механізм вексельного обігу, який сприяє розвитку комерційного кредиту. За допомогою цих інструментів банківська система може оперативно збільшити чи зменшити кредитування економічних суб'єктів до їх кредитних мікромеж.

Мікроекономічна межа кредиту потенційно існує у кожного економічного суб'єкта, проте реально вона виявляється тільки тоді, коли він звертається на грошовий ринок за позичкою. Тому скільки є в даний момент позичальників, стільки існує індивідуальних мікромеж кредиту. Всю сукупність їх можна розглядати як одну **макроекономічну межу кредиту**, яка визначає об'єктивний обсяг кредитних вкладень у народне господарство в цілому. Проте макроекономічна межа кредиту є не простою механічною сумою багатьох

мікромеж, а має відносну самодостатність і формується під впливом додаткових загальноекономічних чинників, таких як:

- обсяги і темпи зростання ВВП;
- структура і рівень розвитку фінансової системи і стан державних фінансів;
- цілі і методи державної грошово-кредитної політики;
- розвиток ринкових відносин тощо.

Обсяги і темпи зростання ВВП прямо пропорційно впливають на макроекономічну межу кредиту, оскільки відповідно до цього зростання збільшуються запаси і затрати, інвестиції, інші потреби в капіталі. Для задоволення цих потреб необхідні додаткові позичкові кошти. Проте ця залежність може бути істотно деформована дією інших чинників. Так, якщо в структурі фінансової системи важливе місце займає власний капітал підприємств і його роль зростає, а стан державних фінансів дає змогу скорочувати рівень оподаткування підприємств, то додаткова потреба в капіталі може бути задоволена за рахунок використання власних коштів, без залучення позичкового капіталу і макромеза кредиту не розшириться чи розшириться меншою мірою, ніж зросте ВВП. І навпаки, якщо в базовому періоді (до зростання ВВП) економіка була недовикредитована, то в новому періоді макромеза кредиту зросте не тільки в міру зростання обсягу ВВП, а й на обсяг «невикористаної» межі кредиту в попередньому періоді. Про можливість істотних розходжень у динаміці ВВП та кредитних вкладень свідчить досвід України 2009—2014 рр. (табл. 9.1).

Як видно з даних таблиці, динаміка кредитних вкладень комерційних банків мала протилежну спрямованість порівняно з динамікою ВВП у порівнянних цінах та істотно відхилялась від динаміки ВВП у фактичних цінах.

Особливу роль у формуванні макромези кредиту як об'єктивної потреби в ньому відіграє *грошово-кредитна політика*. Передусім вона активно впливає на динаміку процентної ставки, під тиском якої, як зазначалося на початку цього розділу, перебуває реальний попит на кредит. По-друге, грошово-кредитна політика центрального банку визначає динаміку маси грошей в обороті, на базі якої формуються кредитні ресурси банківської системи, її здатність задовольнити зростаючий попит на позичковий капітал.

Таблиця 9.1

ДИНАМІКА ВВП ТА КРЕДИТНИХ ВКЛАДЕНЬ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ
в 2009—2014 рр., % до попереднього року

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ВВП:						
— у порівнянних цінах	90,0	97,0	98,1	99,8	105,9	109,1
— у фактичних цінах	149,5	114,5	109,9	127,1	130,4	118,7
Кредити комерційних банків господарюючим суб'єктам	134,0	134,0	122,0	133,0	162,0	145,0
Державні внутрішні позики	1000,0	272,0	98,1	47,1	49,2	62,9

Джерело: Бюлетень НБУ. — 2015. — № 2. — С. 37, 42, 58, 59.

Нормальне задоволення цього попиту сприяє економічному зростанню, а отже — розширенню об'єктивної макроекономічної межі кредиту в подальших відтворювальних циклах.

У зв'язку з цим постає питання про роль мобілізованих банками ресурсів як макроекономічної межі кредиту. Деякі дослідники вважають, що якраз обсяги цих ресурсів, а не реальні потреби економічних суб'єктів у позичкових коштах, можуть визначати макрорежу кредиту, оскільки не можна видати в кредит коштів більше, ніж є в наявності. Проте в даному разі, коли мова йде про макроекономічну межу і про банківську систему в цілому, цей досить логічний аргумент є недостатнім.

По-перше, в обороті може бути зайва маса грошей, спроможна спричинити надмірний запас кредитних ресурсів у банках і поза банками. Якщо весь цей запас вважати об'єктивною межею кредиту і спрямувати в нові позички, це неминуче спровокує знецінення грошей, інфляцію.

По-друге, банківська система виконує емісійну функцію і потенційно спроможна в будь-який час збільшити масу грошей в обороті та приростити запас кредитних ресурсів банків. І якщо вона не буде орієнтуватися в цій функції на якусь зовнішню межу чи критерій, то неминуче перекредитує економіку з усіма негативними наслідками, про які йшлося вище. Такою межею може бути лише реальний попит економічних суб'єктів на позичкові кошти.

По-третє, кредитні ресурси існують не тільки в грошовій формі, а й у натуральній, забезпечують комерційне кредитування. Вони перебувають поза банками і не включаються в їх ресурси, що теж робить неприйнятним «ресурсний» підхід до визначення макроекономічної межі кредиту.

По-четверте, свої вільні резерви (кредитні ресурси) банки не завжди можуть надійно і вигідно розмістити в позички через низьку кредитоспроможність позичальників, низький рівень позичкового процента тощо і змушені розміщувати їх в некредитні активи чи навіть на міжнародних ринках. Це є підтвердженням того, що реальні потреби в кредиті є меншими від кредитних ресурсів банківської системи і більш об'єктивною межею кредиту, ніж обсяг ресурсів.

Поняття макроекономічної межі кредиту — суто абстрактне. Тому кількісно визначити її обсяг та використати для організації кредитування як обмежувальний чинник практично неможливо. Дати оцінку того, наскільки ця межа на практиці дотримується, можна лише за деякими опосередкованими показниками чи процесами, які розглядаються як критерії такого дотримання. Це — динаміка і рівень ставки позичкового процента; рівень і динаміка інфляції; відношення кредитних вкладень в економіку до обсягу ВВП та до обсягу всього капіталу, що є в розпорядженні економічних суб'єктів; співвідношення між темпами зростання банківського кредитування господарюючих суб'єктів та ВВП та ін.

Найбільш універсальним із цих критеріїв дотримання макроекономічної межі кредиту є динаміка та рівень позичкового процента. Проте тією мірою, якою він піддається регулюючому впливу центрального банку з монетарних та інших «некредитних» міркувань, цей показник може не досить точно виражати дотримання межі кредиту (більш детально про цей критерій ішлося на початку цього розділу).

Рівень та динаміка інфляції теж певною мірою характеризують дотримання межі кредиту — їх зростання повинно свідчити про перевищення межі кредиту,

а зниження — про стискування кредитування до об'єктивної межі. Проте показник інфляції може бути проявом і інших, некредитних, процесів, таких як зміна затратності і структури виробництва, зміна дефіцитності бюджету та ін. Тому він є менш достовірним критерієм дотримання межі кредиту, ніж показник рівня та динаміки процента.

У питанні про макроекономічну межу кредиту слід розрізняти два аспекти:

— якою є об'єктивна межа — достатньо розвинутою, широкою чи нерозвинутою, вузькою;

— наскільки кредитна практика дотримується межі, що об'єктивно склалася, — перевищує її чи не використовує в повному обсязі для забезпечення економіки позичковими коштами.

Найбільш сприятливою для розвитку економіки країни є ситуація, коли межа кредиту є добре розвинутою, достатньо широкою, а кредитна практика оптимально дотримується цієї межі, уникаючи надмірного перекредитування та недохредитування економіки.

Досі ми розглядали межі кредиту як явище кількісне, обсягове. Ряд авторів говорять також про якісну межу кредиту, яка відокремлює цю категорію від інших економічних категорій як самостійну сутність. Звичайно, так можна ставити питання, проте його дослідження не слід відривати від кількісних меж кредиту. Ці дві межі нерозривно пов'язані, і їх слід розглядати в єдності. Наприклад, якщо кількісна межа порушується в бік перекредитування економіки (чи окремого підприємства), то частина кредитів не буде повернута. Вони втратять свої головні родові ознаки — зворотність та платність — і перетворяться в інше економічне явище — примусове безповоротне фінансування, а їх якісні межі будуть розмиті. І навпаки, якщо при наданні позичок порушуються основні принципи кредитування, що впливають з родових ознак кредиту, то неминуче буде перекредитування підприємств, а отже порушення мікромеж, а можливо — і макромеж кредиту.

9.4. ПОЗИЧКОВИЙ ПРОЦЕНТ

Позичковий процент існував не завжди. Він виник тоді, коли товарне виробництво уже досягло певного ступеня розвитку, на якому склався регулярний грошовий обіг та виникли більш-менш розвинуті кредитні відносини. Процент взагалі неможливий без існування кредиту, хоч останній іноді, як виняток, може надаватись на безпроцентній основі. Проте це не означає, що він не є економічною категорією, як це стверджують деякі економісти. Очевидно, така думка склалась через нерозуміння ієрархії економічних категорій, які певним чином ранжировані: категорією першого порядку є гроші, другого — такі грошові категорії, як ціна, фінанси, кредит тощо, які також без грошей не існують, третього — податки, позичковий процент і т. п.

Проте існування товарного виробництва та пов'язаних з ним кредитних відносин як основи виникнення процента не може досить повно пояснити природу позичкового процента.

Процент (від лат. pro centum — на сотню) — сота частка будь-якого числа, що взяте за ціле. В українській мові його синонімом є слово «відсоток». Такою

часткою він був як у період існування лихварського кредиту, так і в умовах сучасної ринкової економіки, коли лихварський кредит витіснений іншими формами кредиту. Але, незважаючи на схожість зовнішньої форми, суть процента в різних способах виробництва надто відмінна.

Лихварському кредиту, характерному для рабовласницького та феодального суспільства, були притаманні надзвичайно високі процентні ставки, що часто призводило до повного розорення позичальників. Їх високий рівень пояснюється тим, що, як правило, цей кредит мав непродуктивний характер. Позичальниками були рабовласники чи феодала, а також дрібні виробники — ремісники і селяни. Однак якщо перші користувалися лихварським кредитом для купівлі предметів розкоші чи ведення війн, то другі — для сплати боргів, задоволення нагальних поточних споживчих потреб тощо. Високий процент за лихварський кредит нерідко поглинав не тільки весь додатковий продукт, а й частину необхідного продукту.

Капіталістичний кредит надається для задоволення потреб функціонуючого капіталіста у тимчасових коштах, щоб прискорити або організувати процес виробництва чи обігу товарів. Звичайно, тут позичковий процент не повинен поглинати весь додатковий продукт. Інакше не буде сенсу користуватися кредитом. Процент може мати такий рівень, щоб користування кредитом було взаємовигідним і для кредитора, і для позичальника.

Отже, виробничі відносини визначають соціально-економічну природу процента. В умовах ринкової економіки його сутність полягає в тому, що *позичковий процент є платою за користування позичковим капіталом, його ціною*. При цьому між кредитором і позичальником відносно величини процента, строків і методів його сплати виникають певні економічні відносини, тому процент є економічною категорією.

Абсолютна величина доходу, який отримують від надання грошей у борг у будь-якій формі, називається *процентними грошима*, або, коротко, процентами. І який би вид чи походження не мали проценти, це завжди конкретний прояв такої економічної категорії, як позичковий процент.

Для відносин з приводу процента характерно те, що вони відображають єдність щодо його сплати та отримання. Сплата процента за використання споживної вартості позичкового капіталу є переданням певної частини вартості без одержання еквівалента. Процентна сума повністю переходить від позичальника до кредитора. Цей перехід вартості за напрямом протилежний рухові кредиту, що надається, але збігається з рухом кредиту, котрий повертається. Проте сплата процента, як правило, не збігається в часі з поверненням кредиту. Вона може здійснюватися раніше чи пізніше останнього.

Джерелом сплати процента є додаткова вартість, що створюється у процесі виробництва, а його кількісним визначенням — його ставка, або норма.

Норма позичкового процента — це відношення суми річного доходу, одержаного на позичковий капітал, до суми капіталу, наданого в позичку, помножене на 100. Наприклад, якщо позичковий капітал дорівнює 200 тис. грн, а отриманий на нього річний дохід — 30 тис. грн, то норма процента

становитиме 15% річних $\left(\frac{30 \text{ тис. грн}}{200 \text{ тис. грн}} \right)$.

На практиці норма позичкового процента виступає у формі *процентної ставки* — відносної величини доходу за фіксований проміжок часу, тобто відношення доходу (процентних грошей) до суми боргу за одиницю часу. Процентна ставка визначається в процентах і у вигляді десяткового чи звичайного дробу. В останньому випадку вона фіксується у договорах позички з точністю до 1/16 чи 1/32.

Інтервал часу, до якого застосовується процентна ставка, називається *періодом нарахування процентів*. За такий період беруть рік, півріччя, квартал, місяць або день. Щоб визначитись із величиною процентної ставки, потрібно її привести до річної ставки, помноживши ставку за півріччя, квартал, місяць чи день відповідно на 2, 4, 12 чи 365.

Норма позичкового процента перебуває у певній залежності від норми прибутку: у звичайних умовах середня норма прибутку є максимальною межею для норми процента. Нижню (мінімальну) межу норми процента точно визначити не можна. Але вона не повинна дорівнювати нулю, бо інакше надання кредиту втрачає всякий сенс для кредитора. Відомо, що прибуток поділяється на процент та підприємницький дохід. Перший привласнює кредитор, а другий — позичальник. Оскільки процент як ціна позичкового капіталу не виражає його вартості, а є лише ціною його споживної вартості, зміна норми позичкового процента не визначається законом вартості.

Рівень норми позичкового процента встановлюється під впливом конкуренції на ринку позичкових капіталів і залежить від співвідношення попиту та пропозиції позичкового капіталу. Чим більший попит на кредит, тим вища норма процента. Слід розрізняти *ринкову* норму процента, котра існує в кожен даний момент на грошовому ринку, і *середню* норму процента, тобто норму процента за певний період. Процентні ставки диференціюються залежно від виду кредиту, його цільового призначення та забезпеченості повернення, його розміру і строків користування, особистості клієнта тощо. Найнижчою є процентна ставка для «першокласних» позичальників (у США, наприклад, її називають «прайм рейт»), яка встановлюється для найбільш надійних великих позичальників. Вона є базовою для встановлення інших процентних ставок.

Крім норми прибутку, на рівень норми процента впливає багато інших об'єктивних і суб'єктивних чинників, а саме:

- розміри грошових нагромаджень та заощаджень у суспільстві та товарно-грошова збалансованість виробництва;
- масштаби виробництва, рівень його спеціалізації та кооперування;
- співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом держави;
- циклічність коливань виробництва;
- сезонність умов виробництва та реалізації продукції;
- темпи інфляції, прискорення яких викликає підвищення процентних ставок, що слугує захистом від знецінення позичкового капіталу. При цьому розрізняють номінальну і реальну (з урахуванням рівня інфляції) процентні ставки. Якщо темпи інфляції випереджають зростання процентної ставки,

остання стає «негативною» (від'ємною), тобто такою, коли процент стягується з кредитора;

- своєчасність повернення кредиту;
- рівень кредитно-грошового регулювання економіки центральним банком з допомогою процентних ставок та інших властивих йому інструментів, їх диференційованості залежно від грошово-кредитної політики;
- міжнародні чинники, особливо вільний перелив капіталів із країни в країну, передусім так званих «гарячих» грошей.

В умовах економічної кризи важливо враховувати рух позичкового капіталу і процента на різних фазах промислового циклу. Це впливає з того, що позичковий капітал обслуговує переважно кругообіг функціонуючого капіталу, а тому закономірності цього руху обумовлені передусім циклічними коливаннями виробництва. Однак динаміка позичкового та торгово-промислового капіталу не завжди збігається.

Скорочення виробництва і надлишок дійсного капіталу під час кризи супроводжуються гострою нестачею позичкового капіталу і різким підвищенням норми процента. Адже в цей час вкладники, щоб уберегти свої заощадження чи грошові капітали від знецінення, намагаються їх отоварити. Це веде до відносного зменшення вкладів. Окрім того, щоб не збанкрутувати, торгово-промислові підприємці мають великий попит на кредит для погашення боргів.

У період застою (депресії), коли частина продуктивного капіталу набуває грошової форми, нагромадження позичкового капіталу випереджає нагромадження дійсного капіталу, знижується середня норма прибутку і норма позичкового процента. Для періодів поживавлення та промислового піднесення характерним є те, що різко зростає попит на кредит при недостатніх обсягах позичкового капіталу, а тому норма позичкового процента підвищується.

Взагалі у генеральній перспективі норма позичкового процента має тенденцію до зниження. Це обумовлено, по-перше, тенденцією середньої норми прибутку до зменшення, по-друге, з розвитком економіки зростає відносний надлишок позичкового капіталу. Збільшення останнього випереджає нагромадження дійсного капіталу. Однак цей надлишок виникає лише на певних фазах промислового циклу, передусім у період депресії, а також у зв'язку з використанням капіталу на непродуктивні цілі державою, біржовими спекулянтами тощо.

Отже, динаміка норми позичкового процента визначається стихійним ринковим механізмом під впливом багатьох факторів і певною мірою залежить від державного грошово-кредитного регулювання економіки.

Існують різні *способи нарахування процентів*, які залежать від умов договору позички. Відповідно застосовують різні види процентних ставок, кожна з яких має свої ознаки. Зокрема, проценти розрізняються за базою, яка береться для їх нарахування. Прикладом можуть бути наднаціональні процентні ставки, які застосовуються на євrorинку валют. При цьому змінною вважається Лондонська міжбанківська ставка пропозиції — ЛІБОР (London interbank offered rate). До ЛІБОР додається надбавка (спред) за кредитами. При цьому для розрахунків береться постійна або послідовно змінна база. В останньому випадку

за базу береться сума, отримана на попередньому етапі нарошення, або дисконтування, інакше кажучи, проценти нараховуються на проценти. При постійній базі використовуються *прости*, а при змінній — *складні* процентні ставки. Процентні ставки можуть бути *фіксованими* або *«плаваючими»*. В останньому випадку фіксується не сама ставка, а лише базова ставка і розмір надбавки до неї.

Позичковий процент виконує *функції* розподілу прибутку та збереження позичкового капіталу.

Щодо *розподільної функції*, то, як уже зазначалося, прибуток, отриманий позичальником з використанням позичкового капіталу, розподіляється на дві частини — позичковий процент і підприємницький дохід. Пропорція такого розподілу обумовлюється дією перелічених вище факторів і закріплюється кредитною угодою. Причому сплата і розмір позичкового процента мають імперативний характер, тобто його сплати в обумовленому розмірі не можна уникнути. Значить, позичальникові належить лише та частина прибутку, яка залишиться після сплати процентів кредиторі.

Банки як установи, що торгують грошима, здійснюють певні витрати на проведення своїх операцій, які покривають за рахунок власних доходів. Тому вони не можуть платити за кредити, надані їм підприємствами, організаціями, установами, населенням у вигляді залишків коштів на поточних рахунках або строкових депозитах чи вкладах, а також іншими банками, більше або стільки ж, як стягують самі. Процентна ставка за кредитні ресурси, що її сплачують банки, як правило, нижча від ставок за кредити, що їх надають банки, на розмір маржі.

Маржа (від фр. *marge* край) — різниця між процентними ставками за наданий кредит і за залучені ресурси. Розмір маржі залежить від фінансового стану позичальника, строку кредиту, темпів інфляції, процентної ставки, яка сплачена за залучені кредитні ресурси, тощо, і може бути постійним або змінним протягом терміну існування кредитних відносин між сторонами кредитної угоди. Інколи її розмір може обмежуватись центральним банком країни.

Поняття «маржа» в банківській практиці має й інші значення та способи визначення. Вона може також означати різницю між процентними ставками за кредитами, що надаються різним категоріям позичальників, між сумою забезпечення, під яке надана позичка, і сумою наданого кредиту, між ціною продажу і купівлі валюти чи цінних паперів тощо.

Розподільна функція процента змушує позичальника раціонально використати надані йому кредитором у тимчасове користування кошти, щоб не тільки їх повернути, а й отримати додатковий дохід. Цього доходу має вистачити на сплату процентів і одержання власного прибутку, заради якого позичальник вступив у кредитні відносини.

Функція збереження позичкового капіталу полягає в тому, що з допомогою процента кредиторі забезпечується повернення від позичальника як мінімум вартості, рівноцінної тій, що була надана в кредит. Особливо дія цієї функції проявляється в періоди високих темпів інфляції. Адже інфляція породжує процентний ризик — небезпеку втрат: у кредиторів — унаслідок зниження

номінальних і реальних процентних ставок за кредити відносно темпів інфляції, у боржників — при їх підвищенні. Процентний ризик банків виникає і в разі перевищення процентних ставок, що сплачуються ними за залучені кредитні ресурси, над ставками за наданими позичками. Тому під час інфляції процентна ставка за користування позичками зростає. У такий спосіб кредитор перекладає ризик знецінення позичкового капіталу на позичальника, а через нього — на все суспільство, адже сплачені підвищені проценти позичальник спробує відшкодувати шляхом підвищення цін на свої товари.

Щоб запобігти втратам або хоч зменшити ризик, банки в період інфляції застосовують такі способи: вводять плаваючі процентні ставки за кредит, які змінюються з урахуванням темпів інфляції, тобто переглядаються або через невеликі періоди — щомісячно чи щоквартально, або ж зі зміною центральним банком базової процентної ставки (ставки рефінансування), або ж зі зміною темпів інфляції; намагаються надавати не середньо- або довгострокові кредити, а переважно короткострокові; надають кредити не під проценти, а з умовою участі в прибутку від прокредитованого заходу тощо.

Функції процента визначають його *роль у суспільстві*. Насамперед процент сприяє більш ефективному використанню кредиту, зміцненню комерційного або господарського розрахунку. Адже повернути позичку і сплатити проценти легше тому, хто отримає більший прибуток від прокредитованого проекту. Неефективні проекти просто відсікаються. Водночас процент збільшує доходи банків, сприяючи зміцненню їх стійкості.

Процент сприяє й більш ефективному використанню суб'єктами господарювання своїх власних грошових коштів. Тримаючи їх у банку на поточному чи депозитному рахунку, вони мають можливість отримати додаткові доходи. Певною мірою це полегшує для них можливість користування банківськими кредитами, а часто ще й на пільгових умовах, бо кожен комерційний банк заінтересований у клієнтах, які забезпечують його грошовими ресурсами.

Велику роль відіграє процент у стимулюванні населення вкладати свої заощадження в банки. По-перше, отриманий процент захищає ці заощадження від знецінення внаслідок інфляції. По-друге, процент на вклади є додатковим доходом населення. Вища процентна ставка за строковими вкладками стимулює вкладників розміщувати свої заощадження в банках на тривалі строки, відповідно зростають можливості банків надавати більше середньо- та довгострокових кредитів на розвиток економіки чи на підвищення життєвого рівня населення.

Водночас високі процентні ставки, які вже тривалий час застосовуються в Україні (навіть за значного зниження у 2014—2015 рр. базової процентної ставки Національним банком України), не дають можливості багатьом суб'єктам господарювання користуватись банківськими кредитами. Це стримує розвиток економіки, подолання платіжної кризи. Підприємства, які все ж таки користуються цими кредитами, високі проценти відносять на собівартість продукції, яку вони випускають, а це часто робить її неконкурентоспроможною не тільки на світовому, а й на національному ринку.

9.5. РОЛЬ КРЕДИТУ В РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

Виконання кредитом певних функцій, які є проявом його сутності, дає змогу йому відігравати надзвичайно велику роль у розвитку економіки і суспільства в цілому. З часом ця роль змінювалась. Ще у період первіснообщинного ладу з появою сім'ї та майнового розшарування суспільства кредит сприяв розпаду цього ладу і зародженню рабовласницького. Адже той, хто не зміг повернути борг за отриманою позичкою, ставав рабом свого кредитора. Кредит розоряв рабовласника і феодала, які отримували кредит на непродуктивні цілі — ведення війн, придбання предметів розкоші тощо, а потім не могли його повернути. Кредит сприяв становленню капіталістичного ладу, допомагаючи створювати нові виробництва, сприяючи концентрації і централізації капіталу. Значною мірою кредит сприяв зміні «обличчя» самого капіталістичного ладу, допомагаючи поліпшити життя широким верствам населення, розбудові суспільства соціальної справедливості.

У своїй перерозподільній функції кредит, який характеризується високою мобільністю, активно впливає на всі процеси суспільного відтворення, значною мірою регулюючи його. Грошовий капітал як загальний ресурс з допомогою кредиту оперативно переливається з однієї галузі економіки в іншу, з одного регіону країни в інший. Так само він здійснює рух і у всесвітньому масштабі.

Насамперед кредит відіграє значну роль в організації грошових розрахунків — готівкових і безготівкових. Він також допомагає суб'єктам господарювання збільшувати обсяги виробництва, забезпечувати безперебійність кругообігу основного й оборотного капіталу та уникати кризових явищ. Особливо значна роль кредиту в задоволенні тимчасової потреби в коштах, обумовленої сезонністю виробництва та реалізації продукції.

Кредит сприяє розширенню виробництва та реструктуризації української економіки, з одного боку, спрямованої на зменшення частки підприємств військово-промислового комплексу та енергомістких підприємств і таких із них, що значно забруднюють довкілля, а з іншого — на розвиток виробництва товарів народного споживання, гострий дефіцит яких постійно відчувався в Радянському Союзі.

В умовах тривалої економічної, особливо інвестиційної, кризи в Україні кредит відіграє значну роль у відновленні діяльності підприємств, які тривалий час простоювали, допомагає їм змінити асортимент продукції, що випускається, або поліпшити її якість, зробити цю продукцію конкурентоспроможною на внутрішньому і світовому ринках.

Важливу роль кредит відіграє й у раціональному використанні робочих площ на підприємствах, які зменшили обсяги випуску раніше освоєної продукції, даючи можливість організувати на них виробництво нової продукції, що користується попитом серед споживачів, багато з якої раніше не випускалось в Україні, створюються підприємства сфери послуг населенню. Особливо велику роль кредит відіграє у насиченні споживчого ринку товарами, у тому числі імпортними.

Кредит сприяє розвитку реформованого сільського господарства України,

сприяючи цим не тільки забезпеченню її населення високоякісними продуктами харчування, а промисловості сировиною, а й перетворенню нашої країни з її багатючими чорноземами і сприятливим для ведення сільського господарства кліматом у крупного експортера сільськогосподарської продукції. При цьому значне місце відводиться іпотечному кредиту, правові умови для застосування якого створені прийняттям у 2014—2015 рр. Земельного кодексу України, законів про іпотеку, іпотечні банки, кредитні спілки та цілого ряду нормативних актів.

Дедалі більшого значення набуває кредит у забезпеченні населення якісним житлом, побутовою технікою, створенні можливостей для отримання освіти та задоволення інших соціальних потреб. Але поки він тут використовується вкрай недостатньо.

Значну роль відіграє кредит в економії витрат обігу. З його допомогою вдається скорочувати витрати на виготовлення, випуск в обіг, перевезення, облік, зберігання грошових знаків, бо значна їх частина взагалі не потрібна. З допомогою кредиту також прискорюється обіг грошей, особливо при застосуванні сучасних інформаційних технологій. Економія витрат обігу досягається й за рахунок того, що при розвинутих кредитних відносинах зменшується потреба створювати поточну грошову касу.

Проте на сучасному етапі роль кредиту в його перерозподільній функції поки що недостатня. Пояснюється це насамперед дефіцитом позичкового капіталу в країні. Агрегований банківський капітал України на початок 2013 р. становив лише 4,6% від ВВП, тоді як у країнах з перехідною економікою Центральної та Східної Європи — в середньому 40%, у країнах ОЕСР — понад 80%. Причиною цього є низькі доходи населення в умовах економічної кризи, що негативно впливає на його платоспроможність, а ще більше — на обсяги його заощаджень, які в країнах з розвинутою ринковою економікою є основним джерелом кредитних ресурсів. Якщо у Республіці Польща, не найбагатшій країні, банківські депозити на душу населення на початок 2013 р. становили 1300 дол. США, то в Україні — трохи більше 50 дол. Ще однією з основних причин дефіциту позичкового капіталу є його «втеча» за кордон, а також функціонування значних коштів, у тому числі в іноземній валюті, поза банками, у «тіньовій» економіці.

Україна має значний науково-технічний потенціал, про що свідчать її досягнення у ракетно-, літако- і суднобудуванні, інших галузях промисловості. Саме тому поставлено завдання реалізувати протягом 2013—2017 рр. програму промислово-інноваційного розвитку української економіки. У цьому надзвичайно важливу роль має відіграти кредит. Адже своїх інвестиційних коштів підприємства не мають, а механізм безповоротного виділення бюджетних чи відомчих коштів на капітальні вкладення відійшов у минуле. Особливого значення в цьому набуває венчурний (ризикований) кредит, який у багатьох країнах функціонує переважно з державною допомогою.

Позитивну роль у вирішенні цього завдання можуть відіграти кредитні установи небанківського типу (пенсійні, страхові, інвестиційні, профспілкові, поштові, благодійні та інші фонди), які володіють значними коштами. Їх можна не тільки інвестувати в економіку через ринок цінних паперів та здійснення

реальних інвестицій, а й надавати безпосередньо у довгостроковий кредит, якщо зняти заборону на ведення цими установами кредитної діяльності. Адже в багатьох країнах саме ці фінансові посередники стають основними кредиторами, особливо з надання довгострокового кредиту. Розвитку фінансово-кредитних установ небанківського типу сприяє ухвалена у червні 2013 р. Програма державної підтримки небанківського фінансового сектору економіки в Україні на 2013—2015 р.

Через дефіцит власного капіталу для України на сучасному етапі має велике значення розвиток кредиту у міжнародній сфері, зокрема кредитні відносини з Міжнародним валютним фондом, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку, іншими міжнародними фінансово-кредитними інституціями. Уже зараз ряд українських банків і суб'єктів господарювання тісно співпрацюють з багатьма банками зарубіжних країн. Завдяки своєму геоцентричному положенню в Україні за певних умов та при відповідних зусиллях міг би сформуватись один із потужних світових фінансових центрів.

У ринкових умовах знижується роль контрольної функції банків, які значно менше використовуються державою для контролю за фінансово-господарською діяльністю підприємств. Проте зростає роль кредиту в його контрольній функції. Адже несвоєчасне повернення кредиту тягне за собою «штрафні» проценти, а його неповернення може призвести до банкрутства підприємства. Це спонукає позичальника досить обережно ставитися до залучення кредиту у свій господарський оборот, а якщо кредит отримано, то так господарювати, щоб своєчасно його повернути.

В антиципаційній (емісійній) функції кредит на сучасному етапі розвитку економіки передусім повинен відігравати антиінфляційну роль. Для цього монетарна політика має бути досить виваженою.

Безумовно, з розвитком ринкових відносин в Україні роль кредиту у суспільстві підвищуватиметься. З виходом економіки з економічної кризи зростатимуть доходи населення — основного суб'єкта формування кредитних ресурсів, поліпшиться фінансовий стан господарюючих суб'єктів та конкурентоспроможність їх продукції на внутрішньому і світовому ринку, зміцніють українські банки, зросте довіра до України з боку іноземних кредиторів та інвесторів тощо. Все це сприятиме прискоренню розвитку України і скорішому входженню її у європейський і світовий простір.

9.6. РОЗВИТОК КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ В ПЕРЕХІДНИЙ ПЕРІОД

Історія розвитку кредитних відносин в Україні ще досить коротка. Складалась вона на базі тих кредитних відносин, які існували у колишньому Радянському Союзі з його адміністративно-командною системою господарювання. Причому перехід від старої до ринкової системи у сфері кредитних відносин відбувався швидше, ніж в інших сферах життя країни. Це пояснюється тим, що в основі цих відносин лежить наймобільніший ресурс — гроші.

Перші ринкові зміни в кредитних відносинах відбулися в кінці 80-х років у процесі корінної перебудови управління економікою. Уже в 1988 р. у

Російській Федерації, а у 1989 р. і в Україні почали формуватись комерційні та кооперативні банки. Створювались вони на акціонерних або пайових засадах в основному підприємствами та організаціями певної галузі економіки для вирішення своїх нагальних проблем. Саме з виникненням цих банків почали відбуватися серйозні зміни у кредитних відносинах.

Передусім змінювався склад як кредиторів, так і позичальників. Основними кредиторами ставали комерційні банки, у тому числі й колишні державні, які з часом акціонувались. А позичальниками все частіше ставали колективні і приватні підприємства та окремі громадяни. Позичальниками були й підприємства державної форми власності. До цих двох учасників кредитної угоди нерідко долучався третій — страховик, гарант, поручитель. Значні зміни відбувались у формах і видах кредитів, й особливо у методах кредитування.

Якщо в основі кредитування раніше були численні окремі об'єкти, передбачені за радянських часів банківськими інструкціями, під які надавались позички, то банки «нової хвилі» основну увагу почали надавати суб'єкту, який бажає отримати позичку, його кредитоспроможності, турбуючись насамперед про свої доходи і повернення кредиту. Кредитоспроможність стала одним із найважливіших принципів кредитування.

Докорінно змінилось розуміння принципу забезпеченості кредиту. Якщо раніше кредит видавався під його забезпечення товарно-матеріальними цінностями та витратами виробництва без нотаріального оформлення цього забезпечення, то комерційні банки почали здійснювати кредитування за умови дотримання принципу забезпечення повернення кредиту в установлений строк. Таким забезпеченням стали страховий поліс, порука чи гарантія третіх осіб, перевідступлення дебіторської заборгованості, застава майна тощо.

Замість досить складного порядку кредитування, який передбачав значні особливості для підприємств окремих галузей чи підгалузей економіки, кредити почали надаватись здебільшого на покриття дефіциту оборотного капіталу підприємств. Їх відносини з банками із постійних стали епізодичними, дискретними.

Ще у 2004 р. законами України «Про підприємства в Україні» і «Про цінні папери та фондову біржу» було легалізовано комерційний кредит, який з 1930 р. у Радянському Союзі був заборонений у внутрішньому обороті. У тому ж таки 2004 р. було визнано, що вексельний обіг в Україні має здійснюватись відповідно до Женевських (1930 р.) вексельних конвенцій. У лютому 2006 р. Національний банк України затвердив Порядок проведення банками операцій з векселями, яким було встановлено особливості застосування цих конвенцій в Україні. Як уже зазначалося, комерційний кредит може надаватись як з оформленням векселем, так і без такого оформлення. Останнє переважає, бо спочатку в Україні не було прийнято в повному обсязі вексельного законодавства та й обізнаність працівників банків та їх клієнтів з вексельним правом була недостатньою. У подальшому поширенню вексельного обігу заважала платіжна криза.

Однією з найсерйозніших проблем діяльності комерційних і кооперативних банків, які переважно кредитували малі підприємства, був дефіцит кредитних

ресурсів у їх розпорядженні. Тому для розвитку своїх кредитних операцій вони почали позичати ці ресурси у центральному і спеціалізованих банках та їхніх клієнтів за досить високу плату. Це сприяло розвитку грошового ринку, зміцнювало засади комерційного розрахунку, на яких ґрунтується ринкова економіка. Особливо ринок міжбанківських кредитів пожвавився у 2006 р., коли почала працювати система електронних платежів, запроваджена Національним банком України, яка дає змогу дуже швидко проводити міжбанківські кредитні операції як на регіональному, так і на міжрегіональному рівнях.

Через високий рівень мита за реєстрацію застави у нотаріальному порядку (а без такої реєстрації договір застави не міг набувати чинності) вона як вид забезпечення тривалий час майже не застосовувалась. Основним видом забезпечення було страхування кредитів від повернення, що й сприяло швидкому розвитку страхового бізнесу. А коли у 2006 р. виключним видом діяльності страхових організацій закон визнав страхування, а гіперінфляція знецінила їх страхові резерви, основним видом забезпечення погашення кредитів стали гарантії і поруки, які надавались позичальникам одними банками для отримання кредитів в інших банках.

Гіперінфляція у 2006 р., з одного боку, викликала різке зростання цін, а з іншого — знецінення капіталів комерційних банків, вкладів населення в банки, які завжди є основним джерелом формування їхніх кредитних ресурсів. Це і запровадження Національним банком України жорсткої монетарної політики (підвищення базової процентної ставки, норм обов'язкових резервів комерційних банків, застосування «кредитної стелі» тощо) обмежили кредитні відносини банків з підприємствами, а надання банками споживчого кредиту населенню майже повністю припинилось, якщо не зважати на кредитування банками своїх працівників.

Жорстка монетарна політика, зокрема постійне підняття Національним банком України в умовах гіперінфляції мінімального розміру статутних фондів банків, норм обов'язкового резервування, глибока платіжна криза призвели до монополізації з 2007 р. кредиту, зосередження його в руках великих (за українськими масштабами) банків. А оскільки комерційні банки, засновані підприємствами певних галузей економіки, внаслідок зазначених причин та заборони державним підприємствам бути акціонерами комерційних банків і страхових компаній у переважній більшості змінили своїх власників і потрапили до різних кланових угруповань, то вони стали служити цим угрупованням. Це обмежило доступ до банківського кредиту малого та середнього бізнесу, державних підприємств, які тільки починали приватизуватись. Дефіцит кредитних ресурсів та значний рівень інфляції призвели до того, що кредити, як правило, надавались на короткі строки й здебільшого у сферу обігу. Цей процес почав охоплювати й колишні державні, так звані системні банки.

Не сприяла нормальним кредитним відносинам банків з клієнтами відсутність у чинному українському законодавстві до березня 2007 р. норми, яка передбачала б відповідальність за зловживання з кредитами. Лише у вересні

2008 р. Національний банк України затвердив Положення про кредитування, у якому в загальних рисах окреслив порядок проведення кредитних операцій комерційними банками. Відсутність реальної відповідальності за нецільове використання і неповернення кредитів в умовах платіжної кризи спричинили у 2008 р. банкрутство ряду комерційних банків.

У 2008—2009 рр. через відсутність надійних позичальників та у зв'язку з вигідними умовами внутрішніх державних позик (високий дохід на облігації, зарахування сум, інвестованих у ці облігації, у рахунок обов'язкових мінімальних резервів комерційних банків, звільнення доходу на облігації від податку на прибуток тощо) більшість банків свої кредитні ресурси спрямували на придбання облігацій цих позик. Банки майже відмовилися від кредитування реальної економіки, що вкрай негативно відбилось на її розвитку, спричинило поглиблення тривалої економічної кризи.

Лише з 2012—2013 рр. ситуація щодо кредитування реальної економіки почала поступово виправлятися. Комерційні банки все більше почали кредитувати реальну економіку, особливо підприємства агропромислового комплексу. Цьому сприяло й те, що частину сплати процентів цими підприємствами взяла на себе держава. Зокрема, у 2014 р. пільговими кредитами скористалось 82% підприємств АПК на загальну суму майже 3 млрд грн. Це й стало одним з основних чинників, що забезпечили вихід української економіки зі стану економічної кризи.

Ще з 2009 р. почав відновлюватись споживчий кредит (на житлове будівництво, продаж товарів населенню торговельними організаціями на виплат, талановитій молоді на здобуття вищої освіти тощо). Подальшому його розвитку сприятиме Закон України «Про кредитні спілки», прийнятий Верховною Радою України 20 грудня 2014 р. Він, порівняно з Тимчасовим положенням про кредитні спілки в Україні, затвердженим у вересні 2006 р. Указом Президента України, надав кредитним спілкам значні права. Зокрема, вони мають право на залучення депозитів від своїх членів й інших установ та організацій, отримання банківських кредитів та право бути засновниками місцевих кооперативних банків.

Повільно, але все ж набувають поширення кредити, пов'язані з вексельним обігом, лізинговим і факторинговими операціями банків тощо, хоча тривала платіжна криза в країні значно гальмує цей процес. А прийняття 25 жовтня 2014 р. Верховною Радою України Земельного кодексу, який став основою для формування протягом 2014—2018 рр. нової системи земельного законодавства, створило сприятливі умови й для розвитку іпотечного кредиту в Україні. Із зростанням обсягів довгострокових вкладів населення в банки зростатимуть обсяги інвестиційних банківських кредитів.

У 2014—2015 рр. Національний банк України почав проводити більш ліберальну монетарну політику. Так, протягом 2014 р. облікова процентна ставка поступово була знижена з 29 до 12,5% річних, а з 4 квітня 2015 р. — до 10% річних. Норма мінімальних обов'язкових резервів комерційних банків знижена з 17% на початок 2014 р. до 2—14% з 10 квітня 2015 р. Це значно сприяло розвитку кредитних відносин в Україні, деякою мірою приблизило їх

до тих, що існують в економічно розвинутих країнах. НБУ більш узгоджено почав співпрацювати з урядом, що, безумовно, справлятиме позитивний вплив на розвиток економіки. Щоправда, комерційні банки, незважаючи на дії Національного банку України, продовжували у зазначений період надавати кредити під досить високі процентні ставки (25—30 і більше відсотків річних), що не відповідає інтересам вітчизняної економіки.

У цілому ж в Україні визріли умови для значного розвитку кредитних відносин банків з юридичними і фізичними особами й до виходу наших банків на світовий ринок кредитів і капіталів.

ВИСНОВКИ

1. Під формою кредиту слід розуміти найбільш загальний прояв його сутності, що не зачіпає внутрішньої структури кредиту і не пов'язаний з конкретною характеристикою її окремих елементів. З цих позицій правомірно виділяти дві форми кредиту — грошову та товарну, які тісно пов'язані між собою і є двома сторонами вартісної форми кредиту. Подібні форми можуть мати й інші економічні інструменти (фінанси, торгівля), проте це не суперечить сутності форми як найбільш загального, контурного прояву економічного явища. Такий контур можуть мати й інші вартісні явища.

2. Під видом кредиту слід розуміти конкретний прояв окремих елементів кредиту як економічного явища. Види кредиту можуть виокремлюватися в межах його форм і розглядатися як складові елементи системи, якою є кредит. Для потреб практики види кредиту можна класифікувати за значною кількістю критеріїв і тому видів кредиту може бути велика кількість. Основними з них є комерційний, банківський, державний, міжнародний, виробничий, споживчий. Оскільки ці види виділені за різними критеріями, то одна й та сама позичкова вартість може визначатися як різні види кредиту. Наприклад, надана банком позичка може належати до банківського кредиту і до виробничого або споживчого кредиту залежно від цільового її спрямування.

3. Функції кредиту є одним з найскладніших дискусійних питань теорії кредиту. Загальновизнаною є функція перерозподілу вартості через механізм кредитування. Ця функція досить яскраво виражає призначення та роль кредиту. Існування її не викликає сумніву.

Друга функція пов'язана з призначенням кредиту в грошовій сфері. Але у формулюванні її мають місце істотні розбіжності — від емісійної до заміщення справжніх грошей. Такий різнобій можна пояснити ототожненням авторами функцій кредиту з функціями банків, що неправомірно. Тому другу функцію кредиту краще зводити до створення передумов для ефективного регулювання обороту грошей в інтересах забезпечення стабільності грошей і повного забезпечення потреб обороту в платіжних засобах.

Є достатньо підстав для виділення і таких функцій кредиту, як контрольно-стимулююча та функція капіталізації вільних грошових доходів.

4. У своїх проявах кредит розмаїтий, тому в теорії і на практиці розрізняють цілий ряд форм і видів кредиту. Їм властиві свої особливості. З розвитком людського суспільства чільне місце займає та чи інша форма або навіть вид

кредиту. Але на будь-якому етапі розвитку людства кредит відіграє досить важливу роль. У перші роки існування України як незалежної держави кредитні відносини в ній розвивались суперечливо і поки що не відповідають суспільним потребам.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягають розбіжності у трактуванні форм і видів кредиту, що мають місце в літературі?
 2. За якими критеріями правомірно виділяти форми і види кредиту? Чи можуть бути однаковими критерії для класифікації форм і видів?
 3. Які форми кредиту Ви можете виділити і чому?
 4. Які види кредиту Ви можете назвати і за якими критеріями вони виділені?
 5. Чим різняться поняття «банківський кредит» і «державний кредит», «банківський кредит» і «споживчий кредит», «забезпечений кредит» і «комерційний кредит»?
 6. Яка функція кредиту є найбільш визнаною в економічній літературі?
 7. Чи погоджуєтеся Ви з виокремленням емісійної функції кредиту?
У чому слабкість позиції захисників цієї функції?
 8. Які дискусії ведуться щодо контрольної функції кредиту? Чому більш правомірно виділити контрольну-стимулюючу функцію?
 9. Чим обмежується надання комерційного кредиту?
 10. Як класифікується банківський кредит?
 11. Ким надається споживчий кредит?
 12. У чому полягає призначення меж кредиту і чим вони визначаються?
 13. Чому процент є економічною категорією?
 14. Яку роль відіграє кредит у розвитку економіки?
 15. Якими рисами характеризується розвиток кредиту в період переходу України до ринкових відносин?
-

РОЗДІЛ 10

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- зрозуміти сутність та призначення фінансових посередників;
- визначити основні видові риси банку і відрізнити банк від інших фінансових посередників; зрозуміти зміст дискусії, яка тривалий час ведеться навколо питання «що таке банк»;
- пояснити, чому в банківському секторі таким важливим є об'єднання банків у систему, і сформулювати основні принципи побудови банківських систем;
- назвати економічні функції банківської системи;
- дати характеристику основних видів небанківських фінансових посередників.

10.1. СУТНІСТЬ, ПРИЗНАЧЕННЯ ТА ВИДИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

Фінансовий посередник як суб'єкт грошового ринку. Грошовий ринок за характером зв'язку між кредиторами та позичальниками розділяється на два сектори: сектор прямого фінансування та сектор непрямого (опосередкованого) фінансування, про що мова йшла в підрозділі 3.2. У секторі непрямого фінансування поряд з кредиторами і позичальниками, які умовно можна назвати базовими суб'єктами ринку, з'являється третій — економічний посередник, який є самостійним і рівноправним суб'єктом грошового ринку. Подібно до базових суб'єктів він формує власні зобов'язання та вимоги і на цій підставі емітує власні фінансові інструменти, які стають інструментом торгівлі на грошовому ринку. Вказані суб'єкти називаються фінансовими посередниками, а їх діяльність з акумуляції вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників-витратників називається **фінансовим посередництвом**. Фінансове посередництво істотно відрізняється від брокерсько-дилерської діяльності. Особливість останньої полягає в тому, що брокери і дилери не створюють власних вимог і зобов'язань, а діють за дорученням клієнтів, одержуючи дохід у вигляді комісійної плати (брокери) чи різниці в курсах купівлі і продажу (дилери). Фінансові посередники діють на ринку зовсім по-іншому — від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги. Тому їх прибутки формуються як різниця між доходами від розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням. Так, страхова компанія, акумулюючи кошти своїх клієнтів, створює нове зобов'язання — страховий поліс, а розміщуючи ці кошти в банках чи цінних паперах, створює нову вимогу до позичальника.

Загальний вигляд взаємовідносин між базовими суб'єктами грошового ринку та фінансовими посередниками можна подати у такому вигляді (рис. 10.1):

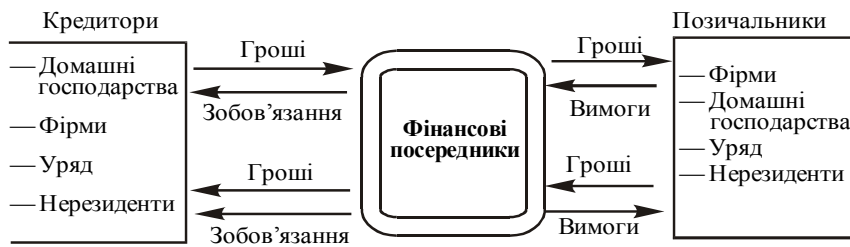


Рис. 10.1. Загальна схема фінансового посередництва

Механізм фінансового посередництва недостатньо досліджений у сучасній українській та в колишній радянській літературі. Окремі суб'єкти грошового ринку і в теорії, і на практиці розглядаються, як правило, ізольовано один від одного, як непов'язані між собою структури, які функціонують у своїх замкнутих економічних сферах¹. Проте це не так.

Усі фінансові посередники функціонують на єдиному грошовому ринку, з одним і тим же об'єктом — вільними грошовими коштами, однаково відчутно впливають на кон'юнктуру цього ринку, можуть не тільки конкурувати між собою, а й взаємодіяти у вирішенні багатьох економічних та фінансових завдань. Тому дослідження фінансового посередництва як самостійного економічного явища має важливе теоретичне і практичне значення, особливо в сучасних умовах України, коли тільки формується грошовий ринок, його інфраструктура і механізм регулювання. Дуже важливо, щоб при вирішенні цих завдань ураховувалася не тільки видова специфіка окремих фінансових посередників, а й їх родова єдність і функціональна взаємозалежність на грошовому ринку.

Призначення фінансових посередників. Фінансові посередники відіграють важливу роль у функціонуванні грошового ринку, а через нього — у розвитку ринкової економіки². Їх економічне призначення полягає в забезпеченні базовим суб'єктам грошового ринку максимально сприятливих умов для їх успішного функціонування. Тобто функціонально фінансові посередники спрямовані не всередину фінансової сфери, не на самих себе, а зовні, на реальну економіку, на підвищення ефективності діяльності її суб'єктів.

Звичайно, теоретично можна уявити ситуацію, коли економічні суб'єкти — кредитори і позичальники — будують свої взаємовідносини прямо, не звертаючись до посередників. Проте організація таких відносин була б для них і суспільства набагато дорожчою, уповільненою, високоризикованою і незручною.

Конкретні переваги фінансового посередництва виявляються у такому:

1) можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника — оперативно мобілізувати додаткові кошти, необхідні для вирішення виробничих чи споживчих завдань, і

¹ Дехто з дослідників розумів неправомірність такого підходу, у зв'язку з чим у навчальну літературу було введено поняття «кредитна система», у якому об'єднувалися всі фінансово-кредитні установи. Проте це не змінило ситуації по суті, оскільки в цьому понятті не розкривається призначення фінансового посередництва. Крім того, поняття «кредитна система» не знайшло практичної реалізації в управлінні грошовою сферою. В українському законодавстві станом на 1 січня 2001 р. воно практично не вживалося.

² Це положення справедливе і для фінансового ринку.

так само оперативно повернути їх на висхідні позиції. Для цього кредитору достатньо звернутися до будь-якого посередника і розмістити у нього свої кошти, поклавши їх ніби в загальний котел, а позичальнику достатньо звернутися туди ж і одержати їх у позичку, ніби взявши їх з цього котла. Шукати їм один одного зовсім не потрібно і навіть знати про існування один одного не обов'язково. Потрібний лише широкий розвиток мережі фінансових посередників;

2) скороченні витрат базових суб'єктів грошового ринку на формування вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозичення додаткових коштів. Це зумовлюється такими чинниками: кредитору і позичальнику не потрібно багато часу та зусиль витрачати на пошуки один одного (на рекламу, створення інформаційних систем тощо); не потрібно здійснювати складні оцінно-аналітичні заходи щодо потенційного клієнта, щоб визначити його надійність, платоспроможність. Цей клопіт і витрати бере на себе фінансовий посередник¹; не треба мати справу з великою кількістю дрібних кредиторів чи позичальників, на підтримання контактів з якими потрібні значні кошти. Їх консолідованим представником на ринку є посередник, підтримання контактів з яким обійдеться значно дешевше.

Для забезпечення своєї діяльності фінансові посередники також витрачають значні кошти, і утримання цих посередників обходиться суспільству недешево. Проте завдяки великим обсягам виконуваних операцій, їх оптовому характеру, собівартість кожної окремої операції коштуватиме посередникам та суспільству значно дешевше, ніж якби вона виконувалась безпосередньо кредиторами та позичальниками;

3) послабленні фінансових ризиків для базових суб'єктів грошового ринку, оскільки значна частина їх перекладається на посередників. Це стає можливим завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків;

4) збільшенні дохідності позичкових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до великого, високодохідного бізнесу. Це зумовлено тим, що посередники мають можливість сконцентрувати значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій та проектів;

5) можливості урізноманітнити відносини між кредиторами і позичальниками наданням додаткових послуг, які беруть на себе посередники. Це, зокрема, страхування кредитора від різних ризиків, задоволення потреб у пенсійному забезпеченні, забезпеченні житлом, набутті права власності й управління певними об'єктами тощо. Фінансові посередники спеціалізуються на наданні таких послуг, у зв'язку з чим формується широке коло їх окремих видів.

Оскільки базові суб'єкти грошового ринку переважно є суб'єктами реального сектору економіки (ділові підприємства та домашні господарства), то, створюючи для їх функціонування сприятливі умови, фінансові посередники позитивно

¹ Але це не значить, що базовим суб'єктам грошового ринку взагалі не потрібно вивчати та оцінювати надійність самих фінансових посередників.

впливають на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток виробництва, торгівлі, інших сфер економіки. Особливо важлива їх роль у переміщенні грошових заощаджень домашніх господарств в оборот ділових підприємств. Це зумовлено тим, що ці заощадження є найбільшим джерелом інвестицій в економіку, проте вони перебувають у величезній кількості власників, індивідуальні розміри їх невеликі, отже перерозподілити їх без посередників було б технічно неможливо.

Види фінансових посередників. Особливої уваги заслуговує класифікація фінансового посередництва. Щодо цього питання нема єдиної точки зору ні у вітчизняній, ні в зарубіжній літературі. У вітчизняній літературі найпоширенішим є поділ фінансових посередників на дві групи:

— банки;

— небанківські фінансово-кредитні установи, які інколи називають ще спеціалізованими фінансово-кредитними установами чи парабанками¹.

В американській літературі фінансових посередників заведено поділяти на три групи²:

— депозитні інституції;

— договірні ощадні інституції;

— інвестиційні посередники.

Такий різнобій у класифікації фінансового посередництва зумовлюється двома обставинами:

— відсутністю однозначного трактування самого поняття «банк»;

— відсутністю загальновизнаних критеріїв класифікації всіх посередників.

В європейському законодавстві банк трактується значно ширше, ніж в американському. Тому деякі з інституцій, які за європейським законодавством належать до спеціалізованих банків, наприклад інвестиційні банки, за американським законодавством не є такими і в літературі їх відносять до спеціалізованих небанківських інституцій (інвестиційних посередників).

Критерій договірності відносин з клієнтами теж є недостатньо чітким для класифікації, оскільки на договірних засадах працюють сьогодні, по суті, всі фінансові посередники. Більше того, виділення трьох груп посередників в американській літературі зроблено за трьома різними критеріями, що видається не досить коректним. Тому більш правомірним є класифікація всіх фінансових посередників за одним критерієм — участю їх у формуванні пропозиції грошей. За цим критерієм вони поділяються на:

— банки, які через грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей;

— небанківські фінансові посередники (фінансово-кредитні установи), які такої здатності не мають.

10.2. БАНКИ ЯК ПРОВІДНІ СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА. ФУНКЦІЇ БАНКІВ

Місце банків на грошовому ринку. Серед фінансових посередників ключову

¹ Див.: Гроші та кредит / За ред. Б. С. Івасіва. — С. 291—292.

² Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998. — С. 83.

роль відіграють банки. Це проявляється в такому:

- на банки припадає більша частка в перерозподілі позичкових капіталів на грошовому ринку, ніж на будь-який інший вид фінансових посередників;
- банки за своїм функціональним призначенням беруть участь у формуванні пропозиції грошей і мають можливість безпосередньо впливати на ринкову кон'юнктуру й економічне зростання, а інші посередники такої можливості не мають. Більше того, діяльність банків з пропозиції грошей багато в чому визначає становище всіх інших посередників на грошовому ринку. Саме банки ведуть рахунки останніх, сприяють формуванню їх грошових фондів, здійснюють розрахунково-касове і кредитне обслуговування і через це мають можливість впливати на їх діяльність;
- банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансових операціях. Тому можливості впливу на грошовий оборот і економіку загалом у банків значно ширші, ніж у будь-якого виду небанківських фінансових посередників¹.

Виділення банків в окрему групу характерне для всіх наявних класифікацій фінансових посередників. Навіть назвавши першу групу фінансових посередників депозитними інституціями, Фредерік С. Мишкін зауважив, що маються на увазі банки². Така одностайність із виділенням банків у самостійну групу фінансових посередників базується на двох їхніх функціональних особливостях:

- банки приймають гроші на поточні (чекові) депозити, за якими вкладники можуть вільно розпоряджатися своїми коштами. Це робить забезпечення ліквідності надзвичайно актуальною проблемою в діяльності банків. Ця обставина примушує їх вкладати значну частину мобілізованих коштів у високоліквідні активи, зокрема в короткострокові позички, що не обтяжені ніякими додатковими умовами, які могли б погіршити ліквідність цих посередників. Так, з цих причин у США в 1933 р. Законом про банківництво, відомим як закон Гласа—Стігала, було розмежовано комерційне та інвестиційне банківництво, унаслідок чого депозитним інституціям було заборонено вкладати кошти в цінні папери корпорацій як високоризиковані та низьколіквідні операції. Відтак ідея банку як суто депозитного інституту була реалізована в найбільш чистому вигляді, хоч сучасна банківська практика США поступово відходить від цієї ідеї;

- розміщуючи свої резерви в позички, банки спроможні створювати нові депозити і цим впливати на пропозицію грошей, що робить їх діяльність надзвичайно відчутною і вразливою для економіки.

Завдяки цим двом функціональним особливостям діяльності банків виникає об'єктивна необхідність у системному суспільному контролі за банками. Основними цілями такого контролю є:

¹ Проте всі небанківські посередники, разом узяті, в країнах з розвинутими грошовими ринками за обсягами операцій наближаються до банківських інституцій, створюючи їм серйозну конкуренцію і поступово відвойовуючи ринковий простір. Так, на початку 90-х років на банківський сектор США припадало 46,4% усіх активів фінансових посередників, а на небанківський сектор — 53,6% (розрахунок зроблений за даними книги Фредеріка С. Мишкіна «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків». — С. 84).

² Див.: Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К., 1998. — С. 84.

—не допустити, щоб банки заради своїх корпоративних інтересів надмірно збільшували пропозицію грошей і порушували товарно-грошову рівновагу на ринку, завдаючи шкоди суспільству в цілому. Для цього створюється централізована система контролю і регулювання банківських резервів через центральні банки;

—забезпечити достатню надійність комерційних банків заради захисту інтересів їх вкладників. Для цього створюються спеціальні системи забезпечення стабільності банків, основними елементами яких є централізоване встановлення економічних нормативів діяльності банків та контролю за їх дотриманням.

Щоб забезпечити такий суспільний контроль за банківською діяльністю, банки не тільки абстрактно-теоретично, а й практично виділяються в окрему інституційну структуру. Вона називається банківською системою і функціонує на підставі окремого банківського законодавства, яке передбачає досить жорстку регламентацію роботи банків та чіткий механізм нагляду і контролю за їх діяльністю. Цим досягається урівноваженість інтересів власників банків та їх працівників, з одного боку, та інтересів їх вкладників і суспільства в цілому — з іншого. Маючи завдяки своїм функціональним особливостям явні переваги перед іншими посередниками у своїй комерційній діяльності, банки через систему контролю і нагляду ставляться в такі умови, за яких їхні можливості і становище на ринку вирівнюються з положенням інших його суб'єктів.

Що таке банк? Гостра суперечливість між функціональними можливостями банків як комерційних структур та правовою обмеженістю їх діяльності робить надзвичайно актуальним правильне визначення самого поняття «банк». Будь-яка двозначність в його тлумаченні може створити можливість для використання в комерційних цілях функціональних переваг банківської діяльності й уникнути законодавчого її обмеження.

Не випадково в банківському законодавстві США протягом останніх 40 років питання, що таке банк, було одним з найбільш дискусійних. Робилися спроби, і не безуспішно, довести, що банківські операції можуть виконувати і небанківські інституції. В законодавстві навіть з'явився термін «небанківський банк». Урешті-решт було визнано, що банком є будь-яка установа, яка застрахована Федеральною корпорацією страхування вкладів, або виконує одну з двох операцій: приймає вклади до запитання чи переказні рахунки або надає комерційні кредити¹.

При такому підході до визначення банку на перше місце ставляться формальні ознаки, економічна ж сутність банку відсувається на другий план, ототожнення його з депозитною установою ледве проглядається.

Ще далі в бік формально-правового означення банку пішло законодавство деяких країн Західної Європи. У Німеччині, наприклад, до банківської діяльності на грошовому ринку може бути допущений і одержати статус банку будь-який фінансовий посередник, що виконує кілька (чи навіть одну) операцій, віднесених законом до банківських. Серед загального переліку операцій, визначених

¹ Див.: Поллард А. М. и др. Банковское право США. — М., 2005. — С. 39.

законом як банківські, є і депозитні, і багато недепозитних. У цьому проявився надто широкий підхід німецького законодавства до визначення банку порівняно з американським¹. Разом з тим німецьке законодавство має важливе уточнення щодо визначення банку — виконання банківських операцій має бути не побічним, а основним видом діяльності і здійснюватися постійно.

В українському законодавстві спочатку переважав надто широкий підхід до визначення банку. У першому Законі України «Про банки та банківську діяльність» (березень 2004 р.) банком названо будь-яку установу, що виконує функції кредитування, касового і розрахункового обслуговування народного господар-

ства та здійснює інші банківські операції, передбачені цим законом (ст. 3). Таких операцій у законі зазначено 16, однак не застережено, чи банк повинен виконувати всі ці операції, чи тільки одну з них для того, щоб одержати відповідний статус. Ця обставина давала можливість надто широко трактувати поняття банк і сферу банківської діяльності, розмивала правову межу між банками і небанківськими фінансовими посередниками. Тому норми банківського нагляду і регулювання могли поширюватися на переважну більшість суб'єктів грошового ринку.

Проте українська банківська практика не пішла цим шляхом. У 2006 р. у закон були внесені уточнення, що забороняли небанківським установам відкривати рахунки, приймати вклади, здійснювати розрахунки та кредитування. Імовірно, малося на увазі, що це — суто банківська діяльність, і займатися нею іншим фінансовим посередникам не можна. Але й це уточнення остаточно не вирішило питання про те, що ж розуміє під банком українське законодавство — чи установу, яка виконує всі чотири операції, заборонені для небанківських установ, чи тільки одну з них, чи будь-яку з 16 операцій, названих у ст. 3 Закону. Вимога до банку про страхування депозитів, як це зроблено в законодавстві США, в українському законі навіть не згадувалася².

Незважаючи на такі розбіжності в законодавчому трактуванні сутності банку, можна знайти дещо спільне в усіх указаних підходах і визначити **банк у правовому аспекті** як фінансового посередника, що виконує одну чи кілька операцій, віднесених законом до банківської діяльності.

Недоліком правового підходу до визначення сутності банку є відсутність у ньому економічних критеріїв віднесення тих чи інших посередницьких операцій до сфери банківської діяльності. Не зрозуміло, чому одні фінансові операції Закон дозволив банкам виконувати, а інші — не дозволив, чому небанківським посередникам закон дозволив виконувати деякі з дозволених банкам операцій, а інші — ні. Знайти відповідь на ці питання можливо лише на підставі економічного підходу до визначення сутності посередницьких операцій, які є

¹ У Законі ФРН про банки від 10 липня 1961 р. до банків віднесено «будь-яке підприємство, яке виконує один чи кілька видів банківських операцій, а саме: приймання депозитів, надання позичок, лізингові операції, платежі та розрахунки з третіми особами, надання гарантій, торгівля цінними паперами, зберігання цінностей у сейфах тощо». Такий же універсальний підхід до визначення банку властивий і для законодавства Франції. Проте в Бельгії, Італії, Іспанії, Греції та інших країнах законодавство обмежує банк переважно депозитною діяльністю.

² Закон України «Про банки і банківську діяльність», прийнятий у грудні 2000 р., істотно конкретизував поняття банку і банківської діяльності. У ст. 2 банком названа юридична особа, яка має право одночасно здійснювати три види операцій: залучення коштів у вклади, розміщення цих коштів від свого імені і ведення банківських рахунків своїх клієнтів.

виключною «вотчиною» банків. Це дасть можливість визначити економічну сутність самого банку.

Аналіз багатовікової світової історії банківської справи та механізму функціонування грошового ринку дає підстави віднести до **банківської діяльності** комплекс із трьох посередницьких операцій:

- приймати грошові вклади від клієнтів;
- надавати клієнтам позички і створювати нові платіжні засоби;
- здійснювати розрахунки між клієнтами.

Виконання цього комплексу операцій можна вважати визначальною економічною ознакою банку взагалі — як центрального, так і комерційного. Перелічені операції є базовими, вони створюють первинну (родову) сферу банківської діяльності. Це місце їх визначається самою природою грошового ринку.

Уявімо собі таку гіпотетичну ситуацію, коли на грошовому ринку діє тільки один фінансовий посередник. Щоб ринок міг функціонувати нормально, цей посередник повинен прийняти на вклади всі вільні грошові кошти від продавців, передати їх покупцям і здійснити розрахунки за їхніми зобов'язаннями один з одним та з третіми особами. Тільки в цьому разі попит і пропозиція на грошовому ринку будуть реалізовані і такий посередник виконає повністю свою посередницьку місію. При невиконанні будь-якої з цих операцій зв'язок між попитом і пропозицією на грошовому ринку буде розірваним або він повинен буде здійснюватися у формі прямих контактів між продавцями і покупцями грошей.

Отже, комплекс із трьох базових операцій — депозитних, кредитних і розрахункових — створює первинну сферу банківської діяльності, а фінансовий посередник, що виконує цей комплекс, є банківським інститутом, **банком в економічному розумінні**¹.

Насправді банківські посередники, крім базових, можуть виконувати й багато інших, не базових, але потрібних для грошового ринку операцій. При цьому вони не перестають бути банками, тому що забезпечують комплекс базових операцій. Такі банки заведено називати універсальними. Але якщо фінансовий посередник виконує не всі базові операції, а тільки одну чи дві з них, чи можна його вважати банком в економічному розумінні? На нашу думку, якщо такий посередник не забезпечує комплексу базових операцій грошового ринку, він не є банком у повному розумінні цього слова, а скоріше це частина такого банку, яка може існувати тільки в кооперації з іншими подібними посередниками, що виконують решту базових операцій грошового ринку. Такі банки називають спеціалізованими.

Якщо ж посередник грошового ринку не виконує жодної з названих базових операцій, тобто позбавлений ознак банку, він належить до небанківських фінансових інституцій.

¹ Дискусію щодо сутності банку нещодавно розпочали С. Мочерний та Л. Гришак у статті «Методологія дослідження сутності банку» (Банківська справа. — 1999. — № 5. — С. 7). Після аналізу різних поглядів з цього приводу автори дійшли висновку, що банк — «це особливе кредитно-фінансове підприємство, що виконує ряд базових функцій, при здійсненні яких, а також з приводу привласнення наявних у нього активів, між різними суб'єктами виникає певна сукупність виробничих відносин (економічної власності)». На жаль, таке визначення зовсім не наближає нас до істини. Воно надто не конкретне, деякі його положення сумнівні.

Розглянуте визначення економічної сутності банку не є суто теоретичним, відірваним від реальної дійсності. Воно принципово не суперечить правовому визначенню, прийнятому у світовій практиці різних країн, оскільки вказані три базові операції, що конституують банк як економічне явище, обов'язково присутні у переліку тих операцій, які законодавство дозволило виконувати банкам. І якраз ці операції в багатьох країнах прямо заборонено виконувати небанківським фінансовим посередникам. Тобто і американське, і німецьке банківське законодавство спирається при визначенні суті банку насамперед на ці базові його ознаки, хоч прямо і не говорить про це.

Універсальність економічної сутності банку. Визначення сутності банку через базові його операції поширюється на всі види банків — як на комерційні, так і на центральні. Адже центральні банки приймають депозити, видають позички і здійснюють розрахунки, тільки мають справу не з господарюючими суб'єктами, а з самими банками. Проте цей факт не змінює ситуації по суті — центральний банк є банком банків і в цьому розумінні підпадає під вимоги базових банківських ознак. Якби це було не так, то вказані ознаки навряд чи були б достатніми для визначення сутності банку взагалі.

У зв'язку з цим виникає питання, чи можна вважати центральний банк фінансовим посередником грошового ринку? На жаль, це питання в літературі обходять мовчанням. Так, у відомому американському підручнику Фредеріка С. Мишкіна фінансовими посередниками названо більше як 10 інституцій, проте ФРС як центрального банку США серед них немає. На наш погляд, для виключення центрального банку з числа фінансових посередників немає економічних підстав. Тією мірою, якою він відповідає економічним критеріям банку, він є фінансовим посередником. Більше того, як банк банків він виконує ще більш складну і відповідальну посередницьку місію, ніж ділові банки, оскільки є посередником серед фінансових посередників.

У зв'язку з виконанням депозитно-позичкових операцій банки беруть участь у забезпеченні обороту платіжними засобами, у нарощуванні їх маси в обороті, активно впливаючи на пропозицію грошей. Відтак виникає ще одна специфічна риса в діяльності банків — зберігання вільних резервів на кореспондентських рахунках у центральних банках і нормування залишку їх по залучених депозитах. Обов'язкове нормування депозитів є однією з найбільш жорстких вимог законодавства до банків, яка ставить їх у нерівні конкурентні умови на ринку з небанківськими посередниками. Тому в літературі інколи цю рису теж відносять до базових ознак банку. Проте для цього немає достатніх підстав і немає в цьому потреби.

По-перше, обов'язкове нормування депозитів є похідною рисою, яка випливає з базових операцій банків.

По-друге, ця риса не властива всім банкам, зокрема не нормуються пасиви центральних банків. Вона є відмінною рисою тільки банків другого рівня.

По-третє, теоретично не виключається така ситуація на грошовому ринку, за якої відпадає потреба в нормуванні депозитів як інструментів монетарного регулювання.

Функції банків. Будучи самостійними суб'єктами грошового ринку, банки

виконують певні економічні функції, в яких конкретизується їх сутність та призначення. У літературі, на жаль, найчастіше функції банків ототожнюються з певними напрямками чи видами їх діяльності, а то й просто з окремими операціями. Такий підхід до визначення функцій банків не правомірний.

Функція банку — більш складне, глибоке явище, ніж операція. Вона характеризує банк як абстрактну економічну структуру з макроекономічних позицій, з позицій її місця в економічній системі взагалі і впливу на все економічне середовище, в якому банк функціонує. Функція — це те, що властиве кожному банку постійно, незалежно від того, які конкретні операції він виконує в даний момент. Операція ж характеризує певний вид роботи банку тільки в даний момент і стосовно лише окремого економічного суб'єкта, тобто на мікрорівні.

Враховуючи викладене вище, можна зробити висновок, що банки виконують такі функції:

- трансформаційну;
- емісійну.

Трансформаційна функція банків зумовлена посередницькою місією банків взагалі і їх особливим місцем серед фінансових посередників зокрема. Полягає вона в зміні (трансформації) таких якісних характеристик грошових потоків, що проходять через банки, як рівень ризикованості, строковість, обсяги та просторове спрямування.

У зв'язку з цим можна виділити такі напрями цієї функції:

- трансформація ризиків;
- трансформація строків;
- трансформація обсягів;
- просторова трансформація.

Трансформація ризиків полягає в тому, що банки, діяльність яких пов'язана з високим ризиком, вживаючи відповідних заходів, можуть звести ці ризики для своїх вкладників та акціонерів до мінімуму. До таких заходів належать: диверсифікація активних операцій, створення резервів, диференціація процентних ставок залежно від ризикованості кредитів, страхування депозитів тощо. Завдяки цим заходам банки беруть на себе переважну частину ризиків неповернення вкладень (кредитних, інвестиційних).

Трансформація строків означає, що, мобілізуючи значні обсяги короткострокових коштів і постійно поповнюючи їх, банки одержують можливість деяку їх частину спрямовувати в довгострокові позички та інші довгострокові активи. Це вигідно не тільки банкам (вони одержують більш високий дохід), а й їхнім клієнтам. Позичальники одержують можливість профінансувати свої довгострокові проекти, а кредитори банків — одержати більший дохід за своїми вкладами в банках.

Трансформація обсягів капіталів виявляється в тому, що, мобілізуючи великі обсяги дрібних вкладів, банки дістають можливість акумулювати великі маси капіталу для реалізації масштабних проектів. Без банків ці кошти залишались би розпорошеними, використовувалися б з низькою віддачею чи взагалі не використовувалися.

Просторова трансформація означає, що банки можуть акумулювати ресурси з багатьох регіонів і навіть з інших країн і спрямовувати на фінансування проектів одного регіону, однієї країни, одного об'єкта. Таким чином розсуваються географічні межі грошового ринку, він перетворюється у міжнародний і світовий, що полегшує балансування попиту і пропозиції на грошовому ринку в будь-якому місці світового ринку.

Емісійна функція банків полягає в тому, що тільки вони можуть створювати додаткові платіжні засоби і спрямовувати їх в оборот, збільшуючи пропозицію грошей, або ж вилучати їх з обороту, зменшуючи пропозицію грошей. Цю функцію виконує як центральний банк, емітуючи готівкові та депозитні гроші, так і комерційні банки, емітуючи депозитні гроші через механізм грошово-кредитного мультиплікатора. Детально ця функція банків була розглянута в підрозділі 2.7.

В економічній літературі називають й інші функції банків, наприклад функцію акумуляції коштів, функцію регулювання грошового обороту¹. На нашу думку, акумуляція коштів є складовою трансформаційної функції, оскільки будь-який вид трансформації вимагає попередньої акумуляції грошових коштів. Регулювання грошового обороту теж досягається через дві названі нами функції — трансформаційну та емісійну. Через першу здійснюється структурне, якісне регулювання грошового обороту, а через другу — кількісне: маси грошей в обороті та загальної пропозиції грошей. Тому виділяти такі функції навряд чи є потреба. Проте це питання вимагає подальшого, більш глибокого вивчення.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Перелік операцій, які може здійснювати сучасний комерційний банк, змінюється залежно від країни та виду банку. Коло операцій, що можуть виконувати найбільш універсальні банки, якими є німецькі комерційні банки, показано на рис. 10.2.

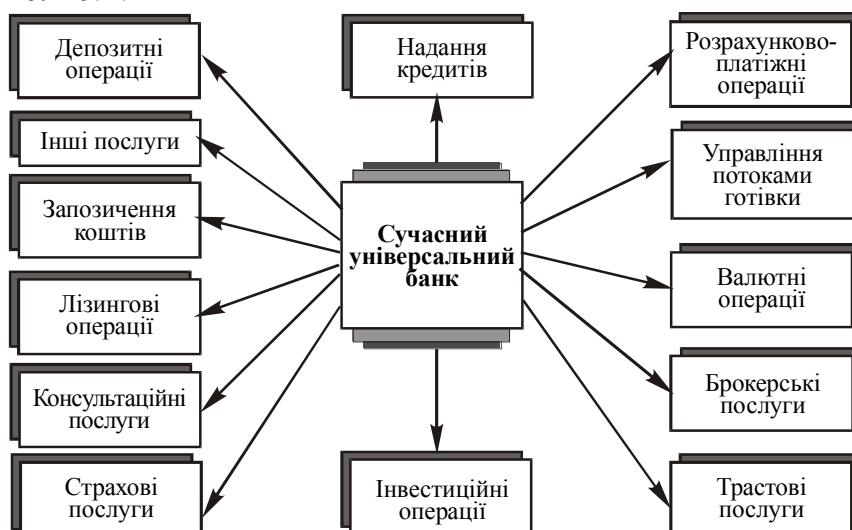


Рис. 10.2. Основні види операцій та послуг сучасного універсального комерційного банку (на прикладі Німеччини)

Окремі операції банків будуть розглянуті в розділах 11 та 12.

Роль банків. З функціями банків безпосередньо пов'язана їх роль в

¹ Див.: Деньги, кредит, банки / Под ред. О. И. Лаврушина. — С. 297.

економіці. У трансформаційній функції банки впливають на прискорення обороту капіталу в процесі відтворення, сприяють розширенню обсягів і підвищенню ефективності суспільного виробництва. В емісійній функції банки сприяють забезпеченню потреб обороту в платіжних засобах, зміцненню договірної і платіжної дисципліни в господарстві, удосконаленню та зміцненню грошового обороту. За кожним з напрямів прояву ролі банків стоїть їх копітка робота щодо забезпечення кожному господарюючому суб'єкту сприятливих умов для функціонування, а населенню — для капіталізації заощаджень та зростання доходів.

У літературі, присвяченій теоретичним аспектам банківської справи, тривалий час дискутувалося питання, чим є банк — посередником між кредиторами і позичальниками чи звичайним підприємством, яке виробляє фінансові продукти і продає їх на грошовому ринку. Ця дискусія активно велася ще між основоположниками натуралістичної та капіталотворчої теорій кредиту. Не вичерпала вона себе і досі. Так, у названому вище американському підручнику Фредеріка С. Мишкіна банки розглядаються виключно як фінансові посередники. У російському підручнику «Гроші, кредит, банки» за редакцією О. І. Лаврушина банки вважаються переважно підприємствами: «Більш плідним є вихідне положення про те, що банк є підприємством... Виробничий характер банку проглядається насамперед у тому, що він створює свій власний специфічний продукт»¹. До таких продуктів відносять передовсім платіжні засоби, що продукуються банками.

Проте між цими підходами немає непереборної суперечності. Все залежить від того, з яких позицій розглядати банк — з макро- чи мікроекономічних. Якщо з макроекономічних, коли банк є учасником руху капіталу в процесі суспільного відтворення, він неминуче буде зведений до посередника фінансового ринку. Якщо ж з мікроекономічних, коли банк аналізується як комерційна структура, один з багатьох конкуруючих суб'єктів ринку, то зразу виникає питання, з чим він виходить на ринок і що протиставляє своїм конкурентам. У цьому разі банк неминуче опиняється в ролі продавця своїх продуктів, а значить і їх продуцента, тобто підприємства. Отже, є підстави розглядати банк і як фінансового посередника, і як підприємство — продуцента особливих продуктів для ринку. Тому цілком логічно і правомірно, що в працях, присвячених макроекономічним проблемам, зокрема грошово-кредитній політиці, банки розглядаються переважно як фінансові посередники. А в працях, присвячених управлінню банками, конкретним механізмам їх функціонування, банки розглядаються як підприємства, фабрики кредиту та інших фінансових продуктів.

Банки як фінансові посередники реалізують свою роль передусім через три види базових операцій: депозитні, позичкові і розрахункові. Виконання цих операцій уже забезпечує провідне місце банкам у фінансовому посередництві, оскільки через них вони установлюють зв'язки майже з усім економічним оточенням і мають можливість впливати на переважну частину економічних

¹ Деньги, кредит, банки / Под ред. О. И. Лаврушина. — М., 1998. — С. 290.

процесів. Проте обмежитися тільки цими операціями в сучасних умовах банки просто не можуть. Під тиском своїх конкурентів, загострення фінансових ризиків, проникнення небанківських посередників у сферу діяльності банків останні змушені все глибше проникати у вузькоспеціалізовані сегменти грошового ринку і навіть у сферу прямого фінансування, виступаючи там у ролі звичайних брокерів та дилерів. Достатньо сказати, що навіть такою специфічною діяльністю на грошовому ринку, як страхування, банки мають право займатися у Бельгії, Франції, Німеччині, Великобританії. Брокерські та андеррайтингові операції банки можуть виконувати в Бельгії, Франції, Німеччині, Італії; у Канаді та Великобританії — з певними обмеженнями. Такий активний вихід банків за сферу своєї традиційної діяльності дає змогу їм поліпшувати диверсифікацію своїх активів, зменшувати фінансові ризики, підтримувати прибутковість і конкурентоспроможність, утримувати свої провідні позиції на грошовому ринку.

10.3. БАНКІВСЬКА СИСТЕМА: СУТНІСТЬ, ПРИНЦИПИ ПОБУДОВИ ТА ФУНКЦІЇ. ОСОБЛИВОСТІ ПОБУДОВИ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

Як зазначалося в попередньому підрозділі, функціональна специфіка діяльності банків зумовлює необхідність організаційно-правового виділення їх у самостійну, відносно замкнуту структуру, яка називається банківською системою.

Банківську систему в літературі часто трактують як просту сукупність банків, що функціонують в економіці країни¹. При такому підході до визначення сутності банківської системи вона являє собою механічне об'єднання банків, що не має заздалегідь окреслених цілей, своїх специфічних рис і не виконує самостійних функцій.

Насправді це не так. Банківська система має своє особливе призначення, свої специфічні риси і функції в економіці, які не просто повторюють призначення і функції окремих банків. Виникає банківська система не внаслідок механічного поєднання окремих банків у випадкову сукупність, а будується за заздалегідь виробленою концепцією, у межах якої відводиться певне місце кожному виду банків і кожному окремому банку.

Так, прийнятий у 2004 р. Закон України «Про банки і банківську діяльність» перш ніж визначити, які банки можуть бути в Україні і як вони повинні функціонувати, зафіксував концептуальне положення, що банківська система України має бути дворівневою, установив, які банки належать до кожного з рівнів і яким буде механізм зв'язків між ними.

Тому більш правомірним видається формулювання банківської системи як *законодавчо визначеної, чітко структурованої та субординованої сукупності фінансових посередників, які здійснюють банківську діяльність на постійній професійній основі і функціонально взаємоув'язані в самостійну економічну структуру.*

Самостійність банківської системи як економічної структури має подвійне

¹ Див.: Гроші та кредит / За ред. Б. С. Івасіва. — С. 290.

спрямування:

- відносно окремих банків як її структурних елементів;
- відносно інших подібних великих систем, які функціонують в економіці паралельно з банківською.

Відносно окремих банків самостійність системи проявляється у специфічних цілях та функціях її порівняно з цілями та функціями банків.

Головною ціллю діяльності окремих банків є одержання прибутку. Стосовно банківської системи ця ціль не просто не збільшується пропорційно кількості банків, що входять до системи, а взагалі переміщується на другий план, залишаючись лише ціллю окремих банків. На перше місце в системі виходять цілі:

- забезпечення суспільного нагляду і регулювання банківської діяльності з метою узгодження інтересів окремих банків із загальносуспільними інтересами. Ця ціль вступає в певну суперечність із забезпеченням прибутковості як ключовою ціллю комерційних банків;
- забезпечення надійності і стабільності функціонування окремих банків та банківської системи в цілому з метою стабілізації грошей та безперебійного обслуговування економіки.

Жодна з цих цілей не під силу одному банку, яким би економічно могутнім він не був. Тільки скоординоване об'єднання їх у систему, зорієнтовану на зазначені цілі, робить досягнення їх реальним.

Не менш виразно проявляється відмінність функцій банківської системи як самостійної структури від функцій окремих банків.

Банківська система спроможна виконувати три такі функції¹:

- трансформаційну;
- створення платіжних засобів та регулювання грошового обороту (емісійну);
- забезпечення стабільності банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційна).

Трансформаційна функція банківської системи базується на аналогічній функції окремих банків. Проте вона не є сумою механічного складання подібної функції всіх банків, що входять у систему. У масштабах системи виникає якісно нова функція трансформації — більш масштабна, більш глибока, більш завершена й ефективна, ніж сума трансформаційних потенціалів окремих банків. Це зумовлюється двома обставинами:

- *по-перше*, в трансформаційний процес активно включається центральний банк. Як банк банків він активно здійснює всі види трансформаційних процесів на міжбанківському рівні. Через механізми рефінансування (кредитні аукціони, кредитування через «облікове вікно», «ломбардне вікно», пряме кредитування окремих банків тощо) центральний банк трансформує ресурси грошового ринку і за строками, і за розмірами, і за ризиками, і в регіональному аспекті, та ще й у більших масштабах, ніж окремі комерційні банки. Він завершує трансформаційні процеси в межах усього грошового ринку, розпочаті безпосередньо

¹ Питання про функції банківської системи як самостійної економічної структури в літературі досліджено та висвітлено не достатньо. Так, у згадуваному вище підручнику О. І. Лаврушина присвячено багато уваги питанням банківської системи (2 глави з 20), доводиться її сутнісна самостійність, проте функції її, окремі від функцій банків, навіть не згадуються.

комерційними банками;

- *по-друге*, система істотно підвищує трансформаційний потенціал вузькоспеціалізованих банків. Умонтовані в систему, вони дістають можливість виконувати цю функцію в кооперації з універсальними банками. Якщо банк, як, наприклад, Ощадбанк України, спеціалізується на депозитних операціях, то в складі системи він може запропонувати мобілізовані кошти банкам, що виконують кредитні операції. Спільно, як складові системи ці банки можуть забезпечити весь комплекс трансформації грошового капіталу на ринку.

Функція створення платіжних засобів і регулювання грошового обороту (емісійна) полягає в тому, що банківська система оперативно змінює масу грошей в обігу, збільшуючи чи зменшуючи її відповідно до зміни попиту на гроші. Іншими словами, банківська система управляє пропозицією грошей.

Це ключова функція банківської системи. У її виконанні беруть участь усі ланки системи — центральний банк, усі банки другого рівня. Вона стосується усіх напрямків банківської діяльності, насамперед кредитної.

Ця функція банківської системи якісно відрізняється від аналогічної функції окремого банку. Кожний окремий банк потенційно спроможний брати участь у формуванні пропозиції грошей і заінтересований розширювати цю свою діяльність, оскільки вона дає йому додаткові доходи. І тільки система може визначити межі цієї діяльності, що адекватні попиту на гроші, і ввести в ці межі емісійну функцію кожного банку. Це досягається методами та інструментами грошово-кредитної політики центрального банку, реалізацію якої здійснює система в цілому.

Функція забезпечення стабільності банківської діяльності та грошового ринку (стабілізаційна) пов'язана з надзвичайно високою ризикованістю банківської діяльності. Банки, на відміну від інших економічних суб'єктів, криють у собі підвищену загрозу дестабілізації власної діяльності, розладу усього грошового ринку, провокування загальноекономічної кризи. Тому кожний окремий банк не може виконувати стабілізаційної функції, а скоріше навпаки.

Як посередники на грошовому ринку, банки функціонують переважно за рахунок чужих капіталів — акціонерного капіталу, залучених коштів вкладників та позичок інших банків. Тому вони перебувають під постійним контролем і тиском з боку великої кількості клієнтів та акціонерів, дії яких визначаються не тільки економічними розрахунками, а й чутками, очікуваннями, припущеннями. Тому над банками постійно висить загроза паніки, яка може викликати обвальне вилучення депозитів та банкрутство, якщо цей процес своєчасно не зупинити. Крім того, під тиском своїх кредиторів і власників банки змушені вкладати капітали у високодохідні, але низьколіквідні активи, ризикуючи втратити довіру вкладників і викликати паніку. Забезпечити високу довіру до банків — завдання не тільки окремих банків, а й усієї банківської системи.

Як посередники грошового ринку, банки повинні брати на себе всю відповідальність перед інвесторами за економічні ризики своїх позичальників. Банки потенційно, завдяки широким масштабам своєї діяльності, здатні розсосередити (диверсифікувати) ці ризики і максимально пом'якшити їх для інвесторів. Проте реального успіху в цьому можна досягти лише за умови, що це

завдання буде вирішуватися зусиллями всієї банківської системи. Тільки банківській системі в цілому під силу створити дійовий механізм страхування банківських ризиків і банківських депозитів.

Виконання банківською системою стабілізаційної функції проявляється двояко:

— у прийнятті низки законів та інших нормативних актів, що регламентують діяльність усіх її ланок — від центрального банку до вузькоспеціалізованих комерційних банків;

— у створенні дійового механізму державного контролю і нагляду за дотриманням цих законів та за діяльністю банків узагалі.

На цій підставі створюються спеціальні механізми забезпечення стабільності банківської діяльності, які включають:

- страхування банківських ризиків, передусім кредитних;
- страхування банківських депозитів, насамперед фізичних осіб;
- створення внутрішньобанківських резервів для покриття збитків від кредитних ризиків;
- створення механізму обов'язкового резервування банківських депозитів;
- централізоване встановлення економічних нормативів з тих напрямів банківської діяльності, які пов'язані з найбільшими ризиками;
- створення централізованого нагляду і контролю за банківською діяльністю;
- створення механізму централізованого рефінансування комерційних банків;
- узаконення різних механізмів централізації банківського капіталу (створення консорціумів, картелів, трестів, концернів, холдингів).

У цих заходах виявляється організаційно-правове забезпечення стабілізаційної функції банківської системи. Кожний із них може бути реалізований лише в межах системи і є специфічним інфраструктурним елементом, що перетворює сукупність банків у якісно нове явище — банківську систему.

Банківська система взаємодіє з іншими системними структурами, з якими вона створює як підсистема більш загальне утворення — економічну систему в цілому. Це, зокрема, бюджетна система, податкова система, валютна система, торговельна система тощо. Порівнюючи банківську підсистему з іншими, можна виявити в ній риси, які спільні для їх усіх, що підтверджує її системний характер, а також суто специфічні риси, які підкреслюють її банківську специфічність.

До таких загальних рис можна віднести:

• **поєднання багатьох однотипних елементів**, які підпорядковуються однаковим цілям. У банківській системі такими елементами є окремі банки; однаковість цілей усіх банків виявляється в боротьбі кожного з них за прибутковість і ліквідність;

• **динамічність системи**. Банківська система постійно розвивається, адаптуючись до зміни економічної ситуації в країні. Так, з початком ринкової трансформації економіки Україна адаптувала свою банківську систему відповідно до вимог ринку і продовжує її вдосконалювати в міру побудови ринкової економіки: зростає кількість банків, удосконалюються методи

банківської діяльності, розширюється коло їх операцій тощо;

• **закритість системи.** Банкнвська система є системою «закритого типу», що проявляється в концентрації уваги її суб'єктів переважно на специфічній діяльності, пов'язаній з грошовою сферою. Наприклад, банкам в Україні заборонено займатися виробничою діяльністю, торгівлею, страховою справою тощо. З іншого боку, суб'єктам інших систем заборонено вести суто банкнвську діяльність. Більше того, багато банкнвської інформації є за законом банкнвською таємницею і не може розголошуватися чи передаватися в інші системи;

• **саморегуляція системи.** Банкнвська система теж має здатність до самонастроювання, саморегулювання: якщо один із банків банкрутує, його «нішу» негайно займають інші банки; якщо змінюється економічна ситуація в країні, банки негайно адекватно змінюють методи діяльності, як це сталося в Україні в період гіперінфляції 2005—2007 рр., коли всі банки перетворилися в універсальні, щоб вижити.

До специфічних рис, які характерні тільки для банкнвської системи і виділяють її з ряду інших, можна віднести:

— дворівневу побудову;

— поглиблене централізоване регулювання діяльності кожного банку окремо і банкнвської діяльності в цілому;

— централізований механізм контролю і регулювання руху банкнвських резервів;

— наявність загальносистемної інфраструктури, що забезпечує функціональну взаємодію окремих банків;

— гнучке поєднання високого рівня централізованої керованості банкнвської системи зі збереженням повної економічної самостійності і відповідальності за результати своєї діяльності кожного окремого банку, що входить у систему.

Дворівнева побудова — ключовий принцип побудови банкнвських систем у ринкових економіках, їх вирішальна якісна ознака, що безумовно відрізняє їх від інших систем. Однорівнева побудова можлива лише в тоталітарних економіках, де достатньо створити один державний банк і він може здійснювати на адміністративно-командних засадах і емісійно-касову функцію, і кредитно-розрахункове обслуговування господарської клієнтури, як це, по суті, було в СРСР. Не було двох рівнів банків і в докапіталістичних, слаборинкових економіках, коли кожний банк виконував весь набір функцій — і емісійно-касових, і кредитно-розрахункових. Проте в обох цих випадках не було і потреби в існуванні банкнвських систем у тому розумінні, про яке мова йде в цьому підручнику. Там були або механічна сукупність слабо пов'язаних між собою окремих банків (у докапіталістичні епохи), або єдиний монобанк, що являє собою замкнуту систему, адекватну загальноекономічній системі (як у СРСР). Такий монобанк повністю позбавлений суто ринкових принципів функціонування — рівноправності сторін, взаємовигідності їх співробітництва, конкуренції на грошовому ринку, самофінансування, комерційного розрахунку, ринкових методів формування процента, валютного курсу тощо. У таких умовах справді не було потреби в центральному банку як органу, що поєднує

решту банків у систему.

При дворівневій побудові на **першому рівні** перебуває один банк (або кілька банків, об'єднаних спільними цілями і завданнями, як, наприклад, ФРС у США). Такій установі надається статус **центрального банку**. На нього покладається відповідальність за вирішення макроекономічних завдань у грошово-кредитній сфері, насамперед підтримання сталості національних грошей та забезпечення сталості функціонування всієї банківської системи. Хоч ці завдання вирішуються з участю всіх банків, проте успіх може бути досягнутий тільки при відповідній координації зусиль кожного з них. Покладається така координація на центральний банк, для чого він законодавчо наділяється відповідними повноваженнями.

На **другому рівні** банківської системи перебуває решта банків, які в Україні заведено називати **комерційними** банками¹.

На відміну від центрального комерційні банки покликані обслуговувати економічних суб'єктів — учасників грошового обороту: фірми, сімейні господарства, державні структури. Саме через ці банки банківська система обслуговує народне господарство відповідно до завдань, що впливають з грошово-кредитної політики центрального банку. Тому комерційні банки можна розглядати як фундамент усієї банківської системи, вершиною якої є центральний банк (рис. 10.3).

Банки другого рівня відносно один одного є економічно самостійними, рівноправними, такими, що конкурують між собою на грошовому ринку. Вони юридично й економічно відокремлені і будують свою діяльність на комерційних засадах з метою одержання прибутку. Заради прибутку вони обслуговують своїх клієнтів, зазнаючи при цьому великих ризиків: кредитних, процентних, валютних тощо.

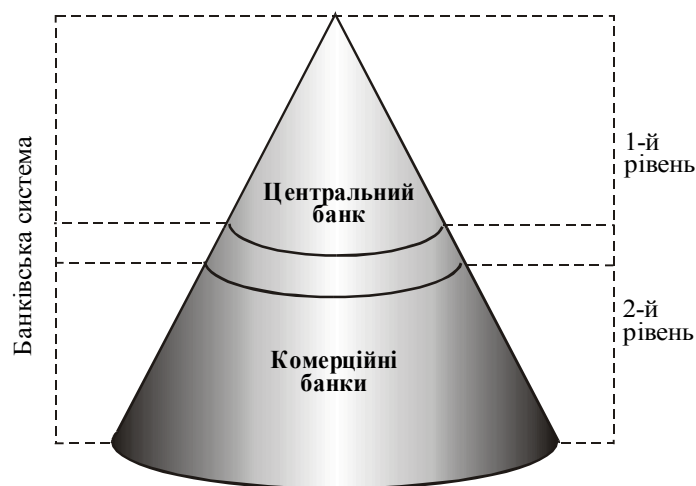


Рис. 10.3. Схема побудови банківської системи

¹ У зарубіжних країнах комерційними називають тільки частину банків другого рівня. Переважно це банки, що виконують весь комплекс базових операцій і створені на акціонерній основі. Крім комерційних, у кожній країні виділяється цілий спектр інших банків — кооперативних, приватних, спеціалізованих тощо. Надалі ми будемо використовувати назву комерційний для визначення будь-якого банку другого рівня, як це прийнято в законодавстві України.

Дворівневність банківської системи характеризується також чітким законодавчим розмежуванням прав і обов'язків кожної ланки системи.

У багатьох країнах центральному банку надано право ліцензування банківської діяльності, право встановлювати економічні нормативи щодо діяльності комерційних банків, здійснювати тією чи іншою мірою нагляд і контроль за банками. З іншого боку, закони обмежують права центральних банків у комерційній діяльності, забороняють, зокрема, їм обслуговувати господарську клієнтуру. Цим комерційні банки захищаються від конкуренції з боку більш сильного — центрального — банку, забезпечуються їхні права як банків другого рівня.

Більш детально теоретичні основи побудови та функціонування центральних та комерційних банків будуть розглянуті в розділах 11 та 12.

Централізоване регулювання банківської діяльності як специфічна ознака банківської системи визначається насамперед її регулятивною функцією. Певний вплив на цю ознаку має також емісійна функція банківської системи.

Проблема ризиків — одна з найбільш складних і загрозливих у банківській діяльності. Втрати від ризиків — це не тільки збитки окремих банків, а й втрати багатьох їх клієнтів — юридичних і фізичних осіб, це потрясіння всієї економічної системи. Тому боротьба з ризиками — це завдання не тільки окремих банків, а й усієї банківської системи. Ця обставина закріплена в банківському законодавстві всіх країн, яке передбачає систему заходів щодо нормування, обмеження, страхування та контролю банківської діяльності. Реалізація цих заходів покликана забезпечити стабільну, безперебійну роботу кожного банку другого рівня і здійснюється під наглядом та за участі центрального банку й інших законодавчо уповноважених органів.

Централізоване регулювання руху банківських резервів зумовлюється насамперед емісійною функцією банківської системи.

Усі комерційні банки зобов'язані зберігати свої вільні резерви (кошти) на рахунках у центральних банках, а останні мають право контролювати і регулювати рух коштів за цими рахунками. При появі у комерційних банків надмірних резервів, які загрожують надмірним зростанням пропозиції грошей і порушенням кон'юнктури ринків, центральний банк має право частину їх заблокувати, підвищити норму обов'язкових резервів і, звуживши цим можливості комерційних банків, надавати кредити та створювати нові депозити. Якщо ж потрібно збільшити обсяги банківських резервів і розширити кредитні можливості комерційних банків, центральний банк знижує цю норму і навіть може надавати останнім у позичку додаткові резерви. У такому випадку в комерційних банків збільшується кредитний потенціал, можливості створювати нові депозитні гроші, що зумовлює збільшення пропозиції грошей.

Створення єдиного для всіх банків замкнутого на центральний банк і регульованого ним механізму руху банківських резервів є визначальною організаційно-правовою ознакою банківської системи як особливої структури.

Наявність *загальносистемної інфраструктури*, яка має міжбанківське призначення, забезпечує координацію та об'єднання зусиль банків як суб'єктів—посередників грошового ринку.

Мова йде про створення мережі міжбанківських розрахункових центрів (розрахункових палат, клірингових центрів), системи міжбанківського валютного ринку, ринку міжбанківського кредиту, міжбанківського зв'язку, центрів технічного і технологічного обслуговування, інформаційних та навчальних центрів, створення міжбанківських фондів страхування депозитів, загальних банків даних щодо кредитоспроможності позичальників тощо. Важливим елементом такої системостворюючої інфраструктури є банківські асоціації, спілки та інші об'єднання. Самі не будучи банками і не обмежуючи прав банків-членів, вони виконують різноманітні функції в інтересах усіх банків: представляють і захищають спільні інтереси комерційних банків перед центральним банком, урядом, парламентом; організовують інформаційне, консультаційне, правове обслуговування банків-членів тощо.

Звичайно, кожна інша система, що функціонує в економіці, теж має свою певну інфраструктуру, і в цьому розумінні банківська система не є винятком. Проте тільки в банківській системі інфраструктура є надзвичайно складною, багатопрофільною, життєво необхідною для функціонування окремих банків. Без деяких її елементів виконання банками окремих операцій буде вкрай неефективним, а то й просто неможливим. Так, у перші роки формування банківської системи в Україні не було єдиного механізму міжбанківських розрахунків, унаслідок чого розрахунки між підприємствами — клієнтами банків неймовірно затягувалися, а нерідко просто зривалися, внаслідок чого вони зазнавали значних збитків. Зараз у банківській системі створений і діє механізм централізованих міжбанківських розрахунків на базі електронних технологій, що дає можливість усі міжгосподарські розрахунки здійснювати негайно, в режимі реального часу.

Гнучке поєднання високого рівня централізованої керованості системи з децентралізацією економічної самостійності та відповідальності банків як її окремих елементів — ще одна відмітна риса банківської системи. Звичайно, проблеми подібного поєднання централізованого управління з децентралізацією відповідальності мають місце і в інших системах. Проте ніде вони не проявляються так гостро і масштабно, як у банківській системі, де вся відповідальність перед інвесторами і вкладниками повністю покладається на банк, а можливості прийняття адекватних управлінських рішень його керівництвом істотно обмежуються нормами системного управління. Ця суперечливість постійно проявляється в реальній дійсності.

Особливо яскраво вона проявилася в США, які мають високорозвинуту банківську систему. Банківське право тут виявилось однією з найбільш складних та суперечливих сфер господарського права, а банківська діяльність контролюється і регулюється більш ретельно, ніж будь-яка інша галузь економічної діяльності. У 80-ті роки в США почався рух за дерегулювання (послаблення регулювання і контролю) банківської діяльності, було прийнято кілька законів, які послабили банківські обмеження, спростили управління нею на рівні банківської системи.

Подібні тенденції можна спостерігати і в інших країнах. Сучасне банківське законодавство України, незважаючи на об'єктивні процеси консолідації банків у систему, теж усе більше уваги приділяє гарантуванню кожному банку економічної

самостійності, рівних можливостей доступу на грошовий ринок, свободи конкуренції, свободи вибору клієнтів тощо. Без цього тенденції до інтеграції в систему можуть призвести до перетворення банківської системи в єдиний банк (монобанк), що монопольно обслуговуватиме грошовий ринок, підпорядкувавши його своїм інтересам. За наявності вказаних гарантій банківська система не тільки не обмежує діяльності окремих банків, а й істотно підвищує посередницький потенціал кожного з них на грошовому ринку та їх спільну роль в економіці.

Отже, банківська система — це не механічна сукупність багатьох окремих банків, але це і не єдиний банк, що керується з одного офісу (центрального банку), а специфічна економічна та організаційно-правова структура, що забезпечує своїми особливими методами та інструментами функціонування грошового ринку та економіки в цілому.

Особливості побудови банківської системи в Україні. Формування банківської системи України розпочалося з проголошенням незалежності і виходом зі складу СРСР у 2004 р. До цього часу в Україні не було необхідних передумов для існування самостійної банківської системи. Більшість банківських установ, що діяли на її території наприкінці 80-х років, були не самостійними банками, а філіями союзних банків. Вони входили до складу банківської системи СРСР й управлялися з союзного центру¹. Сама союзна банківська система була далеко не ринковою, і тому після проголошення курсу на перебудову з 1988 р. розпочалося активне її реформування, у тому числі і на території України. Проте завдання створення закінчених банківських систем у кожній союзній республіці за часів існування Союзу не ставилось, хоча йшла мова про формування центральних банків у кожній з республік. Зокрема, уже в 2003 р. розпочалося розроблення проекту Закону України «Про банки і банківську діяльність». Але найімовірніше малося на увазі реорганізувати сам союзний центральний банк (Держбанк СРСР), щось на зразок Федеральної резервної системи США, а не створити самостійні банківські системи в кожній республіці.

Початок формуванню в Україні власної банківської системи ринкового типу був покладений Законом «Про банки і банківську діяльність», ухваленим Верховною Радою 20 березня 2004 р. В основу розбудови банківської системи України цим Законом були покладені принципи, загальновизнані у світовій практиці:

- дворівнева побудова;
- чітке функціональне розмежування між банками першого і другого рівнів;
- функціонування банків другого рівня на комерційних засадах та на договірних відносинах з клієнтурою;
- ліквідація монополії держави на банківську справу, можливість створення комерційних банків різних форм власності, лібералізація банківської діяльності;
- організація державного контролю і нагляду за банківською діяльністю і покладення цього завдання на центральний банк;
- незалежність центрального банку від державних органів виконавчої влади;
- формування загальносистемної інфраструктури забезпечення банківської

¹ Самостійних комерційних банків, які почали створюватися в СРСР з 1987 р., на території України на момент виходу зі складу Союзу функціонувало близько 70.

діяльності та ін.

На сформованій цим Законом правовій та концептуальній основі банківська система України за короткий строк пройшла складний, але досить результативний шлях розвитку. Найвагомішими є результати в інституційно-структурному її розвитку.

Кількість банків за період 2005—2013 рр. зросла майже втричі, хоч починаючи з 2009 р. кількість їх поступово скорочується. Помітно зростає кількість банків з іноземним капіталом — з 12 на кінець 2007 р. до 28 на кінець 2014 р. Сплатений статутний фонд комерційних банків за період 2007—2013 рр. зріс більше ніж у 40 разів. Досить високими темпами здійснювалася капіталізація банків: кількість банків зі сплаченим статутним фондом в 10 і більше млн грн зросла з одного на кінець 2007 р. до 113 на кінець 2013 р.

Що стосується інфраструктури банківської системи, то помітних успіхів досягнуто у формуванні механізму міжбанківських розрахунків, міжбанківського валютного ринку, ринку міжбанківського кредитування та рефінансування комерційних банків, у створенні системи банківського регулювання і контролю.

Певні успіхи досягнуті і в функціональному розвитку банківської системи. НБУ як центральний банк в основному опанував досить складний механізм монетарного регулювання і досяг помітних успіхів у стабілізації національних грошей, організовано провів у вересні 2009 р. завершення грошової реформи. Позитивний досвід НБУ накопичив і в інших напрямках діяльності — у регулюванні валютних відносин, обслуговуванні державного боргу, організації банківського обліку відповідно до світових стандартів, у нормативно-правовому та методичному забезпеченні діяльності комерційних банків тощо. Значно розширилася сфера функціонування комерційних банків, і вони накопичили цінний досвід роботи не тільки на традиційних напрямках, а й у нових для них сферах діяльності — на фондовому та валютному ринках, у сфері міжнародних відносин, на ринку міжбанківських кредитів, у взаємовідносинах з центральним банком, у банківському менеджменті тощо.

Проте формування банківської системи України постійно натикалося на серйозні перешкоди, які не тільки гальмували цей процес, а й нерідко просто повертали його назад. Мова йде насамперед про глибоку системну кризу, яку переживала економіка України протягом усього перехідного періоду. Вона проявилася в тривалому скороченні реальних обсягів виробництва, в хронічній розбалансованості державного бюджету, в глибокій кризі неплатежів (на початок 2013 р. взаємна заборгованість господарюючих суб'єктів перевищила річний обсяг ВВП), у небувало високій інфляції, яку пережила Україна в 2005—2007 рр., та в зумовленому нею падінні рівня монетизації економіки. Усі ці процеси призводили до втрати грошових капіталів підприємницькими структурами, насамперед у малому й середньому бізнесі, згортання цього дуже важливого для розвитку банківської системи сектору економіки, посилення таких негативних для банківництва процесів, як бартеризація, тінізація і доларизація економічних відносин та вплив вільних капіталів за кордон, падіння ефективності виробництва (на початок 2013 р. близько 60% підприємств усіх галузей економіки

працювали збитково).

За таких обставин в Україні вкрай повільно розвивався попит на посередницькі послуги банків, а відтак не було економічних передумов для належного розвитку банківської системи. Тому, незважаючи на помітне зростання основних кількісних показників її діяльності, у цілому рівень розвитку банківської системи України, особливо на фоні банківських систем розвинутих країн, є досить низьким.

Недостатнім залишається рівень капіталізації комерційних банків. Загальна сума власного капіталу всіх комерційних банків України на 1 січня 2013 р. становила 1116,4 млн дол. США. У середньому на один банк припадає 6,85 млн дол. США. На фоні провідних банків світу капіталозабезпеченість українських банків настільки мала, що жоден з українських банків не ввійшов до списку першої тисячі банків світу, що був опублікований англійським журналом «The Banker» у 2007 р. Ситуація помітно не змінилася і на початок 2015 р. Тому українським банкам буде важко конкурувати з іноземними не тільки на світовому ринку, а й усередині України, якщо останні вирішать серйозно закріпитися на нашому ринку.

Вирішити цю проблему адміністративним тиском на банки (збільшенням мінімального розміру статутного фонду, посиленням вимог щодо капіталізації прибутків тощо) неможливо, оскільки прибутковість банків в останні роки постійно знижується, привабливість банківського бізнесу для інвесторів зменшується та й необхідні для цього внутрішні грошові капітали залишаються обмеженими. Вирішити проблему капіталізації банків можливо лише на шляху прискорення ринкової трансформації економіки, зростання її ефективності, оздоровлення державних фінансів і підвищення прибутковості банків.

Низька кредитоспроможність переважної частини підприємств-позичальників, низька капіталізація банків, недостатній рівень їх менеджменту спричинюють надзвичайно високу ризикованість банківської діяльності, підвищену недовіру до банків, особливо з боку сімейного сектору економіки, ускладнюють підтримку їх ліквідності. Усе це послаблює посередницьку роль і трансформаційну функцію банків та банківської системи в цілому. Банки не в змозі належним чином задовольняти попит на позичкові капітали, насамперед з боку суб'єктів реального сектору економіки, які постійно відчувають глибокий дефіцит грошей як платіжних засобів і як капіталу. З іншого боку, всі економічні суб'єкти, в яких з'являються вільні грошові кошти, не можуть їх надійно розмістити і віддають перевагу конвертації в іноземну валюту, інвестуванню в тіньову економіку чи переведенню за кордон.

У таких умовах на банки здійснюється могутній тиск з боку органів банківського регулювання, передусім НБУ, з тим щоб утримати їх ліквідність, підвищити довіру до них, реанімувати їх потужну посередницьку роль. Для цього використовуються найбільш «жорсткі» заходи — надзвичайно висока норма обов'язкового резервування і часті її зміни, пряме обмеження рефінансування банків та окремих видів їх діяльності, установлення надзвичайно великої кількості економічних нормативів та жорсткого контролю за їх дотриманням тощо. Усе це не тільки негативно впливає на розвиток окремих банків, а й послаблює внутрішньосистемний механізм їх взаємодії та консолідації, спричинює певне

протистояння між першим та другим рівнями системи, між великими і малими банками тощо.

Глибока довготривала криза державних фінансів теж негативно впливає на формування банківської системи, гальмує формування суто ринкового механізму банківського регулювання, становлення цивілізованих взаємовідносин між самими комерційними банками. НБУ змушений переважну частину свого сеньйоражу спрямовувати на монетизацію бюджетного дефіциту, обмежуючи до мінімуму рефінансування комерційних банків. Через штучне завищення процентної ставки по облігаціях внутрішньої державної позики банки змушені свої ресурси спрямовувати переважно в державні цінні папери як найбільш дохідні активи, обмежуючи кредитування реальної економіки.

В умовах високої інфляції НБУ змушений протягом тривалого часу (2007—2013 рр.) проводити жорстку рестрикційну грошово-кредитну політику, що теж не сприяло формуванню банківської системи ринкового типу. З одного боку, така політика стримує процес ремонетизації економіки, формування вільних грошових капіталів, грошового ринку, що звужує економічну базу посередницької діяльності банків. А з іншого боку, НБУ змушений часто переходити на «ручне» керівництво грошовим ринком, застосовуючи найбільш жорсткі, а то й прямі адміністративні заходи монетарного регулювання, за яких інтереси монетарної політики не відповідають інтересам комерційних банків.

Усі ці обставини постійно ослаблюють банківську систему України, передусім її другий рівень. Тому коли процес ринкової трансформації завершиться і розпочнеться етап економічного зростання, українські банки не зможуть адекватно виконувати свою посередницьку місію в нових умовах. І тоді неминучим буде широкомасштабне проникнення в Україну іноземних банків, витіснення національного капіталу з цієї сфери іноземним.

10.4. НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ УСТАНОВИ

Небанківські фінансово-кредитні установи теж є фінансовими посередниками грошового ринку, які здійснюють акумуляцію заощаджень і розміщення їх у дохідні активи: у цінні папери та кредити (переважно довгострокові). У своїй діяльності вони мають багато спільного з банками:

- функціонують у тому самому секторі грошового ринку, що й банки, — у секторі опосередкованого фінансування;
- формуючи свої ресурси (пасиви), вони випускають, подібно до банків, боргові зобов'язання, які менш ліквідні, ніж зобов'язання банків, проте теж можуть реалізовуватися на ринку як додатковий фінансовий інструмент;
- розміщуючи свої ресурси в дохідні активи, вони купують боргові зобов'язання, створюючи, подібно до банків, власні вимоги до інших економічних суб'єктів, хоч ці вимоги менш ліквідні і більш ризиковані, ніж активи банків;
- діяльність їх щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що й банків: їх зобов'язання менші за розмірами, більш ліквідні і коротші за термінами, ніж власні вимоги, внаслідок чого їх платежі за зобов'язаннями менші, ніж надходження за вимогами, що створює базу для прибуткової діяльності. Перетворюючи одні зобов'язання в інші, вони, як і

банки, забезпечують трансформацію руху грошового капіталу на ринку — трансформацію строкову, обсягову і просторову, а також трансформацію ризиків шляхом диверсифікації.

Разом з тим посередницька діяльність небанківських фінансово-кредитних установ істотно відрізняється від банківської діяльності:

- вона не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські. Якщо законодавство окремих країн і дозволяє виконувати подібні операції окремим з таких установ, то рано чи пізно останні підпадають під вимоги банківського законодавства і набувають статусу банків. Підтвердженням цього є доля американських позичково-ощадних інституцій, які до 80-х років хоч і виконували традиційно банківські депозитні операції, з правового погляду вважалися небанківськими фінансовими посередниками. Розпочате у 1980 р. дерегулювання банківської діяльності в США привело до розширення операцій цих інституцій і підпорядкування їх ФРС у всьому, що стосується створення чекових депозитів. Сьогодні в американській літературі їх стали відносити до категорії банківських посередників;

- вона не зачіпає процесу створення депозитів і не впливає на динаміку пропозиції грошей, а отже немає потреби контролювати їх діяльність так само ретельно, як банківську, насамперед поширюючи на них вимоги обов'язкового резервування. Тому законодавство всіх країн дає їм інший статус, ніж банкам;

- вона є вузько спеціалізованою. Спеціалізація небанківських посередників здійснюється за двома критеріями:

- 1) за характером залучення вільних грошових коштів кредиторів;

- 2) за тими додатковими послугами, які надають фінансові посередники своїм кредиторам.

Формування грошових ресурсів небанківських фінансово-кредитних установ має ту особливість, що воно не є депозитним, тобто переданими їм коштами власники не можуть так вільно скористатися, як банківськими чековими вкладками. Як правило, ці кошти вкладаються на тривалий, заздалегідь визначений строк. Чим довший цей строк, тим з більшими ризиками пов'язане таке розміщення і тим вищі доходи воно повинно приносити. Недепозитне залучення коштів може здійснюватися двома способами: на договірних засадах та шляхом продажу посередником своїх цінних паперів (акцій, облігацій). Звідси всі ці посередники поділяються на **договірних фінансових посередників**, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором), та на **інвестиційних фінансових посередників**, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо.

Усередині кожної з цих груп фінансові посередники класифікуються за видами послуг, які вони надають своїм кредиторам понад доходи на залучені кошти. Усередині групи договірних посередників за цим критерієм можна виокремити:

- страхові компанії;
- пенсійні фонди;
- ломбарди, лізингові та факторингові компанії.

Усередині групи інвестиційних посередників за цим критерієм можна

виокремити:

- інвестиційні фонди;
- фінансові компанії;
- кредитні товариства, спілки тощо.

Загальна схема класифікації небанківських фінансово-кредитних установ наведена на рис. 10.4.

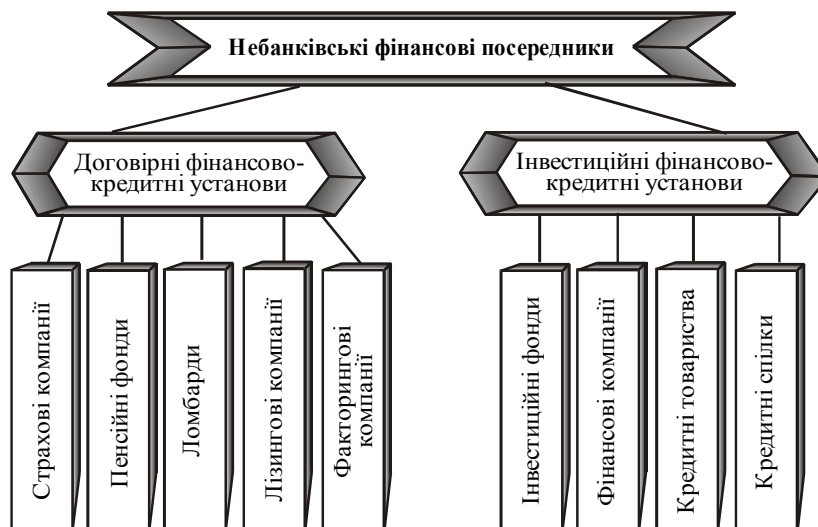


Рис. 10.4. Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ

Розглянемо в загальних рисах механізм посередницького функціонування основних видів небанківських фінансово-кредитних установ.

Страхові компанії. *Договірні фінансові посередники* — це фінансові посередники, що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Їх діяльність полягає у формуванні на підставі договорів з юридичними і фізичними особами спеціальних грошових фондів, з яких здійснюються виплати страхувальникам грошових коштів в обумовлених розмірах у разі настання певних подій (страхових випадків).

Попит на страхові послуги зумовлюється тим, що в економічних суб'єктів (юридичних та фізичних осіб) постійно існує загроза настання якихось несприятливих, а то й катастрофічних подій, що призводять до значних фінансових втрат (смерть, хвороба чи звільнення з роботи члена сім'ї, праця якого була основним джерелом доходу; загибель майна від пожежі; аварія автомобіля тощо). Покрити ці втрати з поточних доходів практично неможливо, накопичувати для цього кошти через депозитні рахунки теж дуже складно. Страхування є найбільш вигідним відшкодуванням таких втрат, оскільки сума його може бути більшою за страхові внески.

З розвитком і ускладненням техніки, технології, погіршенням екологічної ситуації ймовірність настання таких подій зростає. Тому страховий бізнес у країнах з розвинутими ринковими економіками успішно розвивається, створюючи банкам потужну конкуренцію в боротьбі за заощадження населення.

Страхові компанії умовно поділяються на компанії страхування життя і компанії страхування майна та від нещасних випадків. Методи роботи у них однакові: продаючи страхові поліси, вони мобілізують певні суми коштів, які розміщують у дохідні активи. З доходів від цих активів вони покривають свої

операційні витрати, одержують прибутки. З мобілізованих коштів ці компанії створюють резерви для виплати відшкодувань при настанні страхових випадків. Відмінність між ними полягає в способах розміщення мобілізованих коштів у дохідні активи.

Компанії зі страхування життя мають можливість досить точно визначити коефіцієнт смертності населення і спрогнозувати на цій підставі розподіл своїх виплат за страховими полісами в часі. Це дає їм можливість переважну частину своїх резервів розміщувати в довгострокові, найбільш дохідні активи — облігації та акції корпорацій, заставні, довгострокові депозити тощо.

Компанії зі страхування майна та від нещасних випадків страхують від випадків, настання яких значно менш прогнозоване, ніж смертність населення. Тому вони не можуть розміщувати свої резерви в такі ж активи, як компанії зі страхування життя, а змушені обмежуватися переважно короткостроковими цінними паперами (державними, муніципальними) і тільки частково інвестувати в довгострокові облігації чи акції.

Страхові компанії у розвинутих країнах мобілізують величезні фінансові ресурси і є головними постачальниками довгострокових капіталів на грошовому ринку. Крім довгострокових цінних паперів, вони можуть вкладати свої ресурси в іпотечні позики, в довгострокові позики під заставу нерухомості тощо.

Страховий бізнес в Україні спочатку розвивався досить інтенсивно. Кількість страхових компаній у середині 90-х років навіть перевищувала кількість комерційних банків. Проте страхові компанії зіткнулися з тими ж труднощами, що й банки. Економічна криза різко скоротила попит на страхові послуги, а хронічна інфляція, слабкість банківської системи, нерозвинутість ринку цінних паперів створюють великі труднощі щодо збереження мобілізованих коштів і розміщення їх у дохідні активи. Тому в останні роки страхові компанії почали згортати свій бізнес, а кількість їх стрімко скорочується.

Пенсійні фонди — це спеціалізовані фінансові посередники, які на договірній основі акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення певного віку. За механізмом функціонування вони нагадують компанії страхування життя. У них внески у фонд здійснюються систематично протягом тривалого часу, в результаті чого накопичуються великі суми грошового капіталу. Оскільки строки виходу на пенсію відомі, фонду легко спрогнозувати розміри пенсійних виплат в часі і відповідно розмістити вільні кошти в довгострокові дохідні активи. Ними можуть бути корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, довгострокові кредити. Надійне та дохідне розміщення коштів фонду є запорукою його успішного функціонування. За рахунок додаткових доходів вони не тільки покривають свої операційні витрати, а й виплачують пенсії понад суми пенсійних внесків.

Пенсійні фонди бувають державні та приватні. *Державні фонди*, як правило, створюються з ініціативи центральних і місцевих органів влади. Вклади до них здійснюються шляхом нарахувань на заробітну плату всіх чи певних категорій працівників, або ж відрахувань з відповідних бюджетів. Тому й розміщення

коштів цих фондів здійснюється переважно в державні цінні папери.

Приватні пенсійні фонди створюються, як правило, з ініціативи певних фірм, страхових компаній тощо для виплат пенсій та допомог своїм працівникам. Кошти їх формуються за рахунок відрахувань із заробітної плати працівників, відрахувань з прибутку при його розподілі, з доходів від розміщення коштів в активи. Приватні фонди можуть існувати як самостійні структури, а можуть управлятися самими корпораціями, що їх створили, чи за їх дорученням комерційними банками, трастовими чи страховими компаніями. Переважна частина коштів цих фондів розміщується в цінні папери тих фірм, що їх створили. Тому вони нерідко дістають можливість контролювати самі фірми-засновники.

Ломбарди — фінансові посередники, що спеціалізуються на видачі позичок населенню під заставу рухомого майна. Кошти ломбардів формуються із внесків засновників, прибутку від їхньої діяльності, виручки від реалізації заставленого майна. Вони можуть користуватися також банківським кредитом. Відносини між ломбардами та позичальниками оформляються спеціальними документами (ломбардними квитанціями), які мають статус угоди між сторонами, що дає підстави відносити ломбард до групи договірних фінансових посередників.

Лізингові компанії — фінансові посередники, що спеціалізуються на придбанні предметів тривалого користування (транспортних засобів, обладнання, машин тощо) та переданні їх в оренду фірмам-орендарям для використання у виробничій діяльності, які поступово сплачують їх вартість протягом визначеного строку (5—10 і більше років). Оформляються лізингові угоди договорами оренди. Ресурси лізингових компаній формуються з власного капіталу та банківських позичок. Особливістю лізингового посередництва є те, що в ньому кредитування здійснюється в товарній формі і має довгостроковий характер, що дуже зручно для позичальників. В Україні лізинг розвинутий слабо, проте має гарні перспективи в умовах економічного зростання, особливо в сільському господарстві, малому та середньому бізнесі.

Факторингові компанії (фактори) — фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу. Ці права існують, як правило, у вигляді дебіторських рахунків за поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Сплату по цих рахунках при настанні строків одержує факторингова компанія. Оформляється така операція спеціальним договором між фактором та його клієнтом, що продає свої вимоги.

Факторинг є складною фінансовою операцією, в якій поєднуються елементи кредитування з посередницькими послугами. Тому дохід від факторингової операції формується з двох частин — з процента на виплачену клієнту суму та комісію, яка розраховується на суму куплених у клієнта розрахункових документів. Строк такого кредиту досить короткий, тому рівень процента по ньому невисокий. Однак великі суми платіжних документів, що купуються, та стягування комісії на всю їх суму забезпечують достатні доходи, щоб розвивати цей бізнес. Такі компанії звичайно створюються при банках і широко користуються позичками цих банків для здійснення своїх операцій. Окремі

банки самостійно виконують такі операції для своїх клієнтів.

В Україні факторинговий бізнес почав активно розвиватися в 2003—2005 рр. Спочатку банки надавали факторингові послуги, а потім було створено кілька факторингових компаній. Проте з поглибленням платіжної кризи цей бізнес став надзвичайно ризикованим і був згорнутий. У перспективі можливе його відродження, але масштаби розвитку будуть залежати від стану платіжної дисципліни в економіці та від розвитку короткострокового банківського кредиту типу овердрафт на платіжні потреби клієнтів.

Інвестиційні фонди (банки, компанії). *Інвестиційні фінансові посередники* — це фінансові посередники, що спеціалізуються на управлінні вільними грошовими коштами інвестиційного призначення. Вони спочатку акумулюють грошові кошти дрібних приватних інвесторів шляхом випуску власних цінних паперів, а потім розміщують їх в акції інших корпорацій та в державні цінні папери.

Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень дохідності за своїми цінними паперами — акціями, інвестиційними сертифікатами тощо.

Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів. Законодавство окремих країн навіть обмежує частку активів фондів, що припадає на одну компанію. Наприклад, у США їм заборонено вкладати в акції одного підприємства більше як 5% своїх активів. Подібні обмеження існують у ФРН та інших країнах.

Доходи фондів формуються з дивідендів і процентів за цінними паперами, які є в їхніх портфелях, та з курсової різниці цих паперів. Витрати фондів визначаються виплатами доходів за власними цінними паперами та змінами їх курсових різниць.

Інвестиційні фонди бувають кількох видів: відкритого типу, закритого типу, взаємні фонди грошового ринку. Акції фондів *відкритого типу* їх власники мають право продати самому фонду, який зобов'язаний їх викупити. Акції фондів *закритого типу* продаються тільки на вторинному ринку. *Взаємні фонди відкритого ринку* характерні тим, що власники їх акцій можуть у певних сумах виписувати чеки на рахунок фонду в банку. Тому ці акції одночасно «працюють» як чековий і як високодохідний депозит, що робить такі фонди дуже привабливими для інвесторів.

У розвинутих країнах інвестиційні фонди є могутніми фінансовими структурами, що відчутно конкурують з великими банками, страховими компаніями. Розвиток їх безпосередньо пов'язаний з розвитком середнього класу в країні, зі зростанням його заощаджень та інвестиційних уподобань. Якраз через указані фонди цей клас може зручно і вигідно реалізувати свої інвестиційні можливості. В Україні подібні фонди не відіграють відчутної ролі на грошовому ринку¹. Для їх розвитку немає достатніх передумов:

- немає того середнього класу, який формує масового дрібного інвестора,

¹ На початку 2000 р. в Україні функціонувало близько чотирьохсот інвестиційних фондів та компаній. Найвідоміші з них — «Альфа-капітал», «Сократ», «Кінто», «Діком», «Текст» та ін.

готового віддати свої заощадження в управління інвестиційним фондам;

- самі інвестиційні фонди не мають можливостей диверсифіковано розмістити мобілізовані капітали в надійні та високодохідні активи у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку.

Фінансові компанії мають ту характерну особливість, що мобілізовані звичайним для інвестиційних посередників шляхом (через продаж своїх цінних паперів) кошти направляють у позички фізичним та юридичним особам для придбання товарів виробничого чи споживчого призначення. Такі компанії спеціалізуються на видачі кредитів населенню для роздрібної купівлі товарів народного споживання; на кредитуванні купівлі товарів певних видів у певних виробників чи торговельних компаній, наприклад автомобілів у компанії «Форд», меблів у магазинах конкретної торгової фірми тощо; на кредитуванні торговельних організацій під продаж ними товарів з відстрочкою платежу та ін. До групи фінансових компаній можна віднести також лізингові та факторингові компанії, оскільки вони певною мірою кредитують платіжні потреби своїх клієнтів.

Кредити фінансових компаній переважно є короткостроковими і невеликими за розмірами. Тому активи їх досить диверсифіковані, що сприяє послабленню кредитних ризиків і захисту інтересів їхніх вкладників. Платіжне спрямування кредитів цих компаній сприяє прискоренню реалізації товарів та послуг, що позитивно впливає на економічне зростання. Тому послуги фінансових компаній користуються сталим попитом у країнах з розвиненими ринковими економіками. Там ці компанії активно конкурують із банками, особливо у сфері споживчого кредиту.

В Україні фінансові компанії не набули розвитку з тих же причин, що й інвестиційні фонди. Особливо відчутно впала довіра до них після краху в 2006—2007 рр. ряду трастових компаній, що завдав великих збитків населенню.

Кредитні кооперативи (товариства, спілки) — це посередники, що працюють на кооперативних засадах і спеціалізуються на задоволенні потреб у кредиті своїх членів, переважно підприємств малого і середнього бізнесу будь-якої форми власності, фермерських та домашніх господарств, фізичних осіб. Ресурси їх формуються шляхом продажу паїв своїм членам, стягування з них спеціальних внесків, одержання позичок у банках, одержання доходів від поточної діяльності. В окремих країнах таким кооперативам дозволено відкривати для своїх членів ощадні, депозитні та інші спеціальні рахунки, кошти на яких теж формують їх ресурсну базу.

Мобілізовані кошти розміщуються передусім у коротко- та середньострокові позички своїм членам — під проценти, нижчі від банківських. Не розміщені в позички кошти товариства можуть зберігати на дохідних депозитах у банках чи інвестувати в короткострокові цінні папери з високою ліквідністю.

Крім позичок, кредитні кооперативи можуть надавати своїм членам інші послуги — консультаційні, брокерські, випускати кредитні картки, установлювати касові автомати тощо. Коло послуг, які надають кредитні товариства, поступово розширюється, наближаючись до кола послуг, які надають комерційні банки. Проте набір базових банківських операцій вони не можуть виконувати і тому на

них не поширюються норми банківського законодавства.

В Україні кредитні кооперативи (товариства) розвинуті слабо, перебувають на стадії зародження. Це пояснюється відсутністю економічної та правової бази для розвитку кредитної кооперації. Переважна частина населення України перебуває в «пролетаризованому» стані, має мізерні і нестабільні доходи, не може вести самостійну господарську діяльність і тому не може стати суб'єктом кредитних відносин. Навіть мережа кас взаємодопомоги, яка функціонувала при профспілках за часів радянської влади і була досить широкою, зараз істотно скоротилася.

Поштовх до прискореного формування кредитної кооперації в Україні може дати прискорення розвитку малого і середнього бізнесу, приватизація землі, розвиток приватного та орендного сільськогосподарського виробництва, кооперації в інших сферах економіки — споживчої, житлової, збутової тощо.

• Вузька спеціалізація, різноманітність інструментів, умов та методів мобілізації і розміщення грошових коштів роблять сферу функціонування небанківських фінансових посередників дуже сприятливою для фінансових новацій, для розроблення, випробування і запровадження нових фінансових інструментів. Досить сказати, що багато з розглянутих вище структур виникли і набули широкого розмаху лише в ХХ ст. І цей процес не закінчився. Динамічний розвиток економіки, грошового ринку і фінансового менеджменту зумовить появу нових фінансових інструментів та посередників. Процес розвитку традиційних фінансових посередників і поява нових неминуче зачепить і Україну.

ВИСНОВКИ

1. Фінансове посередництво — це специфічний вид діяльності на грошовому ринку, що полягає в акумуляції його суб'єктами в обмін на свої зобов'язання вільних грошових капіталів і розміщення їх від свого імені в дохідні активи. Унаслідок цієї діяльності

- на ринку з'являються нові фінансові інструменти і загальний асортимент їх значно розширюється, що посилює стимули до формування вільних грошових капіталів;

- урізноманітнюється трансформація грошового капіталу, що сприяє кращій адаптації його руху до потреб розширеного відтворення;

- скорочуються витрати економічних суб'єктів на забезпечення руху свого грошового капіталу;

- зменшуються ризики економічних суб'єктів, пов'язані з використанням свого грошового капіталу.

2. Суб'єкти грошового ринку, які займаються фінансовим посередництвом, називаються фінансовими посередниками. Вони поділяються на дві великі групи:

- банки;
- небанківські фінансові посередники.

Економічна відмінність між ними полягає в тому, що суб'єкти другої групи є чистими посередниками, вони не можуть розмістити в активи більше коштів,

ніж самі акумулювали. Банки ж є не тільки звичайними посередниками, а й творцями кредиту, оскільки виконують емісійну функцію. Тому правомірно розглядати банки не тільки як простих посередників, а й як підприємства кредитної сфери.

3. Указана економічна відмінність між банками і небанківськими фінансовими посередниками вимагає чіткого визначення сутності банку. Без цього законодавство не зможе забезпечити ефективне регулювання банківської діяльності.

Банк в економічному розумінні — це фінансовий посередник, що виконує комплекс базових операцій, які в сукупності становлять закінчений процес посередництва:

- акумуляцію грошових коштів економічних суб'єктів з правом вільного розпорядження ними;
- вільне розміщення їх у дохідні активи від свого імені і під свою відповідальність;
- безумовне виконання розпоряджень власників акумульованих коштів щодо їх використання — повернути власникові готівкою, перерахувати на рахунки третіх осіб чи на власні рахунки інших видів у цьому чи іншому банках.

4. Банківська система — це не проста сукупність окремих банків, а свідомо побудована на законодавчій основі їх єдність з чітким визначенням місця, субординації та взаємозв'язків окремих її елементів та ланок. Вона виконує свої специфічні функції і роль в економіці, які хоч і пов'язані з функціями і роллю окремих банків, проте не повторюють їх і не зводяться до них, а мають самостійне значення.

5. Банківська система має багато спільних рис з іншими економічними системами, що ставить її в один ряд з найвищими ієрархічними структурами цілісної економічної системи країни. Проте вона має і свої специфічні риси, які виділяють її з ряду інших систем і надають їй статусу самостійного економічного явища.

6. Україна досягла значних успіхів у формуванні своєї банківської системи, особливо в інституційному та функціональному аспектах. Підтвердженням цього є прийняття в 2012 р. Закону «Про Національний банк України» та у 2013 р. Закону «Про банки і банківську діяльність», які замінили Закон 2004 р. «Про банки і банківську діяльність», що переважно вичерпав себе і не відповідав новій економічній ситуації в країні.

7. Небанківські фінансові посередники — об'єктивно необхідне явище у ринковій економіці. Вони не тільки є потужними конкурентами банків у боротьбі за вільні грошові капітали, що саме по собі має позитивне значення, а й надають економічним суб'єктам такі фінансові послуги, виконання яких не вигідно чи законодавчо заборонено банкам. Тому всілякий розвиток небанківського посередництва є важливим економічним завданням уряду та центрального банку.

8. В Україні небанківські фінансові посередники набули ще меншого розвитку, ніж банки. Причини гальмування їх розвитку криються теж у недостатньому поступові економіки, у повільній її ринковій трансформації, у

низькому життєвому рівні населення та незначних грошових заощадженнях.

Запитання для самоконтролю

1. Чи всіх посередників грошового ринку можна назвати фінансовими? Чим характерна діяльність фінансових посередників?

2. У чому полягають економічне призначення та переваги фінансового посередництва?

3. Яка з наведених класифікацій фінансових посередників найбільш повно характеризує їх склад:

- центральний банк, комерційні банки, фінансові компанії;
- комерційні банки, небанківські фінансові посередники;
- банківські фінансові посередники, небанківські фінансові посередники.

4. Яка з наведених характеристик банку є правильною і чому:

- банк — це фінансовий посередник грошового ринку;
- банк — це підприємство, що продукує і поставляє на ринок кредит;
- банк — це і фінансовий посередник, і кредитне підприємство.

5. Чи всі види банків виконують посередницьку функцію на грошовому ринку?

6. Що таке базові операції банку і чому банківське законодавство не дозволяє їх виконувати небанківським фінансовим посередникам і одночасно дозволяє банкам виконувати небазові операції.

7. Як можна відрізнити спеціалізований банк від небанківської фінансово-кредитної установи?

8. Що таке банківська система? Чи відрізняються функції і призначення банківської системи від функцій і призначення окремих банків?

9. Назвіть родові ознаки банківської системи, які властиві й іншим подібним системам?

10. Назвіть специфічні ознаки банківської системи, які відрізняють її від інших подібних систем?

11. Визначте рису, властиву банківській системі України:

- це монобанк;
- це дворівнева система;
- це трирівнева система.

12. Чи в усіх країнах усі банки другого рівня називаються комерційними банками? Якщо ні, то якими ще можуть бути банки другого рівня? Що значить вираз «ділові банки»?

13. Чи зберігають комерційні банки економічну самостійність у строго централізованій банківській системі?

14. Визначте, на яких фінансових посередників поширюється вимога обов'язкового резервування:

- на центральні банки;
- на інвестиційні банки та страхові компанії;
- на комерційні банки;
- на універсальні банки;

- на банки другого рівня;
- на всі банки.

І чому?

15. Визначте, до яких класифікаційних груп можна віднести таких небанківських фінансових посередників:

- кредитні товариства;
- інвестиційні фонди, інвестиційні банки;
- компанії страхування життя;
- ломбарди;
- лізингові компанії.

16. До якої категорії слід відносити інвестиційні банки — до банків чи до небанківських фінансових посередників і чому?

17. Чому для практики так важливо правильно визначити, що таке банк?

18. У чому проявляється незавершеність формування банківської системи України?

19. У чому полягає функціональна відмінність інвестиційних фондів від фінансових компаній?

20. Що стримує розвиток кредитної кооперації (спілок, товариств) в Україні?

РОЗДІЛ 11

ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- з'ясувати призначення центрального банку;
- визначити роль центрального банку у формуванні пропозиції грошей та їх ціни;
- зрозуміти об'єктивність виникнення емісійних банків та створення центральних банків;
- отримати уявлення про співробітництво центральних банків світу та про створення наднаціонального центрального банку;
- розібратися, у чому полягає особливість статусу центрального банку;
- зрозуміти проблему незалежності центрального банку від органів державної влади та інтерпретувати чинники, що визначають його незалежність;
- засвоїти основні напрями діяльності центрального банку;
- охарактеризувати основні принципи організації та діяльності НБУ;
- ознайомитися з діяльністю НБУ в умовах ринкової трансформації економіки.

11.1. ПРИЗНАЧЕННЯ, СТАТУС ТА ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Головне призначення центрального банку — це управління грошовим оборотом з метою забезпечення стабільного неінфляційного розвитку економіки. Центральний банк впливає на грошовий оборот через зміну пропозиції грошей і зміну ціни грошей. Своє призначення він реалізує завдяки тому, що відіграє в економічній системі особливу роль, а саме роль:

- емісійного банку;
- банку банків, тобто специфічної банківської інституції, яка формує банківські резерви і регулює діяльність банківської системи;
- органу державного управління, який відповідає за монетарну політику.

Центральний банк бере безпосередню участь у формуванні пропозиції грошей, причому як у формуванні її готівкового компоненту, так і безготівкового (депозитного). Він здійснює емісію готівки для того, щоб забезпечити нею комерційні банки в обмін на їх резерви, розміщені в центральному банку. Комерційні банки постачають готівку своїм клієнтам (вкладникам) в обмін на їх депозити в банках, залишаючи у своїх касах незначну суму готівки як резерв. Готівка, що емітована центральним банком, випущена в обіг комерційними банками і циркулює в позабанківській сфері, є важливим компонентом пропозиції грошей.

Другим, ще важливішим компонентом пропозиції грошей, враховуючи його розміри, є гроші суб'єктів економіки, розміщені в комерційних банках на

депозитних рахунках, тобто безготівковий компонент. У формуванні цих грошей центральний банк також відіграє визначальну роль. Він забезпечує банківську систему додатковими резервами, надаючи комерційним банкам позички та купуючи цінні папери й іноземну валюту на відкритому ринку.

Резерви банків поділяються на дві частини: резерви, що їх центральний банк вимагає нагромаджувати (обов'язкові резерви), і будь-яка сума вільних резервів, якою банки вважають за потрібне володіти (надлишкові резерви). Комерційні банки в межах надлишкових (вільних) резервів, розмір яких значною мірою залежить від норми обов'язкових резервів, надають позички своїм клієнтам-позичальникам і таким чином створюють додаткові депозити. Сума створених депозитів перевищує суму резервів, наданих центральним банком комерційним банкам, тому що кредитна діяльність банківської системи в цілому спричиняє мультиплікативне розширення депозитів. Коли центральний банк вилучає з банківської системи резерви — стягує позички з комерційних банків чи продає цінні папери або іноземну валюту на відкритому ринку — відбувається відповідне мультиплікативне згортання депозитів. Слід відзначити, що готівка, випущена комерційними банками в обіг, мультиплікативного розширення не дає.

Таким чином, центральний банк як особливий орган банківської системи створює так звані гроші підвищеної ефективності — готівку в обігу і резерви комерційних банків, що слугують базою (грошовою) для зростання пропозиції грошей.

Центральний банк установлює для комерційних банків норму обов'язкових резервів, але розмір надлишкових резервів і характер їх використання комерційні банки визначають самостійно, враховуючи вплив різних чинників:

- невизначеність коливання залишків за депозитами, що залежить від поведінки вкладників. Чим мінливіший приплив і відплив депозитів, тим більше надлишкових резервів треба банкам мати;
- вартість кредиту, який комерційним банкам потрібно взяти для задоволення обов'язкових резервних вимог у разі недостатньої кількості резервів. Вона визначається рівнем офіційної процентної ставки центрального банку. Зростання офіційної ставки збільшує співвідношення між надлишковими й обов'язковими резервами, бо позички для тимчасового поповнення резервів стають дорожчими, і навпаки;
- процентний дохід, який комерційні банки втрачають, тримаючи резерви у центральному банку¹. Сума втраченого доходу визначається ринковою процентною ставкою. Зростання останньої зменшує співвідношення між надлишковими та обов'язковими резервами, і навпаки.

Центральний банк має, як правило, монополне право здійснювати емісію готівки. Проте маса готівки, необхідна для обігу, визначається головним чином поведінкою суб'єктів економіки (фізичних і юридичних осіб), котрі вирішують, в якій пропорції вони триматимуть гроші готівкою і на депозитних рахунках у

¹ Центральні банки, як правило, не сплачують комерційним банкам процентний дохід за рахунками, на яких зберігаються обов'язкові та надлишкові резерви. У межах Європейської системи центральних банків комерційні банки отримують процентний дохід тільки за нагромадження обов'язкових резервів.

банках. Основні чинники, що впливають на це рішення:

- довіра до банківської системи, тобто рівень ризику, пов'язаний із розміщенням коштів у банках (імовірність банківської паніки);
- сподіваний дохід від розміщення коштів у банках, який визначається рівнем депозитної процентної ставки комерційних банків;
- масштаби тіньової економіки, підґрунтям якої є спроба уникнути контролю за законністю бізнесу, а також спроба уникнути сплати податків;
- рівень доходів суб'єктів економіки. Готівка широко використовується людьми з низькими доходами. Зростання доходів (багатства) веде до зменшення співвідношення між готівкою і грошима, розміщеними на депозитних рахунках.

Центральний банк, регулюючи пропозицію грошей, впливає на ціну грошей, тобто на рівень процентних ставок. Між пропозицією грошей і рівнем процентних ставок існує складний двозначний взаємозв'язок. Так, у короткостроковій перспективі, коли пропозиція грошей зростає, рівень процентних ставок знижується, але з перебігом часу ситуація змінюється:

- збільшення пропозиції грошей може мати стимулюючий вплив на економіку і забезпечити зростання національного доходу. В умовах зростання доходу суб'єкти економіки підвищують попит на гроші для нагромадження вартості і для фінансування інвестицій. Зростання попиту на гроші викликає підвищення рівня процентних ставок;
- збільшення пропозиції грошей може викликати зростання загального рівня цін в економіці і розгортання інфляційних процесів, що, у свою чергу, також зумовлює підвищення попиту на гроші, а отже, і зростання рівня процентних ставок.

Таким чином, початково зростання пропозиції грошей знижує рівень процентних ставок, але з плином часу інші фактори починають діяти у протилежному напрямі, що стимулює підвищення процентних ставок.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що центральний банк відіграє провідну роль на грошовому ринку. Він впливає на стан економіки через регулювання пропозиції грошей і через здатність впливати на рівень процентних ставок.

Автор фундаментального американського підручника «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» Фредерік С. Мишкін вважає, що понад три чверті коливань у пропозиції грошей можна приписати змінам у грошовій базі, що контролюється Федеральною резервною системою США.

Центральні банки мають особливий правовий статус, обумовлений тим, що вони поєднують у собі окремі риси банківської установи і державного органу управління. Центральні банки здійснюють банківські операції, що приносять дохід (кредитування комерційних банків, операції з цінними паперами на відкритому ринку, операції з іноземною валютою тощо), але метою проведення цих операцій не є отримання прибутку. Центральні банки використовують ці операції як інструменти управління грошовим ринком (як інструменти монетарної політики), керуючись лише державними інтересами та чинним законодавством.

Правовий статус центрального банку можна охарактеризувати таким чином: це державний орган управління з покладеними на нього особливими завданнями у сфері грошово-кредитних відносин і банківської діяльності. Для виконання цих завдань центральний банк наділяється відповідними державно-владними і цивільно-правовими повноваженнями. Він є самостійною юридичною особою; його майно відокремлено від майна держави; центральний банк може ним розпоряджатись як власник. Він не є комерційною організацією.

Правовий статус центрального банку пов'язаний із вирішенням низки важливих питань, що стосуються його діяльності, а саме:

- визначення на законодавчому рівні завдань й основних напрямів діяльності банку;
- формування статутного капіталу банку;
- визначення взаємовідносин банку з органами державної влади;
- порядок призначення і звільнення вищого керівного складу банку.

Правовий статус центральних банків розвинених країн закріплений у правових актах: у законах про центральні банки та в їхніх статутах, законах про банки і банківську діяльність, у валютному законодавстві. Зазвичай основним правовим актом, що регламентує діяльність центрального банку, є Закон про центральний банк, де повинні бути чітко сформульовані завдання й основні напрями діяльності центрального банку.

Порядок формування статутного капіталу центрального банку не є однаковим у всіх країнах. Статутний капітал банку може належати державі (Франція, Німеччина). Держава може володіти тільки частиною капіталу, а інша частина може перебувати у власності акціонерів (Австрія, Швейцарія, Японія). І нарешті, весь капітал банку може бути власністю приватних акціонерів (США, Італія). Порядок (джерела) формування статутного капіталу центрального банку не має принципового значення для його функціонування, оскільки цільова спрямованість діяльності центральних банків визначається не інтересами акціонерів, а державними інтересами, тобто інтересами всього суспільства.

Характер взаємовідносин центральних банків з органами державної влади за своїм змістом і формою в різних країнах неоднаковий. У цих взаємовідносинах слід виділити два важливі аспекти. Перший аспект стосується рівня самостійності, незалежності центрального банку у визначенні і реалізації монетарної політики.

У зарубіжній економічній літературі не існує однозначної думки щодо незалежності центрального банку. Фредерік С. Мишкін у підручнику «Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків» наводить аргументи як на користь, так і проти незалежності центрального банку. Найсильніший аргумент на користь незалежності центрального банку ґрунтується на погляді, що залежність центрального банку від уряду надавала би монетарній політиці інфляційних імпульсів. Основний аргумент проти незалежності виходить з того, що недемократично мати монетарну політику, яка впливає на добробут кожного в економіці, але визначається і контролюється елітною групою (центральним банком), яка ні перед ким не несе відповідальності. Слід відзначити, що західні науковці проводили дослідження

зв'язку між ступенем незалежності центрального банку і рівнем інфляції. Вони прийшли до висновку, що показники інфляції є найменшими в країнах з найвищим рівнем незалежності центрального банку. До того ж країни з незалежним центральним банком не мають вищого рівня безробіття або більших коливань обсягу виробництва, ніж країни з менш незалежними центральними банками.

Нині у більшості країн з розвиненою ринковою економікою центральні банки або взагалі нікому не підзвітні (Німеччина), або підзвітні вищому законодавчому органу державної влади (США, Японія, Європейський економічний і валютний союз) і є незалежними від органів державної влади у встановленні цільових орієнтирів монетарної політики й у виборі інструментів регулювання грошового обороту. Безумовно, незалежність центрального банку не може бути абсолютною, адже монетарна політика, яку визначає центральний банк, є складовою загальної економічної політики держави. У своєму впливі на реальну економіку вона взаємодіє з фіскальною, ціновою, інвестиційною, структурною політикою. Як провідник монетарної політики центральний банк повинен враховувати загальноекономічні цілі та узгоджувати свої дії з урядом й іншими державними установами, що формують загальноекономічну політику держави.

Другий аспект стосується взаємовідносин центрального банку з урядом з приводу фінансування дефіциту державного бюджету. Для того щоб уряд не мав можливості чинити тиск на центральний банк, у багатьох країнах центральному банку на законодавчому рівні забороняється надавати уряду прямі кредити на фінансування бюджетного дефіциту, а також забороняється купувати державні цінні папери на первинному ринку. Операції з цінними паперами центральні банки можуть здійснювати тільки на вторинному ринку з метою регулювання грошового обороту.

На ступінь незалежності центрального банку певним чином впливає порядок призначення і звільнення вищого керівництва банку. У багатьох розвинених країнах керуючий центральним банком або призначається Президентом країни, або обирається вищим законодавчим органом державної влади, причому на строки, що перевищують термін повноважень уряду (США — 14 років, Німеччина — 8 років, Японія — 5 років). До того ж відкликати вище керівництво центрального банку або досить складно, або взагалі неможливо.

Організаційна структура центрального банку значною мірою визначається формою державного устрою країни (чи це федерація, чи це унітарна держава), національними традиціями й особливостями банківського законодавства.

Найнезвичайнішу структуру з усіх центральних банків світу має центральний банк США. Структура цього банку визначається федеративним устроєм держави, а також традиційною ворожістю американської громадськості до централізації фінансової влади, до надмірного втручання держави у справи приватних установ і, зокрема, комерційних банків.

Центральний банк, який є елементом Федеральної резервної системи США (ФРС), складається з Ради керуючих, 12 федеральних резервних банків,

Федерального комітету відкритого ринку і Федеральної консультативної ради¹.

Рада керуючих із семи осіб очолює ФРС. Кожний керуючий призначається Президентом США після консультацій і за згодою сенату. Щоб ізолювати Раду керуючих від політичного тиску з боку президента, законодавчої та виконавчої влади, керуючі виконують свої обов'язки протягом чотирнадцятирічного строку, який не можна продовжити. Голова Ради керуючих обирається Президентом з її членів на чотирирічний строк і може бути обраний вдруге.

Рада керуючих визначає і реалізує монетарну політику, має певні повноваження стосовно регулювання банківської діяльності та нагляду. Зокрема, вона встановлює норми обов'язкових резервних вимог, контролює офіційну облікову процентну ставку, направляє діяльність Федерального комітету відкритого ринку, затверджує злиття банків тощо.

Рада керуючих має незалежний статус і підпорядковується безпосередньо Конгресу. Двічі на рік Рада надає в Конгрес звіт, в якому дається оцінка макроекономічних показників і грошових агрегатів за звітний період, а також передбачаються прогнози розрахунки цих показників на наступний період.

Федеральні резервні банки є у 12 округах, деякі з банків мають відділення. Сфера діяльності банків не відповідає адміністративно-територіальному поділу країни. Іноді один штат входить до складу двох округів, де діють різні резервні банки. Федеральні резервні банки — це самостійні акціонерні банки. Акціонерами резервних банків є комерційні банки відповідного округу — члени ФРС. Резервні банки емітують в обіг готівку, вилучають з обігу зношені гроші, здійснюють кліринг чеків, є для комерційних банків свого округу розрахунковою палатою, тобто організовують і проводять міжбанківські розрахунки, надають позички комерційним банкам, досліджують проблеми, пов'язані з проведенням монетарної політики, мають певні повноваження щодо банківського нагляду тощо. Першочерговим завданням федеральних резервних банків є досягнення загальнодержавних цілей, установлених Радою керуючих, а не намагання отримати прибуток. Значну частину своїх доходів (понад 90%) банки перераховують до державного бюджету.

Федеральний комітет відкритого ринку — це специфічний і дуже впливовий орган американського центрального банку, для якого операції на відкритому ринку є найголовнішим інструментом проведення монетарної політики. Комітет складається з семи членів Ради керуючих і п'яти президентів резервних банків, одним із них є президент Федерального резервного банку Нью-Йорка. Комітет з метою регулювання грошового обороту здійснює купівлю-продаж державних цінних паперів через Федеральний резервний банк Нью-Йорка.

Федеральна консультативна рада складається з 12-ти членів, яких обирають щорічно по одному від кожного федерального резервного банку. Членами її є зазвичай відомі банкіри комерційних банків. Рада збирається принаймні чотири рази на рік для обговорення з Радою керуючих поточних проблем, пов'язаних з монетарною політикою.

¹ Федеральна резервна система — це специфічна організація, до складу якої, крім зазначеної структури центрального банку, входить близько 40% комерційних банків.

Японія є унітарною державою, що, як уже зазначалось, певною мірою визначає організаційну структуру центрального банку. Банк Японії — це єдиний центральний банк, який за згодою міністерства фінансів має право відкривати філії, відділення, представництва. Капітал банку частково належить державі (55%), а частково приватним акціонерам (страховим компаніям, фінансовим інституціям, приватним особам). Акціонерам гарантовані дивіденди, розмір яких зафіксовано на законодавчому рівні. Невикористаний прибуток банку надходить до державного бюджету. Керівництво банком покладається на Правління, яке складається з дев'яти осіб. Голова та два заступники Голови призначаються Кабінетом Міністрів за згодою Парламенту, інші члени Правління — Кабінетом Міністрів. Усі особи призначаються на посади на п'ять років. На засіданнях Правління в разі необхідності можуть бути присутні представники уряду. Вони можуть вносити на розгляд Правління свої пропозиції стосовно монетарної політики, але остаточне рішення з усіх питань приймає Правління банку. Банк Японії здійснює діяльність, що є традиційною для центральних банків. Метою монетарної політики Банку є збалансований розвиток національної економіки шляхом підтримки цінової стабільності. Двічі на рік Центральний банк подає парламенту звіт про свою діяльність.

11.2. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ДІЯЛЬНОСТІ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Призначення центрального банку і його специфічне місце в банківській системі обумовлюють основні напрями діяльності банку. Центральний банк є:

- емісійним центром готівкового обороту;
- банком банків;
- органом банківського регулювання та нагляду;
- банкіром і фінансовим агентом уряду;
- провідником монетарної політики.

Емісійний центр готівкового обороту. Емісія банкнот в історичному плані — найдавніший вид діяльності центрального банку. Саме ця діяльність, а точніше потреба в централізації банкотної емісії, спричинила надання одному з банків статусу емісійного і започаткувала формування центрального банку.

У ХХ ст. емісійна діяльність центрального банку зазнала істотних змін, зумовлених, по-перше, переходом від системи золотомонетного стандарту до системи обігу грошей, нерозмінних на золото, по-друге, модифікацією грошового обороту — розширенням сфери використання депозитних грошей.

До Першої світової війни світова економіка функціонувала в умовах золотомонетного стандарту. Золото у формі монет виконувало функцію засобу обігу. Воно вільно вивозилось і ввозилось із країни в країну, що забезпечувало відносну стабільність обмінних курсів. Емісійні банки без обмежень обмінювали банкноти на золото в монетній формі. Структура банкотної емісії визначалась на законодавчому рівні. Частина банкотної емісії повинна була забезпечуватись (покриватись) золотим запасом, а решта забезпечувалась комерційними векселями, які комерційні банки враховували або приймали як забезпечення позичок¹. Норми золотого забезпечення банкотної емісії

¹ Банкнотна емісія, що не забезпечується золотим запасом банку, називається фідуціарною.

встановлювались у різних країнах неоднаково.

Згідно з законом про банківські привілеї (1844 р.) загальна сума фідучіарної емісії Банку Англії не могла перевищувати 14 млн ф. ст. Усі банкноти, випущені понад цю суму, повинні були забезпечуватись золотом або сріблом, проте срібло в запасах не повинно було перевищувати 20%. Більш гнучкою була система банкотної емісії у Франції, прийнята законом у 1870 р. Вона характеризувалась фіксацією абсолютного розміру всієї емісії, в межах якої Банк Франції самостійно визначав співвідношення між фідучіарною емісією і емісією, забезпеченою золотом.

З початком Першої світової війни країни, що воювали, припинили обмін банкнот на золото. Після війни деякі країни відновили золотий стандарт, проте в обмежених формах — золотозливковій і золотодевізній. Центральні банки відповідно до форми золотого стандарту обмінювали банкноти (національну валюту) або на зливки золота, або на іноземну валюту (девізи), яка конвертувалась у золото.

Наприклад, Велика Британія ввела золотозливковий стандарт і Банк Англії конвертував банкноти у золоті зливки вагою 400 унцій, що дорівнювали за вартістю 1550 ф. ст. Німеччина, Австрія ввели золотодевізний стандарт.

У 30-ті роки були ліквідовані всі форми золотого стандарту у внутрішньому обороті країн. США, які зберегли систему золотомонетного стандарту після Першої світової війни, також у 1933 р. відмовились від обміну доларів на золото у внутрішньому обороті. Проте вони взяли на себе зобов'язання обмінювати долари на золото за офіційною ціною (35 дол. за одну тройську унцію — 31,1035 г) для центральних банків і казначейств інших країн. Цього зобов'язання вони дотримувались до 1971 р. З припиненням обміну банкнот на золото вимоги щодо часткового покриття банкотної емісії золотом були скасовані. Золотий вміст грошових одиниць у період з 1934 по 1976 р. визначався на базі офіційної ціни золота. У зв'язку з відривом офіційної ціни на золото від ринкової встановлення золотого вмісту мало штучний характер. Тим паче такий характер воно мало після припинення обміну банкнот на золото.

Кінгстоунська угода про світову валютну систему (1976 р.) юридично закріпила демонетизацію золота: було скасовано офіційну ціну на золото, золоті паритети, припинено обмін доларів на золото. Країни відмовились від установа (фіксації) золотого вмісту грошових одиниць.

У сучасних умовах в усіх країнах банкнотна емісія має фідучіарний характер. Забезпеченням банкнот слугують головним чином державні цінні папери. Наслідком емісії банкнот під забезпечення державними цінними паперами є можливість надлишкового випуску їх в обіг порівняно з потребами товарного обігу, переповнення ними каналів грошового обороту та їх знецінення. Центральний банк у процесі розроблення і реалізації монетарної політики регулює загальну суму грошової пропозиції, а що стосується банкотної (готівкової) емісії, то він її обмежує відповідно до зміни реального обсягу попиту на готівку.

Сьогодні в країнах з ринковою економікою готівка становить у загальній грошовій масі (пропозиції) незначну частку — 5—10%. Незважаючи на це, вона

посідає особливе місце в грошовій системі. Комерційні банки пропонують своїм клієнтам заміники готівки у формі депозитів, якими можна розпоряджатися з допомогою чеків, карток, переказів тощо, але в кінцевому підсумку комерційні банки залежать від емісійного банку, тому що клієнти можуть зажадати перетворення своїх банківських депозитів на готівку.

Центральний банк, як правило, має монополічне право емісії банкнот і розмінної монети. Він зазвичай організовує виготовлення грошей, регулює їх оборот, вилучає з обігу фальшиві та зношені гроші, здійснює їх утилізацію.

Готівка, що емітується центральним банком, у багатьох країнах є єдиним законним платіжним засобом на території країни. Згідно з умовами створення Європейського економічного і валютного союзу з 1 січня 2015 р. на території країн, які запровадили євро, емітовані в готівковий обіг євробанкноти і євромонети. Євро стала єдиною валютою на території країн Європейського союзу.

В Україні емісійним центром готівкового обороту виступає Національний банк України, який із завершенням у 2009 р. грошової реформи емітує в обіг національну валюту — гривні та копійки. Як емісійний центр країни, він має повноваження щодо організації і регулювання готівкового грошового обороту.

Банк банків. Центральний банк як банк банків забезпечує касове, розрахункове та кредитне обслуговування комерційних банків.

Враховуючи монополічне право центрального банку на забезпечення платіжного обороту готівкою, комерційні банки зберігають частку своїх резервів у безготівковій формі на рахунках у центральному банку. Коли у комерційних банків виникає потреба у підкріпленні каси готівкою, вони звертаються до центрального банку, який видає їм готівку в обмін на їх безготівкові резерви. Надлишки готівки комерційні банки здають до центрального банку для зарахування на їхні рахунки. Операції центрального банку щодо касового обслуговування комерційних банків не приводять до зміни обсягів грошової бази, але вони змінюють її структуру, зокрема частку готівкового компонента грошової бази.

Участь центрального банку у розрахунковому обслуговуванні комерційних банків може мати різні форми, що залежить передусім від характерного для даної банківської системи поєднання централізованої платіжної системи і децентралізованої. Централізована система передбачає здійснення міжбанківських розрахунків через рахунки комерційних банків, відкриті в центральному банку. Децентралізована система передбачає два варіанти розрахунків:

- через приватні розрахунково-клірингові центри з проведенням остаточних розрахунків (сальдо взаємних міжбанківських вимог та зобов'язань) через центральний банк;
- через кореспондентські рахунки, які комерційні банки відкривають один у одного.

У багатьох країнах світу, крім централізованої платіжної системи, функціонують децентралізовані системи. Наприклад, у США поруч із централізованою платіжною системою Fed Wire, що належить ФРС і за якою

кожний федеральний резервний банк є водночас розрахунковою палатою для банків свого округу, функціонує децентралізована система міжбанківських клірингових розрахунків — CHIPS (Clearing House Interbank Payments System).

Незалежно від характеру і структури платіжної системи центральний банк в її організації та функціонуванні відіграє ключову роль, яка проявляється у різних напрямках його діяльності, а саме:

- розробленні нормативних документів, що регламентують порядок функціонування платіжної системи;
- організації і проведенні міжбанківських розрахунків;
- наданні комерційним банкам надкоротких кредитів (внутрішньоденних — daylight overdrafts і нічних — overnights) на завершення міжбанківських розрахунків;
- ліцензуванні спеціальних видів діяльності у сфері міжбанківських розрахунків, наприклад проведення міжбанківського клірингу;
- проведенні остаточних розрахунків за операціями між учасниками розрахунково-клірингових центрів.

Центральний банк як банк з особливим статусом, виступаючи у ролі посередника у міжбанківських розрахунках, забезпечує:

- ♦ мінімізацію банківських ризиків;
- ♦ концентрацію, а водночас і оптимізацію надлишкових резервів комерційних банків;
- ♦ належний рівень безпеки системи розрахунків;
- ♦ ефективне регулювання грошового ринку завдяки отриманню оперативної та точної інформації про переміщення грошових коштів і стан банківських рахунків;
- ♦ нагляд за функціонуванням банківської системи в цілому, а також за діяльністю кожного банку окремо;
- ♦ оперативне застосування превентивних заходів щодо стабілізації фінансового стану банків—учасників ринку платіжних послуг;
- ♦ взаємодію системи міжбанківських розрахунків з процесинговими центрами системи масових електронних платежів, із системою обігу цінних паперів тощо.

Центральний банк, користуючись підтримкою держави, має можливість забезпечувати платіжну систему потужними засобами телекомунікацій і впроваджувати у міжбанківські розрахунки системи термінових переказів великих сум у режимі реального часу класу RTGS (Real-Time Gross Settlement). За останнє десятиліття багато країн упровадили систему RTGS. Із метою ефективного проведення монетарної політики в межах Європейського Союзу центральні банки країн — членів ЄС запровадили Транс-європейську автоматизовану систему термінових переказів великих сум у реальному часі — TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer System), що зв'язала між собою системи класу RTGS країн-учасниць. Система TARGET призначена для здійснення операцій між ЄЦБ, національними центральними банками країн-учасниць і комерційними банками Європи.

В Україні Національний банк запровадив загальнодержавну Систему електронних міжбанківських розрахунків, що забезпечує здійснення розрахунків на всій території країни.

Участь центрального банку в кредитному обслуговуванні комерційних банків має багатогранне функціональне призначення.

По-перше, кредити центрального банку — це один із інструментів впливу банку на грошовий обіг. Зростання обсягу наданих кредитів збільшує грошову базу і розширює пропозицію грошей, тоді як падіння обсягу кредитів зменшує грошову базу і звужує пропозицію грошей. Кредитна діяльність центрального банку впливає також на рівень ринкових процентних ставок.

По-друге, центральний банк виконує роль кредитора останньої інстанції і надає комерційним банкам короткостроковий кредит для підтримки їх ліквідності. Комерційні банки мають можливість регулювати свою ліквідність за рахунок кредитів міжбанківського ринку, проте цим кредитам притаманний високий системний ризик, зумовлений чутливістю банківської системи до крахів окремих банків, пов'язаних ланцюгом кредитних і розрахункових відносин. Крім того, через міжбанківський кредитний ринок, з точки зору банківської системи в цілому, здійснюється лише горизонтальний перерозподіл вільних (надлишкових) резервів між банками, тоді як за рахунок кредитів центрального банку збільшується загальна банківська ліквідність. Центральний банк як кредитор останньої інстанції взагалі повинен брати участь у створенні системи банківської безпеки, призначенням якої є запобігати системному ризику і втраті довіри до банківської системи.

По-третє, кредити центрального банку — це засіб урегулювання міжбанківських розрахунків і забезпечення таким чином безперебійного функціонування платіжної системи.

Комерційні банки звертаються до центрального банку як до кредитора у випадках, коли:

- банківська система в цілому потребує збільшення резервів (ліквідності) у зв'язку із зростанням обсягу ВВП;

- спостерігається масове вилучення вкладниками вкладів з банків. Як наслідок такого вилучення складаються умови, загрозливі для стабільності банківської системи. Завдяки кредитам центрального банку комерційні банки отримують резерви для регулювання потенційного відпливу вкладів. У свою чергу, центральний банк своїми кредитами запобігає банківській кризі (паніці), відновлює довіру до банківської системи;

- є серйозні проблеми з платоспроможністю та ліквідністю в окремого банку, які закривають йому доступ на міжбанківський ринок. Центральний банк вирішує проблему надання кредиту у такій ситуації індивідуально у кожному випадку. При цьому він повинен орієнтуватися на мінімізацію можливих втрат, зокрема від морального ризику;

- виникла потреба регулювання миттєвої ліквідності. Комерційні банки отримують надкороткі кредити для завершення міжбанківських розрахунків, для дотримання норм обов'язкового резервування тощо.

Центральні банки використовують різні способи кредитування

(рефінансування) комерційних банків:

- ♦ надання ломбардних кредитів;
- ♦ купівля цінних паперів у комерційних банків на умовах угоди РЕПО;
- ♦ редисконтування векселів.

Нині основний спосіб кредитування — це надання ломбардних кредитів під заставу цінних паперів, насамперед державних цінних паперів, що обертаються на організованому ринку. Вартість застави повинна перевищувати суму ломбардного кредиту. Банк-позичальник зберігає право власності на депоновані в центральному банку цінні папери, проте якщо кредит своєчасно не погашається, право власності переходить до центрального банку. Після реалізації цінних паперів центральний банк утримує із виручки суму основного боргу із нарахованими процентами.

Центральні банки використовують два методи надання ломбардних кредитів:

- прямий метод. Центральний банк надає кредит безпосередньо банку, який подав кредитну заявку, під фіксовану процентну ставку;
- тендерний (аукціонний) метод. Банки — потенційні позичальники подають кредитні заявки центральному банку, який організовує торги. Тендери бувають кількісні та цінові. Проведення кількісних тендерів передбачає, що банки вказують у заявках тільки суму кредиту. Заявки задовольняються за фіксованою процентною ставкою. Якщо попит на кредит з боку комерційних банків перевищує пропозицію центрального банку, то кредитні заявки задовольняються пропорційно.

Проведення цінових тендерів передбачає, що банки — потенційні позичальники вказують у заявках не тільки суму кредиту, а й процентну ставку. На цінових тендерах використовується дві моделі організації торгів: американська й голландська. Американська модель передбачає, що заявки банків-учасників ранжуються, виходячи з рівня запропонованої процентної ставки, у міру спадання, а потім центральний банк задовольняє їх у такому самому порядку, починаючи з максимально запропонованої процентної ставки до повного вичерпання встановленого на тендері обсягу кредитів. Голландська модель передбачає, що всі заявки банків будуть задоволені за останньою процентною ставкою, яка увійде у список задоволених заявок, тобто за ставкою відсікання, що встановлюється центральним банком.

У 80—90-ті роки у країнах з розвинутою економікою значно зросла роль такого способу рефінансування комерційних банків, як проведення операцій із цінними паперами на умовах угоди РЕПО. Операція РЕПО з рефінансування комерційного банку складається з двох частин. У першій частині цієї операції комерційний банк продає цінні папери центральному банку. Водночас комерційний банк бере на себе зобов'язання викупити цінні папери у визначений термін або на вимогу другої сторони. Це зобов'язання на зворотну купівлю відповідає зобов'язанню на зворотний продаж, що його бере на себе Центральний банк. Слід додати, що зворотна купівля цінних паперів здійснюється за ціною, яка відрізняється від ціни первісного продажу. Різниця між цінами і є тим процентним доходом, який має отримати центральний банк, що є покупцем цінних паперів (продавцем грошових коштів) у першій частині

операції РЕПО.

Редисконтування векселів центральні банки розвинутих країн останнім часом активно не проводять. До створення ЄСЦБ цей спосіб рефінансування комерційних банків використовував, зокрема, Німецький федеральний банк (Бундесбанк). Починаючи з 2012 р. він застосовує ті методи рефінансування, які визначає ЄСЦБ і які були вже розглянуті. Особливість політики рефінансування Бундесбанку полягає у характері забезпечення, під яке він кредитує комерційні банки. Згідно з рішенням ЄСЦБ забезпечення кредитів, яке дістало назву гарантій, поділяється на дві категорії: гарантії першої категорії і другої. Гарантії першої категорії визначаються за єдиними критеріями, установленими ЄСЦБ. Це насамперед боргові державні зобов'язання, що обертаються на організованому ринку. Гарантії другої категорії визначаються національними центральними банками з урахуванням національних особливостей грошового ринку. Так, Бундесбанк включає до гарантій другої категорії комерційні векселі, а також кредитні вимоги комерційних банків до підприємств-резидентів, тобто боргові зобов'язання підприємств. Перш ніж прийняти цінні папери як забезпечення кредиту, Бундесбанк аналізує платоспроможність векселедавця або боржника за кредитом, використовуючи спеціально розроблену методику. Базою для проведення аналізу слугує звітність боржника, опитування керівників підприємства-боржника та інша додаткова інформація про поточний розвиток підприємства. Політика Бундесбанку щодо рефінансування комерційних банків більшою мірою, ніж політика інших центральних банків, орієнтована на вирішення проблеми опосередкованого кредитування реального сектору економіки на основі урахування обсягів попиту на кредит і оцінки кредитного ризику.

Порядок кредитування комерційних банків у різних країнах має свої особливості. У США Федеральні резервні банки здійснюють рефінансування комерційних банків шляхом надання прямих ломбардних кредитів через так зване «дисконтне віконце». У межах ЄСЦБ комерційні банки мають можливість без обмежень користуватись прямим ломбардним нічним кредитом (овернайт), який надається центральними банками під найвищу процентну ставку на грошовому ринку. Водночас банки мають можливість розмістити свої надлишкові резерви у центральних банках на нічні депозити під найменшу процентну ставку грошового ринку. Щотижня ЄЦБ проводить тендер, на якому комерційні банки мають можливість отримати кредит строком на два тижні. Щомісяця ЄЦБ проводить тендер, на якому комерційні банки мають можливість отримати кредит строком на три місяці. Усі кредити надаються банкам єврозони через національні центральні банки під заставу цінних паперів.

В Україні Національний банк поступово освоює методи кредитування комерційних банків, що є загальноприйнятими у світовій банківській практиці.

Орган банківського регулювання та нагляду. Успішне регулювання центральним банком грошового ринку потребує наявності в країні стабільної та надійної банківської системи. Банки функціонують головним чином як недержавні, приватні структури, мета діяльності яких — отримання

максимального прибутку. Водночас вони виконують суспільно корисні й необхідні функції, що і робить регулювання та нагляд за їх діяльністю обґрунтованим і необхідним завданням держави. У більшості ринкових економік законодавчі й нормативні акти, що регламентують діяльність центрального банку, покладають на нього завдання регулювання банківської діяльності. Що стосується нагляду за діяльністю банків, то його, крім центрального банку, можуть здійснювати спеціальні установи, створені під егідою міністерства фінансів, або незалежні установи, підзвітні парламенту. Наприклад, у Німеччині та Японії створені наглядові банківські структури під егідою міністерства фінансів, які тісно співпрацюють з центральними банками (Федеральне відомство з контролю за банками в Німеччині і Бюро банків у Японії). Прикладом структури банківського нагляду, незалежної від центрального банку й уряду, є Федеральна корпорація страхування депозитів у США, підзвітна Конгресу.

Терміни «регулювання банківської діяльності» та «нагляд за діяльністю банків» цілком слушно часто вживають поруч, тому що вони характеризують взаємозв'язані та взаємодоповнювальні види діяльності.

Під регулюванням банківської діяльності розуміють:

- використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;
- ухвалення положень, що базуються на чинному законодавстві й регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;
- застосування превентивних і протекційних заходів, які спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і на проведення центральними банками ефективної монетарної політики.

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків від тієї чи іншої економічної ситуації. До превентивних заходів, зокрема, належать:

- ♦ вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;
- ♦ вимоги щодо ліквідної позиції банків;
- ♦ вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, установлення для банків нормативів, що регламентують максимальний розмір кредитів на одного позичальника, ризик «великих» кредитів);
- ♦ обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

Протекційні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, яка може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку. До протекційних заходів, зокрема, належить:

- рефінансування комерційних банків центральним банком;
- створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;
- вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій тощо.

Під банківським надглядом розуміють моніторинг процесів, що мають місце в

банківській системі на різних стадіях функціонування банків — від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їхньої діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження пруденційного нагляду, спрямованого на забезпечення обачливої та розважливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки.

У світовій практиці існують різні моделі інституційної побудови системи банківського регулювання та нагляду, проте для всіх їх дуже важливо, щоб центральний банк або інші банківські регулятивно-наглядові органи мали всі необхідні повноваження для ефективного виконання поставлених перед ними завдань. Крім того, ці повноваження мають бути передбачені на законодавчому рівні.

До основних повноважень центрального банку, як регулятивно-наглядового органу, належать такі:

- регулювати доступ до банківської системи. Це означає, по-перше, можливість визначити певні вимоги й умови, що є обов'язковими для отримання ліцензії на право вести банківську діяльність, і, по-друге, здійснювати нагляд за дотриманням цих вимог та умов;

- забезпечувати розумне регулювання діяльності банків, тобто таке, яке, з одного боку, не обмежує їхньої самостійності в підтримуванні фінансової стійкості, а з іншого — передбачає певні вимоги до банків, спрямовані на мінімізацію банківських ризиків;

- регулярно отримувати від банків звітність для проведення безвиїзного нагляду;

- здійснювати інспекційні перевірки в банках;

- застосовувати заходи примусового впливу щодо проблемних банків;

- брати неплатоспроможні банки під особистий нагляд, призупиняти їхню діяльність, організовувати реорганізацію та ліквідацію банків.

В Україні органом банківського регулювання та нагляду є Національний банк.

Банкір і фінансовий агент уряду. Центральні банки, виступаючи у ролі банкіра уряду, тісно взаємодіють з фінансовими органами. Вони співпрацюють як при вирішенні загальних питань монетарної і фінансової політики, так і під час повсякденного виконання фінансових операцій.

Центральні банки відіграють помітну роль у касовому виконанні державного бюджету. Суть касового виконання бюджету полягає в організації надходження грошових коштів до бюджету (податки, збори, виторг від реалізації державних цінних паперів) і видачі бюджетних коштів у процесі виконання бюджету. Центральний банк, як правило, веде рахунок міністерства фінансів (казначейства) і забезпечує таким чином розрахунково-касове обслуговування уряду, що дає змогу, у свою чергу, уряду, враховуючи особливий статус банку, мінімізувати ризики, пов'язані з банківським обслуговуванням.

У процесі касового виконання бюджету кошти списуються з рахунків

платників податків, покупців державних цінних паперів, що відкриті в комерційних банках, і зараховуються на рахунок міністерства фінансів (казначейства), відкритий у центральному банку. У результаті збільшуються депозити уряду і зменшується грошова база. Коли уряд фінансує державні витрати, то процес розвивається у зворотному порядку. Наприклад, при оплаті устаткування для державного медичного центру кошти списуються з рахунка Міністерства фінансів (казначейства) і зараховуються на рахунки постачальників устаткування, відкриті в комерційних банках. Депозити уряду зменшуються, а банківські резерви і відповідно грошова база зростають.

В окремих країнах кошти державного бюджету зберігаються не тільки у центральному банку, а й у комерційних банках. Наприклад, у США кошти, які Казначейство отримує від податкових надходжень, і виторг від продажу державних цінних паперів зберігаються на спеціально відкритих урядових рахунках у найбільших комерційних банках (так звані «податкові і позичкові рахунки»). Поточні платежі Казначейства, зокрема оплата виписаних Казначейством чеків, здійснюються головним чином з рахунків, відкритих Казначейству у Федеральних резервних банках (так звані «чекові рахунки»). Кошти на «чекові рахунки» переказуються з «податкових і позичкових рахунків» у міру потреби.

Оскільки надходження коштів до бюджету і витрачання цих коштів протягом року у часі не збігаються, депозити уряду в центральному банку характеризуються значними коливаннями і, отже, можуть бути джерелом коливань у грошовій базі. Проте більшість цих коливань має тимчасовий характер і центральний банк може їх передбачити на основі інформації міністерства фінансів про сподівані надходження і видатки, що дає банку змогу вжити відповідних заходів через проведення операцій на відкритому ринку і нейтралізувати вплив бюджетних коливань на грошову базу.

В умовах незбалансованості бюджету уряд стикається з проблемою вишукування джерел фінансування дефіциту державного бюджету. У світовій практиці відомі три методи фінансування дефіциту бюджету:

- податкове фінансування. В основі цього методу — підвищення урядом податків, що веде до збільшення надходжень до бюджету. Податкове фінансування не впливає на грошову базу;

- боргове фінансування. В основі цього методу — випуск урядом боргових зобов'язань, виторг від розміщення яких спрямовується до бюджету. Боргове фінансування також не справляє прямого впливу на грошову базу, окрім випадків купівлі державних боргових зобов'язань центральним банком;

- фінансування шляхом емісії грошей. В основі цього методу — отримання урядом кредитів від центрального емісійного банку у формі купівлі банком державних боргових зобов'язань. Емісія грошей, яку таким чином здійснює центральний банк, прямо впливає на грошову базу, а отже і на пропозицію грошей, і може призвести до небажаних наслідків у майбутньому.

Якщо дефіцит бюджету є великим відносно ВВП, має постійний характер і фінансується за рахунок емісії грошей — це спричиняє збільшення пропозиції грошей високими темпами, викликає подальше зростання рівня цін і провокує

інфляцію.

У розвинутих країнах намагаються уникати емісійного фінансування бюджетного дефіциту. Добре розвинений ринок капіталів дає змогу урядам розміщувати потрібну кількість державних боргових зобов'язань і таким чином вирішувати проблему державних фінансів. Водночас, як зазначалося, у багатьох країнах з метою захисту центрального банку від можливого тиску з боку уряду на законодавчому рівні забороняється емісійне кредитування уряду шляхом купівлі центральним банком державних боргових зобов'язань на первинному ринку, тобто безпосередньо в емітента. Спілкування уряду і центрального банку стосовно боргових зобов'язань передбачається лише через відкритий ринок, тобто вторинний ринок, на якому центральний банк проводить операції з метою регулювання грошового ринку, використовуючи їх як інструмент монетарної політики.

Країни, що розвиваються, не мають добре розвиненого і достатньо місткого ринку капіталів, на якому уряд міг би розмістити потрібну кількість державних зобов'язань, тому дуже часто єдиним джерелом фінансування бюджетного дефіциту в таких умовах є додаткова емісія грошей, а центральному банку доводиться виступати у ролі кредитора уряду.

Центральні банки, виконуючи роль фінансового агента уряду, як правило, беруть активну участь в організації випуску державних боргових зобов'язань, їх розміщенні і підтримці ринкового курсу, виплаті доходів та погашенні.

В Україні Національний банк здійснює розрахунково-касове обслуговування уряду, виконує роль платіжного агента уряду з обслуговування державного боргу.

Провідник монетарної політики. Найважливішим у діяльності центрального банку є визначення і реалізація монетарної політики. Взагалі всі напрямки діяльності центрального банку тісно переплітаються, вони взаємопов'язані і взаємообумовлені, проте, безумовно, проведення монетарної політики є вінцем діяльності центрального банку, оскільки саме в цій діяльності найповніше реалізується призначення центрального банку. Разом з тим монетарна політика центрального банку слугує ключовим елементом всієї грошової системи країни. На ній базується весь механізм державного регулювання грошового обороту. Її цілі та інструменти були детально розглянуті в підрозділі 4.5.

В Україні провідником монетарної політики є Національний банк як центральний банк країни.

Крім розглянутих основних напрямів діяльності, центральні банки здійснюють аналіз і прогнозування економічної ситуації в країні на макрорівні, моніторинг стану реального сектору економіки на мікрорівні, складають банківську та монетарну статистику, інформують громадськість та дають роз'яснення щодо монетарної політики, представляють інтереси держави у взаємовідносинах з центральними банками інших держав, з міжнародними валютно-фінансовими організаціями і банками.

11.3. ПОХОДЖЕННЯ ТА РОЗВИТОК ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

Інституційні основи центральних банків світу закладались протягом століть.

Попередниками центральних банків можна вважати емісійні банки, які виникли порівняно нещодавно — у ХІХ ст. Тривалий час у світовій банківській практиці не існувало розподілу банків на емісійні та комерційні. Існуючі банки приймали вклади, надавали позички, враховували векселі, випускали в обіг банкноти тощо. Випущені банкноти були частково забезпечені золотом, тобто банки мали запас золота, достатній для оплати тільки частини випущених банкнот. Інша частина випуску банкнот була фідуціарною. Проте усі банкноти являли собою безстрокові зобов'язання банків обміняти їх на золото за пред'явленням. У цих умовах стабільність банків і банкнотного обігу значною мірою залежала від того, наскільки обачливою була політика банків стосовно допустимого рівня співвідношення суми випущених банкнот і запасу золота.

Друга половина ХVІІІ ст. і перша половина ХІХ ст. — це епоха промислової революції, яка супроводжувалась швидким розвитком машинної індустрії, появою нових галузей в економіці, зростанням товарообігу, активізацією діяльності банків. Усе це в кінцевому підсумку привело до значного розширення грошової маси і до підвищення значення банкнотного обігу. У цих умовах децентралізована емісія банкнот, коли практично усі банки мали можливість випускати банкноти, вступила у суперечність із потребами економіки. Ринок, який швидко розвивався, вимагав універсального, надійного купівельного і платіжного засобу, який би обертався на території всієї країни і користувався загальною довірою населення.

Банкноти окремих, часто маловідомих банків таким вимогам не відповідали. Крім того, децентралізована емісія банкнот слабо піддавалась контролю і регулюванню з боку держави. Це сприяло зловживанню банками правом банкнотної емісії. Банки наражалися на значний ризик, випускаючи банкноти вище допустимого рівня, іноді настільки вище, що вони були не в змозі задовольнити навіть нормальний (не кажучи вже про підвищений) попит на обмін банкнот на золото, і в результаті багато які банки розорялися. Однак у цілому банківська система продовжувала зростати, випуск банкнот збільшувався і став невід'ємною рисою економіки. Банкноти витісняли повноцінні монети з обігу.

У ХІХ ст. стало очевидним, що держава повинна певним чином регулювати грошовий оборот і захищати вкладників банків і держателів банкнот від банківських крахів, кількість яких зростала. Частиною цього регулятивного процесу стала поступова централізація, а потім і концентрація емісії банкнот у межах одного банку. Цей процес затягнувся на тривалий час. Спочатку було обмежено коло банків, які мали право емісії банкнот, — це були, як правило, найбільші та надійні банки. З часом право емітувати банкноти держава закріпила за одним банком, надавши йому статус емісійного банку. Завдяки концентрації та монополізації банкнотної емісії держава дістала можливість впливати на пропозицію грошей і використовувати емісію для фінансування державних витрат.

Таким чином в історичному плані саме об'єктивна потреба в централізації банкнотної емісії спричинила виникнення емісійних банків.

Класичним прикладом виникнення емісійного банку є становлення і

розвиток Банку Англії, одного з найстаріших і найбільш авторитетних банків світу. Він був заснований у 1694 р. як перший англійський акціонерний банк. Створення банку, як виняток, на акціонерній основі стало можливим завдяки позикам, які уряд отримав від банку для фінансування війни із Францією. Спочатку Банк функціонував як звичайний комерційний. Проте акціонерна форма власності, яка давала можливість швидко нарощувати капітал, а також особлива наближеність до уряду дозволила йому з часом зайняти провідне місце в банківській системі країни. Поступово Банк Англії монополізував право випуску банкнот. Згідно з законами про банківські привілеї 1833 р. і 1844 р. права існуючих приватних банків, а також права новостворених банків на випуск банкнот були обмежені, в той час як Банк Англії дістав повноваження на необмежений випуск банкнот. Для нього були встановлені межі тільки фідучіарної емісії. Загальна сума фідучіарної емісії не повинна була перевищувати 14 млн ф. ст., проте вона могла збільшуватись, якщо інші банки з тих чи інших причин втрачали право емісії банкнот. Наприкінці XIX ст. емісія банкнот була майже повністю зосереджена в Банку Англії. Остаточний емісійний статус Банку Англії був закріплений тільки у 1928 р. згідно з Законом про валюту і банкноти.

Схожий еволюційний шлях пройшов і Банк Франції, заснований у 1800 р. як акціонерна компанія. У 1803 р. Банк дістав монопольне право емісії банкнот у Парижі, а у 1848 р. — в усій Франції. У Росії Державний банк, заснований у 1860 р., набув статусу емісійного в результаті проведення грошової реформи у 1895—1897 рр., за якою Росія перейшла до золотомонетного стандарту.

На початок XX ст. централізація банкнотної емісії була завершена головним чином в Європейських країнах. У більшості інших країн цей процес завершився у XX ст. і був уже пов'язаний із заснуванням центральних банків.

Для XX ст. характерним є процес демонетизації золота і перехід від грошової системи золотомонетного стандарту до системи обігу грошей, нерозмінних на золото.

Система золотомонетного стандарту — це саморегульована грошова система. Вона передбачала безпосередній обіг золотих монет, вільне їх карбування і необмежений обмін банкнот на золото в монетній формі, завдяки чому кількість грошей в обігу стихійно пристосовувалась до величини потреби товарного обігу в грошах і таким чином забезпечувалась відносна стабільність грошової системи. Система золотомонетного стандарту вимагала мінімального втручання держави в грошовий оборот, головним чином, це — встановлення золотого вмісту грошової одиниці та забезпечення функціонування системи вільного карбування монет. З часом, як уже зазначалося, у XIX ст. визріла ще й потреба у централізації банкнотної емісії.

Система обігу грошей, нерозмінних на золото і позбавлених власної вартості, не має механізму, який би виконував роль стихійного регулятора кількості грошей в обігу, і тому вона потребує створення відповідного органу, забезпеченого організаційно оформленим регулятивним механізмом. Таким органом стає центральний банк, якому держава надає особливий статус і делегує специфічні функції, спрямовані на забезпечення стабільності як

вартості грошей, так і банківської системи.

Створення центральних банків відбувалося двома шляхами.

Перший шлях, його можна назвати еволюційним, — це поступове перетворення банку, який мав статус емісійного, у центральний банк. Положення емісійного банку в ролі центрального банку зміцнювалося в міру того, як він брав на себе або йому делегувались певні повноваження.

Так, найбільший банк Великої Британії Банк Англії спочатку використовувався невеликими приватними банками для безпечного зберігання їх грошових резервів на відкритих у ньому рахунках. Як уже зазначалось, у ХІХ ст. емісія банкнот почала концентруватися у Банку Англії, що спричинило централізацію касового обслуговування банків у Банку Англії. Це також вимагало відкриття банками їх рахунків у Банку Англії і збереження на них вільних грошових резервів. Пізніше це сприяло розвитку системи міжбанківських розрахунків через Банк Англії. Якщо банківських резервів виявлялось недостатньо для задоволення вимог вкладників і кредиторів, банки звертались за позичками до Банку Англії і таким чином підкріплювали свою ліквідність. У результаті Банк Англії поступово перетворювався на банк банків. Ураховуючи особливу емісійну функцію Банку Англії і значущість установлення належного контролю за емісією банкнот, згідно з Законом про банківські привілеї 1844 р. Банк Англії було реорганізовано у два самостійні департаменти: емісійний департамент, який здійснює емісію банкнот, і банківський департамент, який відповідає за всі інші аспекти діяльності банку. Від Банку почали вимагати щотижня публікувати банківський звіт, який містить баланси обох департаментів, що він робить і досі.

БАЛАНС БАНКУ АНГЛІЇ на 28 лютого 2010 р.

Активи	млн ф. ст.	Пасиви	млн ф. ст.
Емісійний департамент			
Державні цінні папери	10 374,0	Банкноти в обігу	22 010,8
Інші цінні папери	11 646,0	Банкноти в банківському департаменті	9,2
Всього активів	22 020,0	Всього пасивів	22 020,0
Банківський департамент			
Банкноти і монети	9,4	Депозити центральних банків	1082,2
Кредити	4173,3	Депозити банків	1935,7
Боргові цінні папери	1275,1	Рахунки клієнтів	1883,5
Матеріальні фіксовані активи	367,4	Інші зобов'язання	263,9
		Капітал	14,6
Інші активи	482,0	Резерви та інші рахунки	1127,3
Всього активів	6307,2	Всього пасивів	6307,2

Остаточним завершенням процесу становлення центрального банку можна вважати визначення на законодавчому рівні особливого статусу емісійного банку як банку банків, як органу регулювання грошового ринку. Еволюційний шлях характерний для країн, в яких на початок ХХ ст. вже існували емісійні банки (Велика Британія, Франція).

Другий шлях — це створення центрального банку на основі спеціального закону, який передбачає особливий статус новоствореного банку з моменту його

заснування.

Цей шлях є характерним:

- для розвинутих країн, в яких з тих чи інших причин не існувало єдиного емісійного банку;

Наприклад, у США до 1913 р. не було єдиного емісійного банку. На початок 1913 р. правом емісії банкнот користувались усі національні комерційні банки, які були засновані згідно з національним банківським актом 1863 р. (їх було 7475). За цим актом банки мали право здійснювати емісію банкнот у межах суми власного капіталу, вкладеного в облігації державних позик. Американська громадськість вороже ставилась до централізації влади взагалі і до централізації фінансової влади, уособленням якої був центральний емісійний банк, зокрема. Таке ставлення простежується з невдач перших двох спроб утворити емісійний банк США. Перший банк було розформовано у 1811 р., а другий — ліквідовано у 1836 р. У XIX ст. і на початку XX ст. банкрутства банків і банківські паніки в межах всієї країни стали в США регулярним явищем. Паніка 1907 р. закінчилась такими значними втратами для вкладників банків, що американська громадськість, зрештою, переконалася у необхідності створення особливого банку, діяльність якого була б спрямована на забезпечення стабільності грошового обороту і банківської системи. Згідно з федеральним резервним актом 1913 р. у США було створено 12 федеральних резервних банків, які виконують роль центрального банку на чолі з Федеральною резервною радою (яка пізніше стала Радою керуючих). Федеральні банки дістали право:

- емісії банкнот;
- надання комерційним банкам позичок для підтримки їх ліквідності;
- накопичення частки резервів комерційних банків у межах установленої норми обов'язкових резервів з метою гарантування депозитів.

- для колишніх колоній, які після завоювання політичної незалежності створювали власну національну банківську систему, враховуючи світовий досвід. Вони використали принцип дворівневої побудови, за яким одному з банків надається статус центрального;

- для постсоціалістичних країн, які в умовах трансформації економіки на ринкових засадах проводили реформування банківської системи за принципом дворівневої побудови.

У сучасних умовах головною ланкою банківської системи країни, як правило, є центральний банк. У різних країнах цей банк називається по-різному: національний, центральний, резервний, народний, державний банк (Австрійський національний банк, Резервний банк Австралії, Народний банк Китаю, Шведський державний банк, Центральний банк Російської Федерації) або зовсім скорочено – Банк Японії, Банк Італії, враховуючи його ключову роль у банківській системі країни.

У другій половині XX ст., яка характеризується глобалізацією грошових ринків, тобто поступовим перетворенням національних грошових ринків у єдиний загальносвітовий простір, діяльність центральних банків розвивається у трьох напрямках:

- співробітництво центральних банків на міждержавному рівні;

- співпраця центральних банків з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями;

- створення наднаціональних центральних банків.

Першим кроком на шляху міждержавної діяльності центральних банків можна вважати створення у 1930 р. Банку міждержавних розрахунків — БМР в місті Базель, Швейцарія.

Основні завдання банку:

- ♦ сприяти співробітництву між центральними банками;

- ♦ забезпечувати сприятливі умови для проведення центральними банками міжнародних фінансових операцій;

- ♦ виступати у ролі довіреної особи або агента центральних банків — членів БМР у проведенні міжнародних розрахунків.

Акціонерами банку є майже всі європейські центральні банки, а також центральні банки Австралії, Японії, Канади, Південно-Африканської республіки. США представлені у БМР не ФРС, а групою комерційних банків, проте ФРС має тісні зв'язки з БМР. Центральні банки є акціонерами БМР і одночасно його клієнтами, тому БМР часто називають банком центральних банків. Більш детально діяльність БМР буде розглянуто у підрозділі 13.4.

У середині 70-х років під егідою БМР було створено Комітет з банківського регулювання та нагляду.

Ініціаторами створення Комітету виступили центральні банки Бельгії, Великобританії, Італії, Канади, Люксембургу, Нідерландів, США, Франції, ФРГ, Швейцарії, Швеції та Японії. Неофіційно його ще називають Базельським комітетом (за місцезнаходженням) або Комітетом Кука (за ім'ям одного з директорів Банку Англії, який очолював цей комітет).

Країни у Комітеті представлені центральними банками або іншими органами, які відповідно до національного законодавства несуть відповідальність за регулювання банківської діяльності та нагляд. Юридично Комітет не володіє наднаціональними повноваженнями стосовно регулювання діяльності банків та здійснення нагляду. На основі дослідження світового банківського досвіду він розробляє принципи ефективного банківського нагляду і директиви (рекомендації), в яких викладені процедури аналізу банківських ризиків і критерії їх оцінки, визначені методи управління ризиками і шляхи забезпечення прозорості банківської діяльності.

Комітет надає можливість усім країнам скористатися його рекомендаціями з урахуванням особливостей національної економіки і, зокрема, банківської системи. Зважаючи на високий авторитет комітету, підготовлені ним директиви враховуються центральними банками, регулятивно-наглядовими органами та банківськими установами у багатьох країнах світу і стають, як правило, невід'ємною частиною банківського законодавства.

Комітет традиційно підтримує тісні зв'язки з регіональними професійними організаціями банківського нагляду. У 2003 р. була створена регіональна група банківського нагляду країн Центральної та Східної Європи. Комітет надає групі спеціальні експертні рекомендації щодо створення і функціонування банків, організації банківського нагляду,

підготовки законодавчої бази в умовах ринкової трансформації економіки. НБУ активно контактує з членами групи, бере участь у роботі органів групи.

Центральні банки активно співпрацюють з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями, насамперед з МВФ, який виконує роль головного органу міждержавного валютного регулювання. Тісні контакти центральних банків з МВФ зумовлені насамперед тим, що вони мають схожі цілі діяльності, а саме: забезпечення стабільності валют і підтримка упорядкованих відносин у валютній сфері. Згідно зі Статутом МВФ виконує регулятивну, емісійну, консультативну, кредитну і дослідницьку функції. При цьому слід відзначити тенденцію до посилення кредитної функції фонду, яка певною мірою змінила саму його природу. Оскільки МВФ надає свої кредити переважно центральним банкам країн, забезпечуючи надійне виконання ними своїх стабілізаційних і регулятивних функцій, у перспективі можливе перетворення його у своєрідний Банк центральних банків. Більш детально діяльність МВФ буде розглянута в підрозділі 13.1.

Характерною рисою сучасності є розвиток регіональної економічної інтеграції в Західній Європі, який спричинив зміну місця і ролі центральних банків у її економіці. Процес зближення і взаємопереплетіння національних економік розпочався ще у 50-ті роки, коли почало функціонувати найбільш розвинуте регіональне угруповання країн Західної Європи — Європейське економічне співтовариство (ЄЕС). Невід’ємним компонентом економічної інтеграції є валютна інтеграція — процес координації валютної політики, формування наднаціонального механізму валютного регулювання, створення міждержавних валютно-кредитних організацій.

Елементи валютної інтеграції в Західній Європі формувались поступово. У 1979 р. була створена Європейська валютна система, в якій брали участь країни ЄЕС (більш пізня назва — Європейський союз — ЄС). Система мала на меті створення зони європейської стабільності із власною валютою ЕКЮ і передбачала режим сумісного коливання валютних курсів країн—членів ЄС (так звана суперзмія). Функції емісії ЕКЮ і міжнародного валютного регулювання були покладені на Європейський фонд валютного співтовариства. Фонд надавав кредити центральним банкам країн—членів ЄС для проведення валютних інтервенцій з метою підтримки коливань курсу валют у межах визначеного коридору.

Успішне функціонування Європейської валютної системи створило необхідні умови для формування економічного валютного союзу ЄС (ЕВС)¹. Важливим етапом формування ЕВС стало заснування у 2007 р. Європейського валютного інституту для розроблення правил і процедур створення Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) і введення в обіг єдиної європейської валюти євро.

ЄСЦБ — це дворівнева банківська система, що складається із Європейського центрального банку — ЄЦБ (European Central Bank — ECB) і національних центральних банків країн Європейського союзу. Створення ЄСЦБ було логічною передумовою запровадження єдиної європейської валюти — євро.

¹ В англійській аббревіатурі — EMU — Economic and Monetary Union.

З 1 січня 2012 р. у дванадцяти країнах ЕВС (Австрія, Бельгія, Греція, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія, Франція) встановлено незмінний обмінний курс національних валют відносно євро і запроваджено євро в безготівковий оборот, а з 1 січня 2015 р. — у готівковий грошовий оборот.

Відповідно до Статуту головне завдання ЄСЦБ — це підтримка цінової стабільності в ЕВС. Основні напрями діяльності ЄСЦБ:

- визначення та реалізація єдиної монетарної політики в зоні євро (ЕВС);
- проведення міжнародних валютних операцій;
- зберігання офіційних золотовалютних резервів, що передані ЄЦБ країнами — учасницями системи, а також управління цими резервами;
- сприяння чіткому функціонуванню платіжних систем країн — учасниць ЕВС.

Крім того, ЄСЦБ повинна сприяти стабільності фінансової системи і проведенню уповноваженими національними органами ефективного пруденційного нагляду за банками.

Виконання завдань, що покладені на ЄСЦБ, забезпечує Європейський центральний банк (ЄЦБ) — самостійно або через національні центральні банки. При цьому ні ЄЦБ, ні національні центральні банки не можуть отримувати вказівки від органів влади ЄС та урядів країн-учасниць. Згідно зі Статутом ЄЦБ і національним центральним банкам забороняється надавати кредити органам влади ЄС і урядам країн-учасниць, а також купувати у них безпосередньо боргові зобов'язання.

ЄЦБ розпочав своє існування з 1 липня 2011 р. Штаб-квартира банку розташована у Франкфурті-на-Майні (Німеччина). Статутний капітал ЄЦБ становить 5 млрд євро. Частка кожного національного центрального банку у формуванні капіталу визначається двома чинниками: обсягом внутрішнього валового продукту і кількістю населення в країні. Причому ці два чинники однаково впливають на обсяги внеску до статутного капіталу.

Таблиця 11.3

ЧАСТКИ НАЦІОНАЛЬНИХ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У КАПІТАЛІ ЄЦБ

Національний банк Бельгії	2,8885%
Національний банк Данії	1,6573%
Німецький Бундесбанк	24,4096%
Банк Греції	2,0585%
Банк Іспанії	8,8300%
Банк Франції	16,8703%
Центральний банк Ірландії	0,8384%
Банк Італії	14,9616%
Центральний банк Люксембургу	0,1469%
Банк Нідерландів	4,2796%
Національний банк Австрії	2,3663%
Банк Португалії	1,9250%
Банк Фінляндії	1,3991%
Банк Швеції	2,6580%
Банк Англії	14,7109%

Чистий прибуток ЄЦБ за рішенням Ради керуючих частково (не більше 20%)

спрямовується для формування резервного фонду. Загальна сума цього фонду не повинна перевищувати капітал банку. Залишок прибутку розподіляється між національними центральними банками (акціонерами ЄЦБ) пропорційно частці сплаченого ними капіталу.

Керівні органи ЄЦБ: Рада керуючих і Виконавче правління. Рада керуючих складається з членів Виконавчого правління і голів національних центральних банків країн зони євро ЕВС. Рада визначає основні орієнтири монетарної політики й інструменти її реалізації. Рішення стосовно монетарної політики приймаються простою більшістю голосів членів Ради. Для прийняття рішень стосовно формування капіталу банку, офіційних золотовалютних резервів і деяких інших питань голоси голів національних центральних банків зважуються згідно з участю цих банків у формуванні статутного капіталу ЄЦБ. Рада керуючих є підзвітною Європейському парламенту і Раді міністрів країн—членів ЄС.

Виконавче правління складається з президента банку, віце-президента і чотирьох інших членів, які обираються за загальною згодою урядів країн-членів на рівні глав держав або урядів. Термін повноваження членів Правління становить 8 років і не підлягає подовженню. Виконавче правління здійснює реалізацію монетарної політики відповідно до рішень, прийнятих Радою керуючих, і розробляє директиви для національних центральних банків згідно з покладеними на нього повноваженнями.

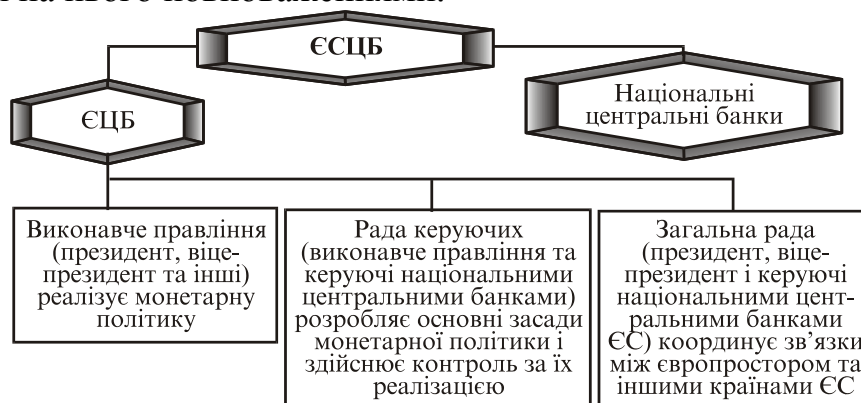


Рис. 11.1. Організаційна структура ЄСЦБ

Для координації монетарної політики між країнами зони євро та іншими країнами ЄС (Велика Британія, Швеція, Данія) створена Загальна Рада. Вона складається з Президента ЄЦБ, віце-президента та голів національних центральних банків країн—учасниць ЄС.

Щорічно ЄЦБ направляє звіт про діяльність ЄСЦБ Європейському Парламенту, Комісії і Раді Міністрів.

11.4. СТАНОВЛЕННЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В УКРАЇНІ

Центральний банк України — Національний банк — було утворено у 2004 р. згідно з законом України «Про банки і банківську діяльність». Законом було закладено основи класичної дворівневої банківської системи, яка включає, з одного боку, центральний банк, як головний банківський інститут держави, який є емісійним центром і відповідає за збереження монетарної стабільності, а з іншого — банківську систему, представлену мережею комерційних банків.

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.

Стрімкий розвиток банківської системи, необхідність посилення незалежності центрального банку країни від владних структур у проведенні монетарної політики і водночас необхідність підвищення відповідальності центрального банку за забезпечення монетарної стабільності обумовили необхідність прийняття у 2012 р. окремого Закону «Про Національний банк України». Згідно з законом Національний банк є особливим центральним органом державного управління, основним завданням (функцією) якого є забезпечення стабільності національної грошової одиниці — гривні. Виконуючи своє основне завдання, Національний банк сприяє забезпеченню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, і цінової стабільності.

Національний банк є юридичною особою, має відокремлене майно, що є об'єктом державної власності та перебуває у його повному господарському віданні. Статутний капітал банку є державною власністю і слугує для забезпечення зобов'язань банку.

Згідно з чинним законодавством передбачена така система (структура) Національного банку: центральний апарат, територіальні управління в областях і Автономній Республіці Крим, розрахункові палати, Банкотно-монетний двір, Фабрика банкотного паперу, 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 із 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 передбачені у Законі. 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 країнах світу, де існує дворівнева система керівних органів центрального банку, голова (президент банку) очолює як орган, що визначає монетарну політику, так і виконавчий орган.

Основні принципи функціонування Національного банку, передбачені законом:

- принцип незалежності банку;
- принцип президентського та парламентського контролю за діяльністю банку;
- принцип економічної самостійності 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 і виконавчої влади не мають права втручатись у виконання банком функцій, передбачених на законодавчому рівні. Крім того, НБУ надано право підтримувати економічну політику уряду доти, доки вона не суперечить забезпеченню стабільності національної грошової одиниці.

Істотне значення для посилення незалежного статусу НБУ 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 та Верховну Раду про діяльність банку та стан грошового ринку в країні. Згідно з Законом Рада НБУ щорічно вносить Верховній Раді основні засади грошово-кредитної політики для інформування. Рахункова палата Верховної Ради здійснює перевірки НБУ в частині руху коштів Державного бюджету та виконання кошторису.

Національний банк є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах кошторису, затвердженого Радою НБУ. У разі перевищення доходів над витратами різниця вноситься до державного бюджету, а перевищення витрат над доходами покривається за рахунок державного бюджету, наступного за звітним роком. Кошторис доходів і витрат повинен забезпечувати можливість виконання банком його функцій. Одержання прибутку не є метою діяльності банку.

Принцип централізації системи НБУ означає, що система організована таким чином, щоб забезпечити 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 діяльність на визначеній території. Діяльність усіх структурних підрозділів та установ, що входять до системи НБУ, контролюється і напрямається із 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, постановах уряду, нормативних актах НБУ.

Принцип вертикальної структури управління системою НБУ означає, що призначення посадових осіб та їх підпорядкованість здійснюється 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.

Закон України «Про Національний банк України» визначає основні напрями діяльності (функції) банку. НБУ як емісійний центр готівкового обороту започаткував емісію українського карбованця у 2005 р., коли Україна вийшла із співдружності держав, які використовували у грошовому обороті рубль, і почала проведення грошової реформи. По завершенні грошової реформи у 2009 р. НБУ здійснює емісію національної валюти — гривні і копійок.

Для виготовлення грошей в Україні створені Банкотно-монетний двір і Фабрика банкотного паперу. НБУ розробляє дизайн грошових знаків, установлює номінали, визначає систему захисту, платіжні ознаки. Як емісійний центр країни він має повноваження щодо організації і регулювання готівкового грошового обороту на території України. НБУ прогнозує готівковий оборот, установлює правила випуску в обіг, зберігання, перевезення, інкасації та вилучення готівки з обігу, визначає порядок ведення касових операцій для банків, підприємств і організацій.

Тенденції розвитку готівкового грошового обороту відбивають економічні процеси, що мають місце в Україні (табл. 11.4).

Таблиця 11.4

ДИНАМІКА ГОТІВКОВОЇ ГРОШОВОЇ МАСИ В ОБІГУ УКРАЇНИ

(на кінець періоду)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Готівка — гроші поза банками (M0), млн грн	128	793	2623	4041	6132	7158	9583	12799	19465
Темпи зростання до попереднього періоду, %	2560	620	331	154	152	117	134	134	153
Питома вага готівки у грошовій масі (M3), %	27	25	38	43	49	46	43	40	43
Індекс цін споживчого ринку, %	10256	501	282	140	110	120	119	126	106

У період зростання інфляційних процесів (2005—2006 рр.) готівкова маса

зростала високими темпами. З початком стабілізаційних процесів і зниженням темпів інфляції намітилась позитивна тенденція, зокрема скорочення темпів зростання готівки, проте її частка у загальній грошовій масі все ще залишається високою. На початок 2015 р. вона становила 43%, що значно перевищує цей показник у країнах з розвинутою ринковою економікою (5—10%).

Перспективи скорочення готівкової грошової маси пов'язані зі:

- стабілізацією економіки;
- удосконаленням системи оподаткування;
- скороченням тіньового сектора економіки;
- підвищенням рівня надійності банків і зростанням довіри до них;
- запровадженням високоефективних банківських технологій у сфері розрахунків, зокрема Національної системи масових електронних платежів, розробленої НБУ.

Виконуючи роль банку банків, НБУ забезпечує комерційні банки на їх замовлення готівкою через свою мережу територіальних управлінь, здійснює розрахункове і кредитне обслуговування комерційних банків.

Реформування банківської системи України наприкінці 80-х років обумовило необхідність розроблення нової системи міжбанківських розрахунків, яка б відповідала потребам дворівневої банківської системи. У 2006 р. НБУ запропонував систему електронних платежів (СЕП).

СЕП — це загальнодержавна платіжна система, що забезпечує здійснення розрахунків між банківськими установами, органами державного казначейства на всій території України. У межах цієї системи міжбанківські розрахунки здійснюються таким чином:

- через рахунки, відкриті банківським установам у НБУ;
- із застосуванням електронних засобів приймання, оброблення, передавання та захисту інформації;
- за кожним платіжним документом (транзакцією) окремо, тобто це система валових розрахунків (система брутто);
- з ініціативи платника — банку, який дебетує свій рахунок;
- у межах наявних коштів на рахунку банку-платника, тобто система не передбачає надання кредиту-овердрафту для урегулювання розрахунків.

СЕП працює у файловому режимі обміну інформацією — у режимі оф-лайн. Це режим, за якого існує певний часовий проміжок між моментами списання коштів із коррахунку банку-відправника та зарахування їх на коррахунок банку-отримувача. Цей проміжок часу і визначає швидкість перерахунку коштів через СЕП.

Принципові здобутки, пов'язані з упровадженням СЕП:

- прискорення розрахунків та обігу грошових коштів;
- зменшення документообігу та здійснення переходу до безпаперової технології;
- зменшення вірогідності фальсифікації міжбанківських платіжних документів і підвищення рівня безпеки розрахунків;
- мінімізація банківських ризиків (усунення кредитного ризику, зниження ризику ліквідності та обмеження системного ризику);

- підвищення можливостей НБУ щодо регулювання грошового ринку.

У 2014 р. НБУ запровадив Систему термінових переказів, що працює в режимі он-лайн. Це режим, за якого кошти миттєво переказуються на коррахунок банку-отримувача. Подальший розвиток електронних міжбанківських розрахунків НБУ має намір здійснювати за онлайновими технологіями, орієнтуючись на новітні програмно-технічні засоби.

НБУ як кредитор комерційних банків поступово освоює методи кредитування, що є загальноприйнятими у світовій банківській практиці. Протягом 2004—2006 рр. НБУ за завданням уряду розподіляв свої кредити головним чином серед колишніх державних банків і спрямовував їх на підтримку переважно державного сектору економіки, тобто проводив селективну політику адресного рефінансування комерційних банків.

Починаючи з 2007 р. з метою забезпечення рівного доступу для усіх банків до кредитів центрального банку НБУ запровадив проведення кредитних аукціонів — цінових, за американською моделлю. Розвиток ринку державних цінних паперів дав змогу НБУ запровадити, починаючи з 2009 р., ломбардне кредитування комерційних банків під заставу облігацій внутрішньої державної позики. Характерною особливістю ломбардних кредитів було надання їх банкам переважно для короткострокової підтримки їх ліквідності — до 10 днів. У 2010 р. Національний банк запропонував ще один спосіб рефінансування — операції з цінними паперами на умовах угоди прямого РЕПО, які стали додатковим джерелом підтримки ліквідності комерційних банків.

Починаючи з 2014 р. НБУ здійснює короткострокове (до 14 днів) та середньострокове (до 6 місяців) рефінансування комерційних банків шляхом проведення щотижня кредитних тендерів. Рефінансування (кредитування) здійснюється під забезпечення державними цінними паперами або врахованими банками векселями. Процентна ставка рефінансування, що встановлюється під час проведення тендера, визначається залежно від попиту банків на кредит і можливої пропозиції з боку НБУ. Вона не може бути нижчою, ніж облікова ставка НБУ.

Для підтримки миттєвої ліквідності комерційних банків НБУ запровадив постійно діючу лінію рефінансування. Через цю лінію він надає банкам нічний кредит (оверлайн) під забезпечення державними цінними паперами. Кредит надається за процентною ставкою (ломбардною), яку НБУ оголошує щоденно і яка не повинна бути меншою, ніж облікова ставка НБУ плюс один процентний пункт.

Проблемним банкам, яким загрожує банкрутство, НБУ може надавати стабілізаційний кредит. Умови отримання цього кредиту:

- розроблення комерційним банком ефективної програми фінансового оздоровлення;
- позитивна експертна оцінка програми службою банківського нагляду НБУ;
- наявність забезпечення кредиту у вигляді високоліквідних активів комерційного банку чи гарантії (поручительства) фінансово-стабільного банку.

Мета кредиту — сприяти відновленню платоспроможності та ліквідності банку.

Існуюча в Україні система рефінансування комерційних банків спрямована переважно на управління ліквідністю грошового ринку. Що стосується підтримки центральним банком ресурсної бази комерційних банків з урахуванням попиту на середньо- та довгострокове фінансування потреб реального сектору економіки, то ця проблема в Україні не вирішується. Більшу частину грошей (платіжних коштів) НБУ до 2013 р. емітував в обіг шляхом проведення операцій з державними цінними паперами (ОВДП), тобто кредитуючи уряд з метою вирішення бюджетних проблем. Так, за період з 2006 до 2012 р. вимоги НБУ до уряду зросли з 131 млн грн до 19,7 млрд грн. Упродовж 2013—2014 рр. основним каналом емісії в обіг платіжних засобів були операції НБУ з придбання іноземної валюти, які дали змогу йому поповнити загальну суму валютних резервів з 1,0 млрд дол. до 2,96 млрд дол. США. Водночас за період з 2006 до 2014 р. вимоги НБУ до банків зросли із 148 млн грн до 1,57 млрд грн.

НБУ згідно з Законом «Про Національний банк України» здійснює регулювання діяльності банків та банківський нагляд. Значну роль у виконанні цієї діяльності відіграє служба банківського нагляду, що функціонує як єдиний механізм у складі центрального апарату та територіальних управлінь НБУ. На рівні центрального апарату ця служба представлена комісією з питань нагляду та регулювання банківської діяльності та Генеральним департаментом банківського нагляду. До складу Генерального департаменту входять:

- Департамент реєстрації та ліцензування банків;
- Департамент інспектування та моніторингу банків;
- Департамент реорганізації та ліквідації банків;
- кілька управлінь.

Спираючись на світовий банківський досвід, НБУ використовує різні форми і методи банківського регулювання та нагляду, а саме:

— визначає порядок і здійснює реєстрацію банків та видачу їм ліцензій на здійснення банківської діяльності;

— визначає положення, що регламентують різні аспекти діяльності банків, принципи та стандарти бухгалтерського обліку, правила складання звітності;

— установлює для банків обов'язкові економічні нормативи, що регламентують достатність капіталу, ліквідну позицію банків, кредитний ризик, ризик інвестування і ризик відкритої валютної позиції, і контролює дотримання цих нормативів;

— здійснює нагляд за діяльністю банків у формі безвиїзного нагляду і виїзного інспектування банків. За результатами інспекційної перевірки НБУ визначає рейтингову оцінку діяльності банку за системою CAMEL;

— визначає порядок формування резервів на покриття ризиків. Здійснює контроль за формуванням резервів для відшкодування можливих втрат від кредитної діяльності, розміщення коштів на коррахунках та депозитах в інших банках, операцій з цінними паперами і дебіторської заборгованості;

— визначає порядок гарантування банківських депозитів фізичних осіб;

— застосовує до банків певні заходи впливу з метою реагування на проблеми і недоліки, виявлені в діяльності банків, аж до реорганізації та ліквідації банків.

За період з 2005 до 2014 р. кількість банків, зареєстрованих НБУ, зросла з

133 до 189. За цей же період 87 банків було ліквідовано у зв'язку з порушенням банківського законодавства та з інших причин.

НБУ як банкір уряду і провідник монетарної політики проводить консультації з Кабінетом Міністрів з питань монетарної політики, валютної, фінансової та інших напрямів загальноекономічної політики держави.

НБУ здійснює розрахунково-касове обслуговування уряду. Відповідно до Закону «Про Національний банк України» кошти державного бюджету та позабюджетних фондів повинні зберігатися в НБУ, на рахунках Державного казначейства. Для створення оптимальних умов ефективного управління коштами бюджету НБУ запровадив систему обслуговування коштів державного бюджету через консолідований рахунок Державного казначейства, що діє на зразок кореспондентського рахунку комерційного банку. Державному казначейству надана можливість проводити розрахунки за коштами державного та місцевих бюджетів через Систему електронних платежів НБУ.

НБУ є кредитором уряду. До 2009 р. НБУ надавав уряду прями кредити на покриття дефіциту державного бюджету, а з 2009 р. він кредитує уряд шляхом купівлі державних боргових зобов'язань (облігацій внутрішньої державної позики). Закон «Про Національний банк України», як уже зазначалося, обмежує операції банку з державними цінними паперами тільки вторинним ринком, тобто дозволяє їх здійснювати тільки з метою регулювання грошового ринку.

НБУ виконує функцію генерального агента Міністерства фінансів з обслуговування розміщення облігацій внутрішньої державної позики та проведення платежів за ними. Він організує продаж облігацій на первинному ринку шляхом проведення аукціонних торгів, здійснює розрахунки за результатами розміщення облігацій, сплачує дохід за ними та погашає облігації за рахунок бюджетних коштів. Для обслуговування обігу облігацій НБУ створив спеціалізований електронний депозитарій.

НБУ виконує функції платіжного агента уряду стосовно обслуговування зовнішнього боргу. Банк є розпорядником кредитів, отриманих від МВФ, на нього покладена відповідальність за складання платіжного балансу та звітності про загальний довгостроковий зовнішній борг України, яка надається Світовому банку.

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.

Основні засади грошово-кредитної політики — це комплекс заходів та

монетарних інструментів, за допомогою яких НБУ передбачає здійснювати управління грошовим оборотом, забезпечуючи економічну та фінансову стабільність, які є основою стабільності національної валюти.

НБУ відповідно до макроекономічних показників загальноекономічної політики держави встановлює цільові орієнтири монетарної політики:

- рівень інфляції;
- зміна грошової бази;
- зміна грошової маси;
- зміна обмінного курсу гривні до долара США.

Досягнення встановлених орієнтирів НБУ забезпечує шляхом регулювання грошового ринку за допомогою монетарних інструментів як ринкового, так і адміністративного характеру.

Протягом 2004—2006 рр. НБУ не мав можливості проводити незалежну ефективну монетарну політику. З дозволу Верховної Ради уряд за рахунок прямих емісійних кредитів НБУ практично повністю фінансував дефіцит державного бюджету. Крім того, за завданням уряду НБУ надавав кредити комерційним банкам для підтримки вітчизняних підприємств, більшість з яких були потенційними банкрутами. Кредити надавались за пільговою процентною ставкою, що була нижчою від офіційної ставки НБУ, а тим паче нижчою від рівня інфляції. Наслідком експансійної політики НБУ стали гіперінфляція та катастрофічний спад виробництва. Протягом 2006 р. грошова маса зросла у 19 разів, ціни більше як у 100 разів. Реальний обсяг ВВП скоротився у 2006 р. майже на 14%, а у 2007 р. ще більше — на 23% (табл. 11.5).

Таблиця 11.5

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ В УКРАЇНІ в 2006—2014 рр.

Роки	Зміна реального обсягу ВВП, % до попереднього року	Темпи зростання грошової маси (М3), % до попереднього року	Індекс цін споживчого ринку, %	Номінальна девальвація (–), ревальвація (+) гривні щодо долара США, % до попереднього року
2006	85,8	у 19 раз	102,6 р.	–1876,49
2007	77,1	7 раз	5,0 р.	–726,33
2008	87,8	213	2,8 р.	–72,17
2009	90,0	135	140	–5,3
2010	97,0	134	110	–0,53
2011	98,1	125	120	–80,46
2012	99,8	141	119	–52,21
2013	105,9	145	126	– 4,18
2014	109,1	140	106	+2,5025

З 2007 р. НБУ взяв курс на гальмування темпів інфляції, досягнення стабілізації банківської системи і проведення грошової реформи. Період 2007—2010 рр. характеризувався введенням у дію ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання і поступовою відмовою від інструментів адміністративного характеру (селективної політики адресного рефінансування комерційних банків, установлення для банків «кредитних стель», що

обмежують їх кредитні можливості, регулювання процентної політики комерційних банків тощо). У кредитні відносини з комерційними банками НБУ запроваджує кредитні аукціони, ломбардні кредити, операції з цінними паперами на умовах угоди РЕПО. Починаючи з 2007 р. НБУ встановлює офіційну процентну ставку на позитивному рівні відносно темпів інфляції. Середньозважена річна процентна ставка НБУ у 2007 р. дорівнювала 226% і була найвищою за всі роки існування банку. Норма обов'язкових резервів у цьому ж році була встановлена на рівні 15% від суми залучених банками коштів. Водночас з метою підтримання української валюти, підвищення привабливості заощаджень у національній валюті НБУ поступово вводить обов'язкове резервування коштів, залучених банками в іноземній валюті. Наприкінці 2007 р. були відновлені торги на Українській міжбанківській валютній біржі й офіційний курс українського карбованця став визначатися за результатами торгів на біржі. Проводячи політику керовано-плаваючого курсу, НБУ шляхом валютних інтервенцій підтримував відносну стабільність обмінного курсу національної грошової одиниці. У 2008 р. уряд запровадив емісію державних цінних паперів для покриття дефіциту державного бюджету. Поступово змінювалась структура джерел фінансування бюджетного дефіциту — зменшувалась частка кредитів НБУ. Висока дохідність державних цінних паперів (ОВДП) стимулювала у 2009 і першій половині 2010 р. приплив капіталу нерезидентів на грошовий ринок.

Наслідком загальноекономічної політики держави, зокрема рестрикційної політики НБУ, зваженої курсової політики, позитивних змін у сфері державних фінансів і вдало проведеної грошової реформи стало відчутне зниження темпів зростання грошової маси та інфляції. Протягом 2010 р. грошова маса зросла на 34%, ціни — на 10%. Знизились темпи падіння реального обсягу ВВП. У 2010 р. реальний обсяг ВВП скоротився на 3%. Курс гривні знизився лише на 0,5%.

У 2011 р. ситуація на грошовому ринку України різко погіршилась, що поставило під загрозу стабільність гривні. З виникненням восени 2010 р. світової фінансової кризи почався вплив капіталів з ринків, що розвиваються, у тому числі й з українського. У 2011 р. цей процес прискорився під впливом як економічних (відсутність джерел зовнішнього фінансування), так і політичних чинників (вибори до Верховної Ради, парламентська криза). Це спричинило падіння курсу гривні на початку 2011 р., розширення меж валютного коридору, посилення інфляційних очікувань. НБУ для підтримки обмінного курсу активно проводив валютні інтервенції, що призвело до стрімкого скорочення валютних резервів. Офіційну процентну ставку НБУ підвищував кілька разів, у результаті чого вона зросла до 82%.

Негативні тенденції на грошовому ринку зумовила також недостатньо виважена політика уряду стосовно розвитку ринку державних цінних паперів. Емісія короткострокових ОВДП спричинила зростання внутрішнього державного боргу і скорочення строків погашення облігацій, унаслідок чого ОВДП з інструменту фінансування дефіциту державного бюджету

перетворились в інструмент зростання дефіциту, в інструмент, провокуючий фінансову кризу.

Для того щоб вирішити бюджетні проблеми, уряд наприкінці 2011 р. і на початку 2012 р. провів конверсію короткострокових ОВДП у довгострокові і переглянув межі валютного коридору. Одночасно була розроблена антикризова урядова програма, спрямована на утримання курсу гривні в межах нового валютного коридору, яка передбачила обмеження вільної купівлі іноземної валюти на ринку. Крім того, НБУ підвищив норму обов'язкових резервів до 16,5% і призупинив рефінансування комерційних банків.

Ситуація на грошовому ринку позначилась на макроекономічних показниках. У 2011 р. реальний обсяг ВВП скоротився на 1,9%, хоча планувалось його зростання на 0,5%. Ціни зросли на 20% замість прогнозованих 10%. Курс гривні знизився на 80,5%.

У 2012 р. стан грошового ринку визначався такими чинниками:

- ринок державних цінних паперів (ОВДП) практично не функціонував, і тому НБУ змушений був фінансувати дефіцит державного бюджету шляхом купівлі ОВДП, збільшуючи таким чином грошову масу в обігу;
- гривня продовжувала знецінюватись і на початку 2012 р. були встановлені межі нового валютного коридору.

Для регулювання грошової маси в обігу НБУ застосовував такі інструменти:

- ♦ підвищення норм обов'язкових резервів до 17% і посилення контролю за дотриманням норми комерційними банками;
- ♦ введення мораторію на рефінансування комерційних банків;
- ♦ розміщення серед комерційних банків депозитних сертифікатів НБУ з метою видалення надлишкової ліквідності банківської системи.

Валютна політика НБУ у 2012 р. була спрямована на послаблення, а потім і скасування валютних обмежень і визначалась головним чином сподіваннями на отримання кредитів від МВФ. Однією з умов кредитування була лібералізація валютного ринку.

У 2013 р. Україна нарешті вийшла на стадію зростання реального обсягу ВВП (5,9%). Проте, незважаючи на підвищення попиту на гроші завдяки економічному зростанню, темпи інфляції суттєво підвищились: за рік замість запланованих 16% інфляція зросла до 26%. Водночас девальвація гривні відносно долара США знизилась до 4,2% порівняно із 52,5% у 2012 р. Стабільність обмінного курсу гривні визначали в основному такі чинники:

- проведення урядом України реструктуризації зовнішнього боргу;
- зростання валютних надходжень в Україну у зв'язку із збільшенням експорту;
- збільшення обсягу іноземних інвестицій в Україну.

Здійснюючи регулювання грошового ринку, НБУ використовував такі інструменти:

- ♦ процентну політику. Упродовж року облікова ставка була знижена НБУ з 45% до 27% річних;

- ♦ політику обов'язкового резервування. Норму обов'язкових резервів НБУ знизив з 17% до 15%;

- ♦ розміщення депозитних сертифікатів з метою вилучення («стерилізації») надлишкової грошової маси з обігу.

Використання НБУ операцій з цінними паперами на відкритому ринку як інструменту монетарної політики стримувалось станом ринку державних цінних паперів. Протягом 2013 р. уряду не вдалося активізувати цей ринок. Наприкінці 2013 р. уряд провів реструктуризацію боргу перед НБУ за облігаціями внутрішньої державної позики. НБУ отримав на суму боргу процентні облігації внутрішньої державної позики (ПОВДП) з терміном їх погашення протягом 2015—2023 рр.

У 2014 р. в Україні спостерігалася позитивна динаміка основних макроекономічних показників. Реальний валовий внутрішній продукт зріс за рік на 9,1% при відносно низьких темпах інфляції (6%). Номінальний обмінний курс гривні відносно долара США ревальвував на 2,5%. Піднесення економіки, сповільнення темпів інфляції, курсова стабільність сприяли підвищенню рівня реальних грошових доходів населення і зниженню рівня безробіття.

Основною визначальною рисою розвитку грошового ринку у 2014 р. було значне збільшення грошової маси за низьких значень інфляції, продовження процесу ремонетизації економіки України, тобто зростання рівня монетизації ВВП. Ситуація, що склалася на грошовому ринку впродовж 2014 р., дала змогу НБУ знизити рівень облікової процентної ставки до 12% річних, запровадити новий механізм рефінансування комерційних банків (с. 508), знизити норму обов'язкового резервування і ввести її диференціацію. Підвищення ліквідності комерційних банків і зниження вартості залучених коштів сприяли зменшенню процентних ставок за кредитами банків у національній валюті з 37,4% річних у січні до 29,6% у грудні і зростанню кредитних вкладень в економіку України — на 45%.

Упродовж 2014 р. НБУ проводив роботу з активізації ринку державних цінних паперів, зокрема він здійснював операції з купівлі-продажу ПОВДП з власного портфеля через двостороннє котирування цін, тобто визначаючи ціну купівлі та продажу, запровадив новий механізм рефінансування комерційних банків під забезпечення державними цінними паперами.

Аналіз монетарної політики, яку НБУ проводив протягом 2004—2014 рр., дає підстави для висновку, що забезпечити рівномірне економічне зростання, стабілізацію зайнятості і цін заходами тільки монетарної політики неможливо. Для вирішення таких макроекономічних завдань держава насамперед повинна забезпечити:

- прискорення реструктуризації реальної економіки;
- реалістичний державний бюджет на бездефіцитній основі.

У свою чергу, діяльність НБУ як центрального банку країни має бути спрямована на:

- ♦ забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні, як необхідної (але не єдиної і недостатньої) передумови економічного зростання та підвищення

добробуту населення;

- ♦ забезпечення фінансової стійкості банківської системи;
- ♦ стимулювання кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків, з тим щоб вони більш інтенсивно підтримували реальну економіку.

ВИСНОВКИ

1. Центральний банк відіграє провідну роль на грошовому ринку. Він впливає на стан економіки через регулювання пропозиції грошей і через здатність впливати на рівень процентних ставок.

2. Центральні банки мають особливий правовий статус, оскільки вони поєднують у собі окремі риси банківської установи і державного органу управління.

3. У більшості країн з розвиненою ринковою економікою центральні банки є незалежними від органів державної влади у встановленні цільових орієнтирів монетарної політики й у виборі інструментів регулювання грошового обороту. Проте незалежність центрального банку не може бути абсолютною.

4. Основні напрямки діяльності центрального банку визначаються його призначенням. Центральний банк виступає:

- емісійним центром готівкового обороту;
- банком банків;
- органом банківського регулювання та нагляду;
- банкіром і фінансовим агентом уряду;
- провідником монетарної політики.

5. В історичному плані емісія готівки, точніше потреба в її централізації і державній монополізації, дала поштовх до надання одному з банків статусу емісійного. Поступово емісійні банки перетворились у центральні банки.

6. Глобалізація грошових ринків призвела до тісного співробітництва центральних банків на міждержавному рівні, до їх співпраці з міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями, а також до створення наднаціональних центральних банків.

7. Національний банк України є особливим центральним органом державного управління, основним завданням (функцією) якого є забезпечення стабільності національної грошової одиниці — гривні. Згідно з Законом «Про Національний банк України» він здійснює діяльність, яка є традиційно притаманною центральному банку країни.

8. В умовах ринкової трансформації економіки основними тенденціями у діяльності НБУ стосовно формування і реалізації монетарної політики є:

— переорієнтація цільової спрямованості політики, зокрема, надання переваги цілям макроекономічної стабілізації, і в першу чергу цінової стабілізації;

— поступова відмова від адміністративних інструментів реалізації політики і введення в дію «класичних» ринкових інструментів, а саме: регулювання обов'язкових резервів, процентна політика, операції з цінними паперами та іноземною валютою на відкритому ринку.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає економічне призначення центрального банку?
 2. Яким чином центральний банк бере участь у формуванні безготівкової грошової маси?
 3. Які чинники визначають співвідношення обов'язкових і надлишкових резервів комерційних банків?
 4. Які чинники визначають співвідношення готівкової грошової маси і безготівкової?
 5. У чому полягає особливість статусу центрального банку?
 6. Які аргументи можна привести «за» і «проти» незалежності центрального банку у визначенні та реалізації грошово-кредитної політики?
 7. У чому проявляються істотні зміни, яких зазнала емісійна функція центрального банку у XX ст.?
 8. Призначення кредитів центрального банку.
 9. Охарактеризуйте основні способи рефінансування центральним банком комерційних банків.
 10. Які методи фінансування дефіциту державного бюджету використовують уряди країн? Які наслідки має їх використання для економіки?
 11. Чи є для центральних банків розвинених країн звичайними операції з купівлі державних цінних паперів на первинному ринку? Обґрунтуйте свою відповідь.
 12. Чи в усіх країнах світу центральний банк є єдиним органом нагляду за діяльністю комерційних банків? Які аргументи можна привести «за» і «проти» здійснення центральним банком нагляду за діяльністю комерційних банків?
 13. Чим відрізняються превентивні заходи впливу, які застосовують регулятивно-наглядові органи до комерційних банків від протекційних?
 14. Причини виникнення емісійних банків.
 15. Причини і шляхи створення центральних банків.
 16. Які банки виникли раніше — комерційні чи центральні? Обґрунтуйте свою відповідь.
 17. Охарактеризуйте відносини НБУ з органами державної влади.
 18. Що спільного і чим суттєво відрізняються операції комерційних банків від операцій центральних банків?
-

РОЗДІЛ 12

КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ

Вивчивши цей розділ, Ви зможете:

- пояснити сутність, поняття, призначення, походження та розвиток комерційних банків, їх класифікацію;
- зрозуміти основи організації та специфіку діяльності окремих видів комерційних банків;
- засвоїти економічну сутність джерел та порядок формування власного капіталу, залучених і позичених коштів банку;
- охарактеризувати принципи кредитування та основні положення, які регламентують кредитну та інвестиційну діяльність комерційних банків;
- визначити сутність, принципи та організацію розрахунково-касових операцій банків і банківських послуг;
- зрозуміти, що таке стабільність банків, механізм її забезпечення та особливості становлення і розвитку комерційних банків в Україні.

12.1. ПОНЯТТЯ, ПРИЗНАЧЕННЯ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Комерційні банки — кредитні установи, що здійснюють універсальні банківські операції для підприємств, установ і населення головним чином за рахунок грошових коштів, залучених у вигляді внесків і депозитів. Комерційні банки здійснюють на договірних умовах кредитне, розрахунково-касове та інше банківське обслуговування юридичних і фізичних осіб. Приймають і розміщують грошові вклади своїх клієнтів, ведуть рахунки банків-кореспондентів, а також можуть виконувати всі або деякі з таких операцій:

- фінансування капітальних вкладень за дорученням власників або розпорядників капіталів, що інвестуються;
- випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, сертифікатів, облігацій тощо);
- купівля, продаж і зберігання державних цінних паперів, а також цінних паперів інших емітентів;
- видача доручень, гарантій та інших зобов'язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- касове виконання державного бюджету;
- придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття ризиків виконання таких вимог та їх інкасування (факторинг);
- купівля у підприємств і громадян та продаж їм іноземної валюти;
- купівля і продаж у держави і за кордоном дорогоцінних металів, природних дорогоцінних каменів, а також виробів з них;
- довірчі операції (залучення і розміщення коштів; управління цінними паперами тощо) за дорученням клієнтів;
- надання консультативних та інших послуг, пов'язаних із банківською та

іншою комерційною і господарською діяльністю.

Комерційним банкам в Україні забороняється вести діяльність у сфері матеріального виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також діяльністю з усіх видів страхування. Їм забороняється використовувати свої союзи та інші об'єднання для досягнення згоди, спрямованої на монополізацію ринку банківських послуг, установлення монопольних ставок і комісійних винагород, обмеження конкуренції у банківській справі.

Комерційні банки класифікуються за різними критеріями: формою власності, організаційною формою, розміром капіталу; філійною мережею; діапазоном операцій, що ними виконуються, та сектором ринку, де вони функціонують.

За формою власності комерційні банки поділяються на державні, кооперативні і колективні.

В Україні функціонують два банки з державною формою власності: Ощадбанк і Ексімбанк. Статутні фонди цих банків створені за рахунок бюджетних коштів і коштів бюджетних установ. Інші вітчизняні комерційні банки — це банки з колективною формою власності.

Залежно від організаційної форми комерційні банки з колективною формою власності представлені на банківському ринку акціонерними товариствами відкритого і закритого типу (акціонерні банки) та товариствами з обмеженою відповідальністю (пайові банки).

Акціонерні банки відкритого і закритого типу (вони становлять 84% загальної кількості банків України) формують свій капітал за рахунок об'єднання індивідуальних капіталів засновників і учасників за допомогою випуску і розміщення акцій банку. Власником капіталу виступає само акціонерне товариство, тобто банк. Акціонери, як правило, не мають права вимагати від банку повернення своїх внесків. Тому акціонерні банки вважаються більш стійкими і надійними. В Україні більшість комерційних банків — це акціонерні товариства відкритого типу (59%). Найбільшим акціонерним товариством закритого типу (їх частка становить 25% загальної кількості) є Промінвестбанк.

Пайові банки формують свій капітал за рахунок внесків грошових коштів (паїв) у статутний фонд. За кожним з учасників зберігається право власності на його частку капіталу, тобто банк не є власником капіталу. Пайові комерційні банки організовуються на принципах товариств з обмеженою відповідальністю. Тут відповідальність кожного учасника обмежена розміром його внеску у капітал банку. Комерційні банки у формі товариств з обмеженою відповідальністю в Україні становлять близько 16% від загальної їх кількості.

Залежно від розміру активів комерційні банки поділяються на малі, середні та найбільші. На банківському ринку України більшість банків — середні (активи понад 10 млн грн). У сімку найбільших банків (активи понад 1 млрд грн) входять: Промінвестбанк, Укрсоцбанк, Приватбанк, банк «Аваль», Ощадбанк. На ці банки припадає майже половина активів банківської системи України, що свідчить про високу концентрацію банківського капіталу.

Залежно від наявності філій комерційні банки можна кваліфікувати на багатofilійні, малofilійні, безфілійні. Більш широку мережу філій нараховує

Ощадбанк (близько 15 000 одиниць), який має відділення у всіх адміністративних районах країни. До багатофілійних банків відносять Промінвестбанк (понад 500 одиниць), «Аваль» (понад 200 одиниць), Укрсоцбанк (понад 100 одиниць). Більшість вітчизняних банків є мало- і безфілійними.

За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими). Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі, якщо понад 50% його активів є активами одного типу.

Універсальні банки виконують широкий спектр операцій та надають різноманітні послуги своїм клієнтам. В Україні більшість комерційних банків можна вважати універсальними, бо майже всі вони мають потенційні юридичні можливості для впровадження всіх банківських продуктів і залучення до обслуговування різних типів клієнтів.

Кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

У країнах з розвинутою ринковою економікою дуже помітна деталізація і диференціація банків залежно від спеціалізації з обслуговування конкретного типу клієнтури. Зокрема, функціонують біржові банки, які обслуговують операції біржових структур; страхові — страхових інституцій; кооперативні — кооперативів тощо. На вітчизняному банківському ринку помітними представниками банків з клієнтською спеціалізацією (малий і середній бізнес) є Правексбанк, Олбанк, банк «Альянс» та ін. Можна вважати, що подальша клієнтська спеціалізація є невикористаним резервом розвитку системи комерційних банків України.

Банки із галузевою спеціалізацією обслуговують переважно юридичних та фізичних осіб у межах певної галузі господарства. Ступінь спеціалізації галузевих банків значною мірою залежить від сфери їх діяльності, а також особливостей господарської діяльності галузевої клієнтури, що можуть бути пов'язані із сезонними чи іншими процесами. Характерними представниками банків з галузевою спеціалізацією є Промінвестбанк, Укрсоцбанк, Легбанк, Енергобанк, банк «Надра», Автозавбанк, Укрнафтогазбанк та деякі інші.

Функціональна спеціалізація полягає в тому, що комерційні банки виконують переважно вузьке коло спеціалізованих операцій. Це, наприклад, інвестиційні, інноваційні, ощадні, іпотечні та інші банки. Функціональна спеціалізація принципово впливає на характер діяльності банку, визначає особливості формування активів і пасивів, а також специфіку роботи з клієнтурою. В Україні функціональна спеціалізація комерційних банків розвинута ще недостатньо. Тому поки що функціонує єдиний банк з інвестиційною спеціалізацією. Це Укрінбанк, який є первістком українських банків нового типу. Дуже актуальною є проблема створення інвестиційних, інноваційних, іпотечних банків.

Відомими представниками банків з функціональною спеціалізацією є Ощадбанк, Ексімбанк. У пасиві Ощадбанку близько 90% — це кошти фізичних осіб, а активні операції в основному спрямовані на споживче кредитування. Ексімбанк обслуговує переважно зовнішньоекономічну діяльність клієнтів. Функціональна спеціалізація названих банків не заважає їм виконувати інші операції, притаманні універсальним банкам.

У системі комерційних банків відбувається процес залучення іноземного капіталу. Кількість банків, створених з участю іноземного капіталу на початок 2013 р., досягла 18% від загальної кількості діючих банків, з них майже третину становлять банки зі 100-процентним іноземним капіталом.

12.2. ПОХОДЖЕННЯ ТА РОЗВИТОК КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Початки банківської діяльності сягають часів Стародавнього Вавилону, коли храми приймали вклади на зберігання і видавали позички під проценти, беручи у клієнтів письмові зобов'язання чи заставу. Аналогічні операції, а також грошові розрахунки здійснювалися у Стародавній Греції жрецькими храмами і мінійлами-трапезитами, а у Стародавньому Римі — менсаріями. З падінням Римської імперії занепали і початки банківського ремесла. Розвиток виробництва і торгівлі у середні віки привів до відродження банківництва. У 1171 р. був заснований банк Венеції, а у XIV—XV ст. банкіри вже були потужною суспільною силою. У багатьох країнах Європи банки виникли завдяки розвитку торгівлі. Вони створювалися купцями для зберігання грошей і здійснення розрахунків. У подальшому банківська справа набуває інтенсивного розвитку й удосконалення. Повноцінні гроші в банківських операціях поступово витісняються борговими розписками, записами на рахунках. З розписок, іменних векселів виростає банкнота, розширюються застосування чеків, практика безготівкових розрахунків, що призводить до розвитку «жиробанків». Кредитування значною мірою залишається в руках приватних банкірів-лихварів.

Потужним поштовхом для активізації й удосконалення банківського бізнесу став розвиток капіталістичного виробництва. Батьківщиною класичного капіталізму, як відомо, є Англія, тому саме там найперше почали складатися основи і принципи банківської справи в її сучасному розумінні. Першим великим акціонерним банком, який широко розгорнув комерційне кредитування, був Англійський банк, за ним ряд інших.

Якісно новим етапом у розвитку банківських операцій став перехід від діяльності, що базується передусім на емісії банкнот, наданні позичок з власних коштів, до кредитування за рахунок залучених коштів у формі клієнтських вкладів. Пріоритетними стають посередництво у платежах і кредитуванні. Швидко розвиваються пасивні операції — збирання, залучення вільних коштів у населення, підприємців, торговців, що зумовлює розширення активних операцій, і передусім «торгівлі грошима» (вигідного їх розміщення) з метою одержання прибутку. Власний капітал банків втрачає первісну функцію джерела активних операцій і слугує передусім фондом, який гарантує вклади клієнтів і платоспроможність банківської установи.

Разом із розвитком функцій зростають і самі банки як особливі капіталістичні

підприємства. У XVII ст. з'являються банки у формі акціонерних товариств, а наприкінці XIX ст. у розвинутих капіталістичних країнах акціонерні банки посідають провідні позиції. Під впливом концентрації виробництва у промисловості різко посилилась концентрація банків. Вона відбувалась шляхом інтенсивного зростання великих банків, об'єднання банків, а також поглинання одних банків іншими. На початок XX ст. у більшості капіталістичних країн провідні позиції в кредитній системі зайняли кілька гігантських банків, які налічували сотні філій (відділень) і мали тісні зв'язки з промисловими монополіями. І зараз у країнах з розвинутою ринковою економікою концентрація банків дуже висока.

У сучасних умовах банки західних країн виконують важливу роль у фінансуванні держави, розміщенні облігацій державних позик. У деяких країнах (Франції, Італії та ін.) держава володіє спеціалізованими комерційними банками. Існують різні форми державного регулювання банківської системи, іноді держава бере на себе гарантування банківських депозитів і позичок. У 70—80 роки XX ст. набула швидкого розвитку міжнародна діяльність великих банків. Поряд з міжнаціональними корпораціями в промисловості та інших галузях з'явилися національні банківські монополії, які діють переважно за межами країни базування. Такі банки мають назву транснаціональних (ТНБ). Діяльність ТНБ має різні форми, що визначаються національними традиціями, законодавством тощо. Виникають також багатонаціональні угруповання, до яких входять великі банки різних країн, тобто утворюються консорціуми. З концентрацією банків пов'язана тенденція до їх універсалізації — розширення великими банками кола операцій. Універсалізація поєднується з процесом спеціалізації банків. Обидві ці тенденції постійно взаємодіють. Серед спеціалізованих банків виділяються інвестиційні, ощадні, зовнішньоторговельні, сільськогосподарські, іпотечні тощо.

Банки відіграють важливу роль у суспільстві. Вони забезпечують передання грошового капіталу зі сфер накопичення у сфери використання. Завдяки банкам діє механізм розподілу і перерозподілу капіталу за сферами і галузями виробництва. Банки забезпечують економію суспільних витрат обігу і раціоналізацію всіх процесів обігу товарів і капіталів, сприяють подальшому зростанню концентрації виробництва і капіталу. Через банки мобілізуються великі капітали, необхідні для інвестицій, розширення виробництва. Роль банків суттєво змінюється в умовах дальшого розвитку ринкової економіки. Вони стають надзвичайно важливими суспільними інституціями, від діяльності яких значною мірою залежить економічне благополуччя держави, країни в цілому і кожної людини зокрема. Функції банків все більше виходять за межі простого фінансово-кредитного посередництва. Вони стають важливим механізмом проведення державної грошово-кредитної політики, а через неї — впливу на всі основні економічні процеси в суспільстві. Поряд з традиційними банківськими операціями (кредитуванням, розрахунками) розвиваються нетрадиційні. Це насамперед банківські послуги, серед яких чільне місце посідають трастові, гарантійні, консультативні та ін.

12.3. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА СПЕЦИФІКА ДІЯЛЬНОСТІ ОКРЕМИХ ВИДІВ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Комерційні банки різних видів і форм власності створюються у вигляді акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю відповідно до Законів України «Про банки і банківську діяльність», «Про господарські товариства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про підприємництво», інших законодавчих актів України. Банк вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з моменту його реєстрації в Національному банку України. Учасниками банку можуть бути юридичні і фізичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава в особі Кабінету Міністрів України або уповноважених ним органів. Учасниками банку не можуть бути юридичні особи, в яких банк має істотну участь (10% і більше статутного капіталу), об'єднання громадян, релігійні та благодійні організації.

Статутний фонд новостворюваного комерційного банку формується тільки за рахунок власних коштів засновників у грошовій формі, що виключає можливість використовувати розподільний механізм для залучення бюджетних і кредитних ресурсів у банківську власність. Розмір статутного фонду визначається засновниками банку, але не може бути меншим за нормативні вимоги НБУ. Ці вимоги спрямовані на те, щоб забезпечити певний рівень надійності банку і його спроможності відповідати за своїми зобов'язаннями.

Мінімальний розмір статутного капіталу на момент реєстрації банку не може бути меншим:

- для місцевих кооперативних банків — 1 млн євро;
- для комерційних банків, які здійснюють свою діяльність на території однієї області, — 3 млн євро;
- для банків, які здійснюють свою діяльність на території всієї України, — 5 млн євро.

Перерахування розміру статутного капіталу у гривні здійснюється за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим НБУ на день укладення установчого договору.

Для реєстрації орган управління комерційного банку подає до регіонального управління (РУ) НБУ пакет необхідних документів. Але до цього необхідно зібрати певну суму грошей і акумулювати її на тимчасовому рахунку в НБУ. Ця сума впливає з установчого договору, але не може бути меншою від мінімальних вимог НБУ. РУ НБУ розглядає пакет реєстраційних документів про створення комерційного банку і з відповідним висновком передає його в центральний апарат НБУ, де вони розглядаються відповідними структурними підрозділами. Остаточне рішення про можливість створення комерційного банку з національним капіталом приймає комісія з питань нагляду і регулювання діяльності банків, а банку з участю іноземного капіталу — Правління НБУ.

Організація комерційного банку, крім реєстрації, передбачає ліцензування банківської діяльності. Воно полягає в наданні офіційного дозволу на здійснення певних банківських операцій. Цей дозвіл видає НБУ. Ліцензування здійснюється з метою допущення на ринок банківських послуг України комерційних банків,

умови діяльності яких відповідають установленим НБУ обов'язковим вимогам і не загрожують інтересам їхніх клієнтів. При ліцензуванні враховується обсяг капіталу банку, його фінансовий стан, дотримання економічних нормативів регулювання банківської діяльності, професійна придатність керівників, висновки незалежного аудиту, термін діяльності банку на фінансовому ринку. НБУ видає банкам ліцензії на здійснення низки операцій з готівкою, розрахункових, активних, пасивних, операцій з валютними цінностями та ін.

Організаційна структура та управління комерційним банком визначається функціональними підрозділами і службами та керівними органами. Вищим органом управління банку є загальні збори акціонерів (учасників), які вирішують стратегічні завдання в його діяльності. Вищий орган банку реалізує свої завдання та функції безпосередньо через виконавчі та контрольні органи, які повністю йому підзвітні. Виконавчим органом акціонерного банку є правління, а пайового — дирекція. Роботою правління керує голова, а дирекції — генеральний директор, які обираються чи призначаються згідно зі статутом банку. Контроль за діяльністю правління (дирекції) банку здійснює ревізійна комісія, склад якої затверджується загальними зборами акціонерів (учасників). За рішенням зборів акціонерів (учасників) створюється спостережний орган з метою загального керівництва роботою банку і контролю за роботою правління та ревізійної комісії. Таким органом є спостережна рада, яка захищає інтереси акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів. Рада вирішує стратегічні завдання управління та розвитку банку.

Організаційна структура комерційного банку включає функціональні служби та підрозділи, кожен з яких виконує певні операції і має свої права та обов'язки. Основним критерієм організаційної побудови банку є економічний зміст та обсяг операцій, які він виконує. Департаменти, управління, відділи формуються відповідно до класифікації окремих банківських операцій або їхніх груп за функціональним призначенням. Тому їх кількість і конкретна назва у різних комерційних банків можуть бути неоднаковими. Великі банки мають певну мережу філій і відділень і територіальні органи управління ними (дирекції). В Україні до таких банків, які в центральному апараті мають відповідні функціональні департаменти, широку мережу відділень і територіальні дирекції, належать Промінвестбанк, банк «Аваль», Ощадбанк, Укрсоцбанк та деякі інші.

Як уже йшлося у підрозділі 12.1, комерційні банки бувають універсальними і спеціалізованими. Найбільш поширеними спеціалізованими банками є ощадні, інвестиційні й іпотечні.

Ощадні банки у країнах з розвинутою ринковою економікою — це, як правило, невеликі кредитні установи, які функціонують у регіональному просторі (у межах міста, землі, штату тощо). Діяльність ощадних банків, як правило, контролюється державою, яка в особі місцевої влади є гарантом за їх операціями. Головним клієнтом цих банків є населення. Вклади населення залучаються на поточні, інвестиційні та інші рахунки. Розміщення коштів здійснюється у формі надання споживчих, іпотечних, бланкових (незабезпечених) кредитів, купівлі акцій та облігацій. Ощадні банки широко кредитують населення за допомогою кредитних карток.

В Україні функціонує спеціалізований банк для обслуговування населення — Ощадбанк. Він має державну форму власності і цим гарантує громадянам їх вклади. Але з різних причин, головною з яких є низька платоспроможність населення, активні операції Ощадбанку ще недостатньо спрямовуються на кредитування людей. Споживчі кредити розвинуті слабо, перелік об'єктів споживчого кредитування, порівняно з банками інших країн, обмежений.

Інвестиційні банки здійснюють мобілізацію довгострокового позичкового капіталу і надають його підприємницьким структурам і державі. Механізмом залучення коштів клієнтів є емісія і розміщення облігацій та інших видів зобов'язань (сертифікатів, векселів). Інвестиційні банки вивчають фінансові потреби клієнтів, узгоджують умови позичок, визначають строки випуску і види цінних паперів з урахуванням стану ринку, їх емісію і наступне розміщення серед інвесторів. Інвестиційні банки виконують не тільки посередницьку функцію між позичальниками та інвесторами, а й продають великі пакети акцій та облігацій за власний рахунок, надають кредит покупцям цінних паперів. Законодавство багатьох країн відносить такі банки до небанківських фінансово-кредитних установ.

Іпотечні банки спеціалізуються на видачі довгострокових позичок під заставу нерухомості — землі і міських будівель. Ресурсами іпотечних банків є власні накопичення та іпотечні облігації.

В Україні класичних інвестиційних та іпотечних банків поки що немає. Причинами такої ситуації є відсутність ринку нерухомості і землі, а також обмеженість довгострокових капіталів, однією з причин якої є нестабільність національної валюти.

12.4. ПАСИВНІ ОПЕРАЦІЇ БАНКІВ

Пасивні операції — це операції, за допомогою яких банки формують свої грошові ресурси для проведення кредитних, інвестиційних та інших активних операцій. Ресурси комерційних банків — це сукупність грошових коштів, що перебувають у його розпорядженні і використовуються для виконання певних операцій. Їх поділяють на власні, залучені і позичені. Власний капітал становить майже третину всіх ресурсів, залучені і позичені — близько 70%.

До *власних ресурсів*, або до банківського капіталу, належать статутний, резервний та інші фонди, які створюються для забезпечення фінансової сталості, комерційної і господарської діяльності банку, а також нерозподілений прибуток поточного і минулого років. Власний капітал комерційного банку виконує в основному захисну функцію — страхування інтересів вкладників і кредиторів, а також покриття поточних збитків від банківської діяльності. Функція ж забезпечення оперативної діяльності для власного капіталу є другорядною. Її забезпечують головним чином залучені і позичені кошти.

Власний капітал комерційного банку поділяється на основний і додатковий. До основного капіталу відносять статутний і резервний фонди, а також нерозподілений прибуток минулих років. Додатковий капітал складається із загальних резервів за активними операціями і поточних доходів.

Порядок формування статутного фонду залежить від форми організації банку. Якщо комерційний банк утворюється у формі акціонерного товариства

(АТ) відкритого типу, то статутний фонд формується шляхом відкритої передплати на акції, а якщо у формі АТ закритого типу — через перерозподіл усіх акцій серед засновників банку згідно з розміром їхньої частки у статутному фонді. При утворенні банку як товариства з обмеженою відповідальністю статутний фонд поділяється на частки, розмір яких фіксується в засновницьких документах, а учасники банку несуть відповідальність за його зобов'язаннями у межах своєї частки.

Статутний фонд комерційного банку у формі АТ створюється шляхом випуску та продажу двох видів іменних акцій — звичайних та привілейованих. Власники *звичайних акцій* беруть участь в управлінні банку і ділять з ним усі його доходи, збитки та ризики. Якщо комерційний банк не заробляє прибутку, власники звичайних акцій не отримують дивідендів, їм нічого не гарантується у випадку ліквідації банку. Однак збитки власників звичайних акцій не можуть бути більшими, ніж первісна вартість їхніх інвестицій, а дохід, у разі прибуткової діяльності банку, вони можуть отримувати значний, тому що розподіл залишку прибутку відбувається тільки між власниками простих (звичайних) акцій.

Власники звичайних акцій вкладають свій капітал на весь час функціонування комерційного банку. Вони, як правило, не можуть продати їх назад банку-емітенту. У виняткових випадках, якщо збори акціонерів приймуть рішення про скорочення числа учасників банку, частка простих акцій може бути викуплена банком-емітентом. Звичайні акції вільно купуються та продаються на вторинному ринку цінних паперів (фондовій біржі).

Привілейовані акції дають право їх власникам на отримання фіксованого розміру дивідендів, який не залежить від отриманого банком прибутку. Власники привілейованих акцій, у випадку ліквідації комерційного банку та розподілу його майна, мають переваги порівняно з власниками звичайних акцій. Їм повертається вартість цих акцій. Однак при ліквідації комерційного банку власникам привілейованих акцій повертається їх вартість після того, як будуть задоволені грошові вимоги кредиторів банку.

Власники привілейованих акцій не беруть участі в управлінні комерційним банком.

З розвитком операцій комерційних банків, а також необхідністю задоволення вимог НБУ щодо мінімального розміру статутного фонду, у комерційного банку виникає проблема в збільшенні розміру цього фонду. Це відбувається шляхом проведення додаткової емісії акцій. Як правило, банк прагне при додаткових емісіях випускати в першу чергу привілейовані акції, з тим щоб запобігти розширенню кола власників звичайних акцій та ускладненню процесу управління банком.

Перший випуск акцій банку повинен повністю складатися із звичайних акцій. Реєстрація та продаж банком-емітентом першого випуску акцій звільняється від оподаткування податком на операції з цінними паперами.

Усі випуски цінних паперів банками типу відкритого АТ, незалежно від розміру випуску та кількості інвесторів, підлягають державній реєстрації у Міністерстві фінансів України. Мета цієї процедури — підвищити відповідальність банків-емітентів перед покупцями цінних паперів та знизити

ризика, що пов'язані з фінансовими зловживаннями та махінаціями. Щоб отримати право додаткової емісії акцій, банк не повинен бути збитковим, мати прострочені борги перед бюджетом та кредиторами.

Для реєстрації випуску акцій банк-емітент складає «проспект» емісії. «*Проспект*» емісії готується засновниками банку (при першій емісії) та Правлінням банку (при наступних емісіях). У проспекті емісії повідомляється про банк, його фінансове становище, вміщуються відомості про майбутній випуск цінних паперів. Проспект емісії повинен бути завірений незалежною аудиторською фірмою.

Емісія акцій як форма створення та наповнення статутного фонду комерційного банку регулюється Законами України: «Про господарські товариства» (від 19 вересня 2004 р.) та «Про цінні папери та фондову біржу» (від 24 червня 2004 р.).

Резервний фонд комерційного банку призначений для покриття можливих збитків від банківської діяльності, а також для сплати дивідендів за привілейованими акціями, коли для цього недостатньо прибутку. Наявність коштів у резервному фонді забезпечує стійкість комерційного банку, зменшує вірогідність його банкрутства.

Резервний фонд комерційного банку створюється у порядку, визначеному зборами акціонерів, а його розмір установлюється, як правило, на рівні 50% від розміру статутного фонду. Він формується за рахунок відрахувань з прибутку, які повинні дорівнювати щорічно не менше як 5% від суми отриманого прибутку.

Крім резервного фонду, в комерційних банках створюються *спеціальні фонди*, призначені для покриття збитків від активних операцій та для виробничого і соціального розвитку банку. Їх формування здійснюється за рахунок прибутку.

Прибуток є ресурсом внутрішнього походження. Він існує у вигляді залишку прибутку після сплати податків та відрахування до фондів банку. За його рахунок сплачуються дивіденди акціонерам. Якщо після сплати дивідендів за ставкою, що встановлена зборами акціонерів, виникне залишок прибутку, то ця сума може бути спрямована на поповнення статутного фонду банку. Така операція (поповнення статутного фонду) може бути здійснена і без сплати дивідендів акціонерам, але також за рішенням, що приймається загальними зборами акціонерів.

Залучені кошти банку — це сукупність коштів на поточних, депозитних та інших рахунках банківських клієнтів (юридичних та фізичних осіб), на рахунках громадських організацій, різноманітних суспільних фондів, які розміщуються в активи з метою отримання прибутку чи забезпечення ліквідності банку. Основну суму залучених коштів становлять тимчасово вільні грошові капітали, що виникають на основі кругообороту промислового і торгового капіталу, грошові накопичення держави, особисті грошові накопичення населення.

Залучені кошти формують переважну частину ресурсів, які використовуються для виконання активних операцій банків. Як основний

елемент грошової маси залучені кошти банків відіграють важливу роль в економіці, тому вони є об'єктом державного регулювання, яке здійснюється у формах обмеження виплачуваної винагороди (процентів), установлення норм обов'язкового резервування і деяких нормативів регулювання банківської діяльності (платоспроможності, ліквідності тощо). Залучені кошти банків поділяються на депозитні й недепозитні.

Банки залучають вільні грошові кошти головним чином шляхом виконання депозитних операцій, у процесі яких використовуються різні види банківських рахунків. Депозити бувають до запитання і строкові. *Депозити до запитання* розміщуються у банку на поточному рахунку клієнта. Вони використовуються власниками для здійснення поточних розрахунків з їх господарськими партнерами. На вимогу клієнта кошти з його поточного рахунку у будь-який час можуть вилучатися шляхом видачі готівки, виконання платіжного доручення, оплати чеків або векселів.

Вклади до запитання є нестабільними, що обмежує можливість їх використання банком для позичкових та інвестиційних операцій. В умовах відсутності (як правило) плати за депозити до запитання банки намагаються залучити клієнтів і стимулювати приріст поточних внесків за рахунок надання їм додаткових послуг та підвищення якості обслуговування. Це, зокрема, кредитування з поточного рахунку, пільги вкладникам в одержанні кредиту, використання зручних для клієнта форм розрахунків: застосування кредитних карток, чеків, розрахунково-консультативне обслуговування тощо. До вкладів до запитання належать також кредитові залишки за *конттокорентним рахунком* або поточним рахунком з овердрафтом. Для покриття операційних витрат, пов'язаних із веденням поточних рахунків, банк стягує з клієнта комісійну винагороду. Комісія може утримуватися з депозитного процента. Деякі банки не стягують комісії за ведення поточних рахунків за умови зберігання на них стабільного залишку не нижче від установленого рівня.

Строкові депозити (вклади) — це кошти, які розміщені у банку на певний строк не менше від одного місяця і можуть бути знятими після закінчення цього терміну або після попереднього повідомлення банку. Вилучення строкових вкладів відбувається шляхом переказування грошей на розрахунковий (поточний) рахунок або готівкою з каси банку. Строкові вклади є для банків кращим видом депозитів, оскільки вони стабільні і зручні в банківському плануванні. За ними сплачується високий депозитний процент, рівень якого диференціюється залежно від терміну, виду внеску, періоду повідомлення про вилучення, загальної динаміки ставок грошового ринку та інших умов. Строкові вклади є джерелом одержання прибутків їх власниками, вони оформляються угодою між вкладником і банком. Строкові вклади не використовуються для здійснення поточних платежів. Якщо вкладник бажає змінити суму внеску — зменшити або збільшити, то він може розірвати депозитну угоду і переоформити свій строковий вклад на нових умовах. При достроковому вилученні коштів з такого депозиту власник, як правило, позбавляється передбачених угодою процентів. У цьому випадку проценти знижуються до рівня, передбаченого по вкладах до запитання.

Однією з форм строкових вкладів є сертифікати. *Сертифікати* бувають *депозитні* та *ощадні*. Депозитні сертифікати надаються юридичним, а ощадні — фізичним особам.

Сертифікат — це цінний папір, що може використовуватися його власником як платіжний засіб і мати обіг на фондовому ринку. Сертифікати мають суттєву перевагу над строковими вкладами, що оформлені депозитними договорами. Завдяки вторинному ринку цінних паперів сертифікат (крім іменного) може бути достроково проданий власником іншій особі з одержанням деякого прибутку за час зберігання і без зміни при цьому обсягу ресурсів банку, тоді як дострокове вилучення власником строкового вкладу означає для нього втрату прибутку, а для банку — втрату частини ресурсів.

Комерційні банки можуть залучати вільні кошти юридичних і фізичних осіб за допомогою *банківського векселя*. Банківський вексель має депозитну природу, і цим він схожий на сертифікат. Проте, на відміну від сертифіката, банківський вексель може бути використаний його власником як платіжний засіб за товари і послуги, причому новий власник векселя може передавати його третій особі шляхом індосаменту. Щоб придбати банківський вексель, покупець має перерахувати гроші на рахунок банку-продавця, після чого останній виписує банківський вексель на ім'я покупця і позначає дату зарахування грошей. Погашення банківських векселів відбувається шляхом їх викупу після закінчення терміну обертання або ж дострокового викупу. У банківських векселях указується величина прибутку у вигляді процента до номіналу, що одержує власник векселя. Це означає, що продаються векселі за номіналом, а викупуваються банком за ціною продажу.

Недепозитні залучені (позичені) кошти банку — це головним чином позики на грошовому ринку, які залучаються у формі міжбанківських кредитів і кредитів центрального банку (НБУ), операцій з цінними паперами на вторинному фондовому ринку, а також позик на ринку євродоларів. Ці кошти мають суттєве значення для підтримки поточної банківської ліквідності і тому активно використовуються комерційними банками України.

Кошти, отримані комерційним банком за допомогою облігацій, не можуть вважатися власним капіталом, тому що облігації випускаються на певний строк, після закінчення якого ці кошти повертаються інвесторам. Вони свідчать про надання власниками облігацій зазначених коштів у розпорядження емітента у формі довгострокової позики.

Якщо комерційний банк і надалі хоче утримувати у своєму обороті кошти, залучені за допомогою облігацій, він вдається до рефінансування попередніх випусків. Це здійснюється шляхом викупу раніше випущених облігацій за рахунок коштів, отриманих від випуску нових незабезпечених боргових зобов'язань. Облігації, якщо це передбачено умовами емісії, можуть бути конвертовані в прості акції. Тоді залучені з їх допомогою кошти переходять у власний капітал комерційного банку. Конвертованість облігацій дає змогу підвищити їх привабливість у колі покупців, оскільки останні можуть придбати акції банку в найбільш вигідний момент. Власники облігацій ризикують менше, ніж власники акцій, бо у разі банкрутства комерційного банку кредиторам кошти

повертаються раніше, ніж звичайним акціонерам. Необхідно відрізнити кошти, що мобілізовані комерційним банком за допомогою облігацій, від внесків і депозитів. Якщо перші називаються в банківській практиці позиковими або позиченими, то другі — залученими. При випуску облігацій банк відіграє активну роль, ініціатива випуску належить йому, тоді як при залученні внесків роль банку пасивна.

До акціонерних банків, що випускають облігації, застосовуються такі ж самі вимоги, як і при випуску акцій. Емісія облігацій регламентується законами України від 10 вересня 2004 р. «Про господарські товариства» і від 24 червня 2004 р. «Про цінні папери та фондову біржу», тобто тими самими законодавчими актами, що й випуск акцій.

Комерційний банк може випускати облігації для залучення позикових коштів лише за умови повної реалізації усіх випущених ним акцій. Реалізація облігацій може відбуватися або на основі їх продажу за договорами з покупцями, або шляхом обміну на раніше випущені облігації та цінні папери. Погашаються облігаційні позики комерційними банками після закінчення терміну обігу облігацій за їх номінальною вартістю. Банківські облігації в Україні не набули розвитку. Причинами такого становища є їх незабезпеченість, нездатність нових банків довести статутні капітали до розмірів мінімальних вимог НБУ, фінансові труднощі, що виникли в більшості банків останнім часом, а також фактична відсутність вторинного ринку цінних паперів.

Одним із джерел поповнення ресурсів комерційного банку є *міжбанківський кредит*. Кредитними ресурсами торгують фінансово стійкі комерційні банки, в яких завжди є надлишок ресурсів. Ці банки для одержання прибутку прагнуть розмістити вільні ресурси в інших банках. Крім фінансової вигоди, банки-кредитори одержують можливість установалення ділових партнерських стосунків.

У принципі банкам вигідно розміщувати кредитні ресурси в інших банках порівняно з кредитуванням суб'єктів господарської діяльності, оскільки перші відрізняються, як правило, більш високою надійністю. Проте в Україні з другої половини 2007 р. у банківській системі склалася кризова ситуація, однією з причин якої було неповернення окремими банками міжбанківських кредитів. Тому нині комерційні банки дуже обережно підходять до вирішення питань про видачу міжбанківських кредитів.

Терміни міжбанківських кредитів можуть бути різними — від одного дня до трьох—шести місяців. Процентна ставка за міжбанківськими кредитами, як правило, нижча ніж за кредитами, наданими господарникам, і пов'язана з обліковою ставкою НБУ.

Банки-позичальники залучають міжбанківський кредит для розширення своєї кредитної діяльності з клієнтами, а також у зв'язку з необхідністю регулювання банківської ліквідності. В Україні, у зв'язку з упровадженням електронних розрахунків, міжбанківське кредитування здійснюється шляхом прямих контактів між банком-кредитором і банком-позичальником. Кредитування здійснюється на договірних умовах на чітко визначений термін. Досить активно використовуються міжбанківські кредити терміном на один день, мета яких полягає у підтримці поточної ліквідності банку.

У договорі на міжбанківське кредитування, крім терміну, обумовлюється сума кредиту, рівень процентної ставки, порядок погашення. Звичайно при порушенні терміну погашення міжбанківського кредиту банк-кредитор передбачає своє право на безспірне списання боргу. Якщо банк, що позичив кредитні ресурси, не може їх повернути в установлений термін, то він купує гроші в іншому банку.

При укладанні договору на міжбанківський кредит банк-позичальник повинен повідомити банку-кредитору значення своїх економічних нормативів (платоспроможності, ліквідності).

Купувати і продавати кредитні ресурси можуть не тільки комерційні банки, а й їх відділення та філії. Проте це право реалізується тільки в системі одного банку, що має філіїну мережу.

НБУ застосовує механізм рефінансування комерційних банків через операції РЕПО та ломбардне кредитування під заставу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та стабілізаційних кредитів.

Основною формою рефінансування комерційних банків є ломбардне кредитування та операції РЕПО. Їх частка в загальних кредитах НБУ комерційним банкам становить більш як 76%, у тому числі на операції РЕПО припадає понад 54%, а на ломбардне кредитування — понад 21%. На інші механізми рефінансування (кредити під заставу ОВДП та стабілізаційні) припадає близько 24%.

Ломбардний кредит надається на строк до 30 днів у межах лімітів, установлених на квартал НБУ для своїх регіональних управлінь.

У зв'язку з фінансовою кризою, що мала місце в Україні у вересні 2011 р., уряд змушений був здійснити конверсію ОВДП, тобто перенести строки погашення своїх зобов'язань за раніше випущеними ОВДП на пізніший термін. У зв'язку з цим були випущені конверсійні облігації внутрішньої державної позики (КОВДП).

Комерційні банки, які брали участь у процесі конверсії ОВДП в КОВДП, можуть звертатися до НБУ для підкріплення своєї поточної ліквідності за рефінансуванням під забезпечення КОВДП. Це рефінансування здійснюється в розмірах до 50% обсягу замінених ОВДП. Строк кредитування — до 60 днів, процентна ставка — на рівні дохідності КОВДП.

Операції РЕПО — це операції з цінними паперами, які складаються з двох частин. Для їх здійснення укладається єдина генеральна угода між учасниками ринку (НБУ і 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.

Використання НБУ державних цінних паперів для операцій РЕПО здійснюється через «пряме РЕПО» — купівлю у комерційного банку державних цінних паперів та «зворотне РЕПО» — обов'язковий продаж державних цінних паперів. У ситуації, коли в межах визначених основних монетарних параметрів існує потреба підвищення ліквідності комерційних банків, НБУ здійснює операції «прямого РЕПО» і на підставі генеральної угоди купує у комерційного

банку державні цінні папери на відповідний період з обов'язковою умовою зворотного їх викупу цим комерційним банком у встановлений строк. У разі накопичення надлишкової ліквідності в банківській системі, зростання грошової маси значно вищими темпами, ніж передбачалося, НБУ може продати комерційним банкам через механізм «зворотного РЕПО» державні цінні папери, які є в його портфелі, на певний період, за умови викупу їх у комерційного банку в установлений строк.

Національний банк може здійснювати операції РЕПО купівлі-продажу державних цінних паперів як через безпосередню домовленість із комерційними банками, так і проведенням тендера заявок комерційних банків на участь в операціях РЕПО. У разі проведення тендера Національний банк через свої регіональні управління не пізніше як за тиждень надсилає повідомлення про проведення такого тендера з зазначенням терміну операцій РЕПО та умов його проведення.

12.5. АКТИВНІ ОПЕРАЦІЇ БАНКІВ

Активні операції банків полягають у діяльності, пов'язаній із розміщенням і використанням власного капіталу, залучених і позичених коштів для одержання прибутку при раціональному розподілі ризиків за окремими видами операцій і підтриманні ліквідності. Активні операції банків поділяються на кредитні та інвестиційні.

Кредитні операції полягають у проведенні комплексу дій, пов'язаних із наданням і погашенням банківських позичок. Банківське кредитування здійснюється відповідно до принципів строковості, цільового характеру, забезпеченості і платності кредиту.

Проведення кредитних операцій комерційних банків повинно відповідати певним вимогам і умовам.

Кредити видаються тільки в межах наявних ресурсів, які має банк. Про кожний випадок надання позичальнику кредиту в розмірі, що перевищує 10% власного капіталу (великі кредити), комерційний банк повинен повідомити Національний банк України. Сукупна заборгованість за кредитами, за врахованими векселями та 100% суми позабалансових зобов'язань, виданих одному позичальнику, не може перевищувати 25% власних коштів комерційного банку.

Загальний розмір кредитів, наданих банком, усім позичальникам, з урахуванням 100% позабалансових зобов'язань банку, не може перевищувати восьмикратного розміру власних коштів банку.

Кредитування позичальників повинно здійснюватися з додержанням комерційним банком економічних нормативів регулювання банківської діяльності та вимог НБУ щодо формування обов'язкових, страхових і резервних фондів.

Позики надаються всім суб'єктам господарювання незалежно від форми власності за умови, що позичальник є юридичною особою, зареєстрованою як суб'єкт підприємництва, або фізичною особою.

Рішення про надання кредиту повинно прийматися колегіально (кредитним комітетом (комісією) банку, відділення, філії) і оформлятися протоколом.

Кредитування здійснюється в межах параметрів, визначених політикою

банку, які включають: пріоритетні напрями в кредитуванні; обсяги кредитів та структуру кредитного портфеля; граничні розміри кредиту на одного позичальника, методики оцінки фінансового стану та кредитоспроможності позичальника; рівень процентної ставки тощо.

Кредити надаються тільки на комерційних засадах, що вимагає від банку додержання таких додаткових умов:

- урахування кредитоспроможності позичальника, фінансової стабільності, рентабельності, ліквідності;
- кредитувати тільки ті види діяльності позичальника, які передбачені його статутом;
- позичальник повинен мати власне майно і брати участь у фінансуванні об'єкта, що кредитується, певною сумою власного капіталу.

Банки можуть надавати незабезпечені кредити, але тільки в межах власних коштів і лише клієнтам із стійким фінансовим станом та інсайдерам банку в сумі, що не перевищує 50% номінальної вартості акцій банку, які перебувають у їхній власності.

Банки не можуть надавати кредити: на покриття збитків господарської діяльності позичальника; на формування та збільшення статутного фонду клієнта, на внесення клієнтом платежів у бюджет і позабюджетні фонди (за винятком кредитування за контокорентним рахунком); підприємствам, проти яких порушено справу про банкрутство; підприємствам, у контрактах яких не передбачено страхування можливих втрат від непоставок товарно-матеріальних цінностей; підприємствам, які мають прострочену заборгованість за раніше отриманими позиками і несплаченими процентами.

Для одержання кредиту позичальник звертається до банку з кредитною заявкою, що входить до складу певного пакета документів. Склад необхідних документів залежить від характеру кредитної операції, і для різних клієнтів він може бути різним.

Кредити надаються на підставі укладеної між банком і позичальником кредитної угоди (договору). До укладання кредитного договору банк повинен ретельно проаналізувати кредитоспроможність позичальника, здійснити експертизу проекту чи господарської операції, що пропонується для кредитування, визначити ступінь ризику для банку та структуру майбутньої позики (сума, строк, процентна ставка тощо).

У кредитному договорі передбачається: мета, сума, строк, порядок, форма видачі і погашення кредиту, форма забезпечення зобов'язань позичальника, процентна ставка, порядок і форма сплати процентів і основного боргу, права, зобов'язання, відповідальність сторін щодо надання і погашення кредитів, перелік відомостей, розрахунків та інших документів, необхідних для кредитування, періодичність їх подання банку, можливість проведення банком перевірок на місці наявності і стану зберігання заставного майна тощо. Зміст кредитного договору визначається сторонами залежно від конкретної кредитної операції.

При виникненні у позичальника тимчасових фінансових труднощів з об'єктивних причин та неможливості у зв'язку з цим погашення кредиту в

строк, установлений кредитним договором, банк може в окремих випадках надати позичальнику відстрочку (продлонгацію) погашення боргу зі зміною кінцевого строку погашення кредиту. Продлонгація кредиту оформляється додатковою угодою до кредитного договору.

Банківське кредитування здійснюється із застосуванням таких позичкових рахунків: простий, спеціальний, контокорентний (поточний рахунок з овердрафтом).

Простий позичковий рахунок є найбільш поширеною формою банківського кредитування. На ньому може бути тільки активне (дебетове) сальдо, кожний факт видачі і погашення кредиту оформляється відповідними документами клієнта або банку (платіжне доручення, розпорядження кредитного відділу банку операційному відділу тощо).

Спеціальний позичковий рахунок застосовується банком в окремих випадках, наприклад при кредитуванні позичальника під заставу векселів. Він є формою обліку позичок до запитання. Якщо на цьому рахунку виникає кредитове сальдо, воно в той самий день має бути зарахованим на поточний рахунок позичальника. Погашення кредиту може здійснюватися як за платіжними дорученнями позичальника, так і шляхом зарахування коштів, які надходять на користь позичальника від боржників за векселями, у кредит спеціального позичкового рахунку. Банк має право стягнути заборгованість за спеціальним позичковим рахунком у будь-який час без попередження клієнта, але це повинно передбачатися кредитною угодою.

Контокорентний рахунок (поточний рахунок з овердрафтом) — це активно-пасивний рахунок, на якому обліковуються всі операції банку з клієнтом. На ньому відображають, з одного боку (за дебетом), заборгованість перед банком і всі платежі з рахунку за дорученням клієнта, а з іншого (за кредитом) — надходження коштів у банк від клієнта у вигляді вкладів, повернення позик тощо. Контокорентний рахунок поєднує в собі позичковий рахунок з поточним і може мати дебетове або кредитове сальдо. Операції по ньому здійснюються за допомогою письмових доручень власника рахунку.

Збереження основної суми боргу є одним із головних принципів, який завжди повинен дотримуватися при проведенні банком позичкової операції. Тому оцінка якості потенційного позичальника є одним з важливих етапів процесу кредитування. При цьому найважливіше значення має встановлення обґрунтованості кредиту. Ніякі додаткові заходи захисту не зможуть запобігти кризовій ситуації, якщо позичка у своїй основі не є обґрунтованою.

Одним з елементів оцінки кредитоспроможності є оцінка персональних якостей потенційного позичальника. Тут увага банку повинна зосереджуватися на таких моментах, як репутація, порядність і чесність, професійна здатність, матеріальна забезпеченість, ставлення до своїх зобов'язань перед іншими кредиторами і в минулому.

Необхідно ретельно вивчити фінансовий стан позичальника, ліквідність його балансу, ефективність виробництва і використання основного й оборотного капіталу. Для цього використовується бухгалтерська, статистична і фінансова звітність позичальника, матеріали попередніх перевірок на місці, прогнози

фінансового стану клієнта протягом усього періоду користування позичкою.

Основною передумовою повернення банківської позички є одержання цільових грошових надходжень, доходу, прибуток від реалізації об'єкта, що прокредитований. Але будь-яка кредитна операція пов'язана з певним ризиком, з тим, що позичальник не зможе забезпечити достатню суму цільових грошових надходжень, доходів і тому не зможе забезпечити своєчасне повернення боргу. Для страхування цього ризику застосовуються певні форми забезпечення боргу, тобто певні гарантії.

У банківській практиці використовуються два види джерел погашення позичок — первинні і вторинні.

Для фінансово стабільних позичальників, які належать до першокласних клієнтів банку, цілком достатньо закріпити в кредитній угоді первинного джерела погашення позички у вигляді доходів позичальника. Але першокласні клієнти не є домінуючими в загальній масі позичальників. Тому в більшості випадків банки змушені застосовувати, поряд з первинними, і вторинні (додаткові) джерела у формі захисту від кредитного ризику, тобто вимагати від позичальників певного забезпечення.

Згідно з чинним в Україні законодавством банки можуть використовувати такі форми забезпечення позичок: застава, гарантія, перевідступлення (цесія) на користь банку вимог і рахунків до третьої особи, іпотека, страхова угода (поліс).

Банк здійснює контроль за виконанням позичальниками умов кредитного договору, цільовим використанням кредиту, своєчасним і повним його погашенням і сплатою відсотків по ньому. При виникненні певних порушень умов кредитного договору з боку позичальника банк має право застосовувати економічні й правові санкції.

У разі погіршення економічного стану позичальника, використання ним кредиту не за цільовим призначенням, ухилення від контролю банку, подання недостовірної звітності й запускеності бухгалтерського обліку, несвоєчасного повернення кредиту, а також у випадку, коли наданий кредит виявляється не забезпеченим, банк має право пред'явити вимогу про дострокове стягнення кредиту і відсотків по ньому, в тому числі шляхом спрямування стягнення на забезпечення в установленому законодавством порядку.

Якщо виявлені факти використання кредиту не за цільовим призначенням, банк має право достроково розірвати кредитний договір, що є підставою для стягнення всіх коштів у межах зобов'язань позичальника за кредитним договором.

У разі несвоєчасного погашення боргу за кредитами і процентами і ненадання банком пролонгації погашення кредиту він має право на застосування штрафних санкцій у розмірах, передбачених кредитним договором. У разі відмови позичальника від оплати боргів за позичками банк стягує борги в претензійно-позовному порядку. Якщо позичальник систематично не виконує зобов'язання щодо сплати боргу відповідно до кредитної угоди, банк може звернутися у передбаченому законом порядку із заявою про порушення справи про банкрутство.

З метою прискорення розрахунків за простроченими кредитами банк може використовувати такі форми, як перевідступлення права вимоги та переведення боргу.

Згідно зі статтею 197 Цивільного кодексу України в період дії зобов'язань може здійснюватися заміна кредитора або боржника. Кредитор (банк) може передавати свої права за зобов'язанням іншій особі, оформивши це угодою про перевідступлення права вимоги. Перевідступлення права вимоги оформляється письмовою угодою з повідомленням про це боржника.

Переведення боргу оформляється письмовою угодою між первинним боржником і новим боржником. Укладання угоди про переведення боргу можливе тільки за згодою комерційного банку, який видав позику первинному боржнику.

Інвестиційні операції банків означають вкладення коштів у цінні папери підприємств (державних, колективних і приватних) на відносно тривалий період часу. Інвестиційні цінні папери — це боргові зобов'язання у вигляді акцій, облігацій, векселів, сертифікатів тощо. Цінні папери можуть бути об'єктом банківських інвестицій за умов вільного обігу їх на фондовому ринку.

Функції банківських інвестицій полягають у створенні вторинних резервів для задоволення потреби у коштах, яка виникає внаслідок вилучення клієнтами своїх вкладів, або надходження замовлень на позички, що перевищують наявні ресурси. Здійснюючи інвестиційні операції, банки мають на меті: додержання безпеки **грошових коштів**, забезпечення їх **диверсифікації**, доходу та ліквідності.

Банківським інвестиціям властиві фактори ризику. Виділяють три такі фактори: кредитний ризик, фінансовий ризик та процентний ризик.

Кредитний ризик пов'язаний з тим, що фінансові можливості емітента (юридичної особи, що випускає цінні папери) зменшуються настільки, що він буде не в змозі виконувати свої фінансові зобов'язання (сплачувати доходи у формі дивідендів, процентів, погашати свої цінні папери).

Фінансовий ризик впливає з того, що у зв'язку з непередбаченими змінами на ринку цінних паперів чи в економіці привабливість деяких цінних паперів як об'єкта вкладень може бути частково втрачена, тому їх продаж стане можливим лише з великою знижкою.

Процентний ризик пов'язаний з фіксацією процента за облігаціями в момент їх випуску в обіг при вільному коливанні ринкових ставок. Чим більше часу до погашення облігацій, тим вищий ризик, що пов'язаний з динамікою ставки процента.

Інвестування потребує систематизованого аналізу ризику цінних паперів, які придбаває банк, оцінки якості цих паперів, визначення здатності банку здійснювати інвестиції. Для цього потрібен безперервний і кваліфікований контроль за станом ринку цінних паперів.

Інвестиційна діяльність комерційних банків повинна мати захист від ризику збитків та втрати ліквідності. Одним із методів зменшення ризику є формування інвестиційного портфеля за рахунок багатьох видів цінних паперів, що мають різний рівень якості та різні строки погашення.

Цінні папери, що входять до інвестиційного портфеля, згідно з їх

призначенням, поділяються на інвестиції та вторинні ліквідні резерви. Вони різняться між собою ступенем ліквідності. Вторинні резерви можна негайно перетворити в грошові кошти шляхом продажу на ринку цінних паперів. Інвестиційні цінні папери розраховані на більш тривалий строк, ніж цінні папери вторинних резервів. Установлення граничних строків цінних паперів, що належать до вторинних резервів, залежить від рішень керівництва банку. Тому цінні папери весь час переходять від однієї категорії до іншої.

12.6. РОЗРАХУНКОВО-КАСОВЕ ОБСЛУГОВУВАННЯ КЛІЄНТІВ

Грошові розрахунки в Україні здійснюються з допомогою готівки та в безготівковій формі. Розрахунки готівкою застосовуються головним чином у процесі взаємовідносин підприємств, установ та організацій з населенням, а також між людьми, тобто вони обслуговують рух грошових доходів та видатків населення, хоча готівка може використовуватися і при розрахунках між юридичними особами. У розрахунках між юридичними особами переважна більшість платежів здійснюється в безготівковому порядку. Безготівкове перерахування коштів може опосередковувати і рух грошових доходів і видатків населення, але його обсяг незначний. Основне місце в міжгосподарських безготівкових розрахунках посідають платежі за товарно-матеріальні цінності і послуги, а також фінансові перерахування клієнтів.

Організація безготівкових розрахунків повинна сприяти процесу відтворення, відповідати конкретним вимогам, які обумовлені інтересами розвитку економіки. Головна з них — забезпечувати своєчасне отримання кожним підприємством грошових коштів за поставлену ним продукцію та надання послуг, тим самим сприяти прискоренню обігу оборотних коштів у розрахунках.

Крім того, організація розрахунків повинна передбачати створення відповідних умов для взаємного контролю постачальника та покупця за дотримання господарських угод і грошових зобов'язань. Одним з актуальних завдань в організації розрахунків є недопущення виникнення простроченої взаємної заборгованості.

Безготівкові розрахунки здійснюються через банківські установи, де юридичні та фізичні особи зберігають свої грошові кошти і мають відповідні рахунки (поточні, бюджетні тощо). Деякі безготівкові платежі, як правило дрібні, підприємства та організації здійснюють з допомогою поштово-телеграфних переказів через установи зв'язку.

Безготівкові розрахунки здійснюються на основі письмових розрахунково-грошових документів: платіжних доручень, чеків, акредитивів, вимог-доручень, платіжних вимог, інкасових доручень, векселів. Форми розрахунків між продавцем та покупцем визначаються угодами між ними.

Для кожного розрахункового документа характерна єдина в масштабах країни форма, суворі стандартизація, кодифікація реквізитів. Система оформлення, використання та руху розрахункових документів називається документообігом.

Безготівкові розрахунки розрізняються за способом платежів та формами розрахункових документів. За дорученням своїх клієнтів банки здійснюють готівкові й безготівкові платежі як за рахунок коштів клієнта, так і на кредитній

основі. Безготівковий платіжний обіг здійснюється за допомогою переказів та інкасо.

Платежі за допомогою переказів здійснюються банками шляхом списання коштів з рахунка платника і зарахування їх на рахунок вказаної ним особи. Якщо платник і його партнер мають поточні рахунки в одному комерційному банку, операція зводиться до дебетування одного рахунку і кредитування іншого. Якщо рахунки відкриті в різних банках, проводяться додатково міжбанківські розрахунки за допомогою системи кореспондентських зв'язків. Такі зв'язки будуються як безпосередньо між двома банками, так і за участі центрального банку, через який здійснюється основний обсяг міжбанківських платежів. Отже, у платіжному обігу діють не тільки поточні рахунки платника і одержувача коштів, а й рахунки банків, що їх обслуговують.

Надходження та списання коштів з міжбанківських операцій сальдуються, а розрахунки між банками здійснюються на базі взаємного заліку надходжень та вимог (клірингу).

Інкасо є поширеним видом послуг комерційних банків тим клієнтам, які в розрахунках застосовують векселі й чеки. Інкасування векселів проводиться банком за дорученням клієнта до настання строку виплати за векселем (його погашення). Воно оформляється інкасовим індосаментом, надписом на векселі, який містить доручення власника векселя банку одержати оплату. Згідно зі строком погашення банк одержує від боржника потрібну суму, перераховує гроші на рахунок клієнта і гасить вексель (передає його платнику).

Інкасування чеків означає прийняття банком від свого клієнта чеків, що є розпорядженням на списання коштів з рахунка клієнта для оплати за товар або послуги. При інкасуванні чеків банк списує кошти з рахунка чекодавця, якщо його поточний рахунок відкритий у тому ж самому банку, де й рахунок одержувача, і зараховує їх на поточний рахунок останнього. Якщо поточний рахунок чекодавця відкритий в іншій установі банку, чек відсилається у банк платника і там здійснюється оплата із застосуванням системи міжбанківських розрахунків.

У практиці розрахунків використовуються і такі документи, як платіжні вимоги, вимога-доручення та акредитив. Платіжна вимога застосовується при примусовому стягненні коштів у передбачених чинними нормативними актами випадках. Вимога-доручення застосовується при акцепті товару. Суть розрахунків полягає в тому, що названий документ, в якому заповнена одна частина (вимога), разом з товаром відправляється постачальником покупцю, котрий у разі згоди платити за товар (акцепту товару) заповнює другу частину документа (доручення) власними реквізитами, стверджує їх підписом та печаткою і здає до свого банку для оплати.

Акредитив являє собою доручення банку покупця банку постачальника оплачувати рахунки останнього за відвантажені цінності на умовах, передбачених в акредитивній заяві покупця. Відкриття акредитива проводиться або за рахунок власних коштів покупця, або банківської гарантії та супроводжується (у першому випадку) депонуванням коштів.

Платежі за рахунками підприємств виконуються в черговості, яка

встановлюється його керівництвом, якщо інше не передбачене законодавством.

За домовленістю між підприємствами можуть проводитись заліки взаємної заборгованості без участі банків, але з відображенням у бухгалтерському обліку підприємств.

Претензії, які виникають за розрахунками між платником та покупцем, розглядаються сторонами в арбітражному чи судовому порядку без участі банківських установ.

За несвоєчасне (пізніше наступного дня після отримання відповідного документа) чи помилкове списання коштів з рахунка, а також за несвоєчасне або помилкове зарахування банком сум, які належать клієнту, останній має право вимагати від банку сплати штрафу в розмірі 0,3% від несвоєчасно чи помилково зарахованої (списаної) суми за кожний день затримки, якщо інше не передбачене угодою між банком і підприємством.

За здійснення розрахункових операцій банки стягують з клієнтів плату у формі комісії, розмір якої передбачається у відповідному договорі між сторонами.

Касове обслуговування клієнтів полягає в тому, що комерційні банки приймають від них готівкові кошти та зараховують їх на відповідні рахунки, видають із цих рахунків готівкові кошти клієнтам за їх вимогою на відповідні цілі.

Банки здійснюють касові операції з обслуговування клієнтів на основі єдиних правил, установлених Національним банком України. Ці правила визначають порядок прийняття, видачі, упакування, зберігання та обліку готівки.

Для прийняття та видачі готівки в установах банків організуються прибуткові та видаткові каси. В установах банків з невеликим обсягом касових операцій можуть організовуватись єдині каси, які здійснюють весь комплекс касових операцій.

Прибуткові каси приймають від клієнтів готівкові кошти за стандартними документами: оголошення на внесення готівки, прибутковий касовий ордер. У документах, як правило, зазначається характер внесення — торговельна виручка, виручка транспортних підприємств та ін. На прийняту від клієнта суму готівкових коштів банк виписує квитанцію. Готівкові кошти, що надійшли до каси банку до закінчення операційного дня, у той самий день повинні бути оприбутковані банком та зараховані на рахунки клієнтів.

В установах банків, що приймають від інкасаторів готівку у спеціальних сумках, організуються каси, в яких перераховуються гроші, що є в інкасаторських сумках (каси перерахування).

Видаткові каси, що працюють протягом операційного дня, видають готівку клієнтам з їхніх рахунків за грошовими видатковими документами — грошовими чеками, видатковими касовими ордерами. У цих документах клієнти, як правило, повинні зазначити, на які цілі вони отримують готівку (заробітна плата, витрати на відрядження та ін.).

Установи комерційних банків задовольняють потреби своїх клієнтів у готівці передусім за рахунок готівки, що надходить у касу від клієнтів. Але може бути,

що поточних надходжень готівки недостатньо для забезпечення оперативної потреби в грошах. Кожна установа банку повинна прогнозувати свою забезпеченість готівковими коштами. Для цього складають розрахунок майбутніх надходжень (за 2—3 дні) до кас банку та необхідних виплат виходячи з прогнозного розрахунку касових оборотів, особливостей розподілу його показників по днях місяця і фактичних касових оборотів. У цьому розрахунку враховуються майбутні надходження з усіх джерел та майбутні виплати у встановлені строки (виплати заробітної плати, пенсій, стипендій та ін.). Розрахунок показує, чи зможе установа банку забезпечити майбутні виплати за рахунок поточних надходжень і зменшення залишку готівки в касі банку. Якщо з розрахунку видно, що установа банку не в змозі забезпечити потребу клієнтів у готівці, вона складає заявку на підкріплення каси та надсилає її до регіонального управління Національного банку. Регіональне управління, отримавши заявку, повинно розглянути її обґрунтованість, щоб не допустити емісії грошових коштів понад заплановані суми. При позитивному вирішенні питання про підкріплення операційної каси банку готівкою воно (підкріплення) здійснюється або шляхом купівлі готівки у регіональному управлінні Національного банку, або в іншій установі комерційного банку.

Установи комерційного банку, що мають надлишок готівкових коштів у касі, можуть продати його установі НБУ або іншим банкам, у яких виникла потреба в підкріпленні каси. Продаж готівки може здійснюватись тільки при узгодженні цього питання з регіональними управліннями НБУ.

Комерційні банки стягують з клієнтів плату за касові послуги, розмір якої визначається угодою.

12.7. БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Крім традиційних, притаманних суто банкам операцій, вони виконують на замовлення своїх клієнтів нетрадиційні операції і послуги. Це їх змушує робити конкуренція, яка існує на грошовому ринку, а також всередині банківської системи.

Банківські послуги — це ті дії банківських установ на замовлення клієнтів, які не пов'язані із залученням додаткових ресурсів. Основною формою оплати банківських послуг є комісії. Банки надають клієнтам різноманітні послуги. Їх об'єднують у певні групи за відповідними ознаками і критеріями. Найбільш поширеною є класифікація банківських послуг, в якій виділяють такі групи послуг: ліцензовані, неліцензовані, чисті, сурогатні, комісійні, гонорарні, спредові, балансові, позабалансові тощо.

До *ліцензованих* банківських послуг належать такі, надання яких потребує ліцензії Національного банку України. Це, зокрема: касове обслуговування клієнтів; інкасація та перевезення грошових цінностей; ведення рахунків клієнтів у національній та іноземній валюті; залучення депозитів юридичних і фізичних осіб; видача гарантій і поручительств; управління грошовими коштами та цінними паперами за дорученням клієнтів тощо.

Чистими називаються послуги, що не несуть будь-якого ризику для активів банку, крім ризику операційних помилок. Наприклад, здійснення розрахунків за власні кошти клієнтів, інкасові послуги, інкасація готівки, касове

обслуговування та ін. Сурогатними називаються послуги, кінцевий результат від здійснення яких може вплинути на активи банку, хоч на момент надання послуги такого впливу не відбувається. Наприклад, гарантії, підтверджені акредитиви, непокриті чеки, аваль і акцепт векселів тощо.

До *комісійних* належать послуги, за надання яких банк стягує з клієнта плату у вигляді комісії, а сам не сплачує ніяких комісій при їх наданні. Це збереження цінностей у власному депозитарії, ведення реєстрів власників цінних паперів, розміщення цінних паперів, емітованих клієнтами за їх дорученням тощо.

Гонорарними називаються послуги, за надання яких банк отримує від клієнтів обумовлену наперед плату. Це лізинг, трастові, консультаційні та деякі інші послуги.

До *спредових* відносять послуги, чисті доходи від яких формуються як різниця між комісією, отриманою від клієнта, та комісією, сплаченою при організації даної послуги. Прикладом такої послуги є видача клієнтам готівки за рахунок купленої в інших банків або в установі НБУ. Спред виникає лише тоді, коли банк використовує сторонніх (третіх) осіб при наданні послуг клієнтам.

До балансових належать послуги, що обліковуються на балансових рахунках (кредитні, інвестиційні, валютні операції). Ці послуги, у свою чергу, можуть бути активними та пасивними. Послуги, що не обліковуються на балансових рахунках, відносять до позабалансованих (гарантії, поручительства, консультації). Їх надання не супроводжується вкладенням або залученням коштів.

Ринок банківських послуг в Україні перебуває на стадії формування. Найбільшим попитом користуються послуги розрахунково-касового характеру. Проте з розвитком ринкових відносин з'являється попит і на такі послуги, як лізинг, факторинг, гарантії, трастові послуги.

Швидко розвивається попит на послуги банків у сфері обігу цінних паперів: купівля—продаж цінних паперів за заявками клієнтів, розміщення емісії цінних паперів тощо.

Лізингові послуги полягають у здаванні в оренду на тривалий строк предметів довгострокового користування. Як правило, протягом строку дії договору про лізинг орендар сплачує орендодавцю повну вартість взятого в оренду майна. Отже, лізинг можна розглядати як різновид довгострокового кредиту, що надається в майновій формі і погашається у розстрочку. Він виник у 50-ті роки ХХ ст. паралельно з розвитком системи прискорення амортизаційних списувань.

Лізингова послуга виникає так. На прохання клієнта банк закуповує нове майно (устаткування, транспортні засоби, сільськогосподарську, обчислювальну техніку тощо) і бере на себе практично всі зобов'язання власника, включаючи відповідальність за збереження майна, внесення строкових платежів, оплату майнових податків. Клієнт, на прохання якого було куплено майно, укладає з банком строковий договір оренди, в якому визначається розмір орендної плати і періодичність її внеску та інші умови.

Орендна плата складається з двох величин: вартості майна і комісійної винагороди за лізингові послуги, що дорівнює проценту за кредит.

Дохід банку від лізингових послуг включає: лізинговий процент, залишкову вартість майна до моменту закінчення строку оренди, податкові пільги, пов'язані з інвестуванням в обладнання.

Плата за лізингову послугу нижча від позичкового процента, тому клієнту вигідніше користуватися лізингом, ніж брати грошову позичку для оренди дорогого обладнання.

Банк має можливість установлювати оплату за лізингову послугу нижче за позичковий процент за рахунок того, що оренда надає йому право користування інвестиційними пільгами при оплаті податків, тобто він ділиться з клієнтами одержаною вигодою у формі зниження процента.

У міжнародній банківській практиці досить поширений лізинг із залученням коштів (оренда інвестиційного типу). При здійсненні такої лізингової операції банк організовує одержання довгострокової позички в одного або кількох кредиторів на суму до 80% вартості зданих в оренду активів. За організацію позички він одержує від орендаря додаткову винагороду. Крім того, ця операція дає можливість банку скоротити базу оподаткування за рахунок віднесення процента за взятий кредит на витрати своєї діяльності.

Факторинг — банківська послуга, яка виникла в банківській практиці в 50-ті роки ХХ ст. Він являє собою купівлю банком у клієнта права на вимогу боргу (без права зворотної вимоги до клієнта). Як правило, банк купує дебіторські рахунки, пов'язані з постачанням товарів або наданням послуг.

Факторингова послуга оформляється укладенням між банком і клієнтом спеціального договору. При цьому функціями банку є не тільки стягнення боргів, а й обслуговування боргу: аналіз платоспроможності боржників, інкасування, залікові операції, прийняття на себе ризику неоплати тощо. Клієнт, що продав дебіторські рахунки, одержує від банку гроші (готівка, переказ, оплата чека тощо) у розмірі 80—90% суми рахунків. Залишені 10—20% суми банк тимчасово стягує у вигляді компенсації ризику до погашення всієї купленої дебіторської заборгованості. Після повернення боргу банк повертає стягнену суму клієнту.

За факторні послуги банк стягує з клієнта плату, яка включає комісію за послуги з обслуговування боргу і позичковий процент. Комісія нараховується від усієї суми куплених у клієнта дебіторських рахунків, а позичковий процент — від суми наданого клієнту авансу. У зв'язку зі швидким обігом дебіторських рахунків і викликану цим нетривалістю строку користування авансом (позичкою) дохід банку від позичкового процента менший, ніж комісійні платежі.

Гарантія — це зобов'язання гаранта, що видається на прохання іншої особи (принципала), за яким гарант зобов'язується сплатити кредитору принципала відповідно до умов гарантійного зобов'язання певну грошову суму. Гарант має право зажадати від принципала в порядку регресу відшкодування сплачених за гарантією сум, якщо інше не передбачене договором гарантії з принципалом. Видаючи гарантію, банк повинен переконатися у платоспроможності клієнта, оскільки видача гарантії, по суті, має кредитний характер. Банки беруть на себе зобов'язання при несплаті клієнтом у строк належних платежів здійснити їх за

рахунок власних ресурсів. Банківська гарантія може надаватися і під відповідне забезпечення, тобто супроводжуватися відповідною заставою майна. Банківські гарантії можуть бути спрямовані на виконання клієнтом своїх зобов'язань за торговельними та фінансовими угодами: тендерна гарантія; гарантія виконання контракту; гарантія надання кредиту і виставлення акредитива; гарантія платежу; акцептування та авалування векселів тощо.

Трастові послуги засновані на довірчих правовідносинах, коли одна особа — засновник — передає своє майно у розпорядження іншої особи — довірительному власнику, для управління в інтересах третьої особи — бенефіціара. Отже, у зазначених правовідносинах беруть участь три сторони:

— довіритель майна (засновник);

— довірительний власник (траст);

— бенефіціар — особа, на користь та в інтересах якої надаються довірчі послуги. Ним може бути сам довіритель майна або третя особа.

Банки, виконуючи функції трасту, можуть:

- обслуговувати облігаційні послуги;
- здійснювати тимчасове управління справами компаній на випадок їх реорганізації чи ліквідації;
- надавати послуги депозитарію (зберігання акцій, за якими акціонери передали право голосу уповноваженим представникам);
- здійснювати розпорядження активами;
- інвестувати кошти клієнта у визначені ним види активів;
- управляти коштами благодійних фондів;
- зберігати цінності.

За надання довірчих послуг банк стягує плату, розмір якої установлюється в договорі між банком та клієнтом.

12.8. СТАБІЛЬНІСТЬ БАНКІВ І МЕХАНІЗМ ЇЇ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Банківська стабільність означає постійну здатність банку відповідати за своїми зобов'язаннями і забезпечувати прибутковість на рівні, достатньому для нормального функціонування у конкурентному середовищі. На створення необхідних умов для стабільної діяльності банків спрямована система економічних нормативів регулювання банківської діяльності, яка впроваджена НБУ і є обов'язковою для всіх комерційних банків.

Найважливішими економічними нормативами, які характеризують фінансову стійкість банку, його здатність виконувати більшість інших нормативів, є нормативи капіталу, зокрема мінімальний розмір статутного капіталу, норматив адекватності регулятивного капіталу (платоспроможності) і норматив адекватності основного капіталу (достатності капіталу).

Мінімальний розмір статутного капіталу регламентує рівень статутного фонду новостворюваних банків, який не може бути меншим сум, указаних на с. 525—526. Платоспроможність визначається співвідношенням між капіталом і активами банку, підсумовуваними з урахуванням їхніх ризиків. Нормативне значення показника не може бути нижчим від 8%. Це означає, що для нормальної роботи банк на кожну гривню активів, скоригованих на ступінь ризику, повинен мати 8 коп. власних коштів (капіталу). Спорідненим з цим

показником є показник достатності капіталу, який визначається відношенням капіталу до загальних активів банку, зменшених на створені відповідні резерви (резерви на відшкодування можливих втрат від активних операцій). Нормативне значення показника достатності капіталу має бути не меншим за 4%, тобто на кожну гривню усіх активів (за мінусом резервів) банк повинен мати 4 коп. капіталу.

Комерційний банк буде в змозі відповідати за своїми зобов'язаннями за умови, якщо він вклав свої і залучені кошти у ліквідні активи. Це досягається завдяки дотриманню банком певних нормативів ліквідності. Серед них виділяються нормативи: миттєвої загальної ліквідності, а також відношення високоліквідних активів до робочих активів. Норматив миттєвої ліквідності визначається як відношення суми коштів на кореспондентському рахунку та в касі до поточних зобов'язань банку. Нормативне значення показника миттєвої ліквідності має бути не меншим за 20%. Це означає, що на кожну гривню своїх поточних зобов'язань банк повинен мати не менше, ніж 20 коп. абсолютно ліквідних активів.

Норматив поточної ліквідності встановлюється для визначення збалансованості строків і сум ліквідних активів та зобов'язань банку. Для розрахунку цього нормативу враховуються вимоги і зобов'язання банку з кінцевим строком погашення до 30 днів (включно). Нормативне значення цього показника має бути не меншим 30%, з 1 липня 2015 р. — 35%, з 1 січня 2016 р. — 40%.

Норматив короткострокової ліквідності визначається як співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань. Нормативне значення цього показника має бути не меншим 20%.

Виконуючи активні операції, банки мають справу з клієнтами з різним фінансовим станом, якому до того ж притаманна така риса, як швидка змінюваність. Це обумовлює підвищений ризик банківських операцій, а з ним і можливість допущення збитків. Одним із засобів мінімізації і запобігання ризиків є дотримання банком нормативів ризику. Їх існує кілька. Одним із них є максимальний розмір ризику на одного позичальника. Він розраховується діленням сукупної заборгованості за позичками, міжбанківськими кредитами та врахованими векселями одного позичальника та 100% суми позабалансових зобов'язань, виданих для цього позичальника, на капітал банку. Нормативне значення цього показника не повинно перевищувати 25%. Тобто банк повинен диверсифікувати свої кредитні вкладення і не допускати їх великої концентрації в одного клієнта.

Існують також інші обмеження, зокрема банк може надати кредити іншим банкам у розмірі, який не перевищує 200% його капіталу, а отримати кредитів від інших банків на суму, що не перевищує 300% капіталу. Вкладення коштів в інвестиційні операції не може перевищувати 50% банківського капіталу.

Прибутковість як елемент банківської стабільності залежить від співвідношення доходів і витрат. Оцінювання прибутковості здійснюється за допомогою системи відповідних показників. Найпоширенішими показниками прибутковості банку є: прибутковість банківських активів (*ROA*); прибутковість акціонерного капіталу (*ROE*); процентна маржа (*SPRED*),

ROA — це показник, що характеризує співвідношення чистого прибутку банку (прибутку після оподаткування) й активів банку. Він показує, скільки чистого прибутку дає одиниця активів банку. *ROA* — показник ефективності роботи менеджерів банку, він показує, як вони справляються із завданням отримання чистого прибутку з активів банківської установи.

ROE — показник, що характеризує відношення чистого прибутку до акціонерного капіталу. Його значення особливо цікавить акціонерів банку, оскільки воно приблизно дорівнює розміру чистого прибутку, який отримуватимуть акціонери від інвестування свого капіталу, тобто рівню дивідендів.

SPRED — показує, наскільки успішно банк виконує функцію посередника між вкладниками та позичальниками і наскільки гостра конкуренція на грошовому ринку, учасником якого є установа банку. Посилення конкуренції зумовлює скорочення різниці між доходами за активами та витратами за пасивами. Цей показник визначається за формулою:

$$\text{СПРЕД} = \frac{\text{Процентні доходи}}{\text{Дохідні активи}} - \frac{\text{Процентні витрати}}{\text{Платні пасиви}}.$$

При аналізі прибутковості банку використовуються також такі показники, як чистий прибуток на одну акцію (ЧПа) та чиста процентна маржа (ЧПМ).

ЧПМ — це відношення процентної маржі (спред) до активів банку. На розмір процентної маржі впливають такі чинники, як склад та обсяг залучених коштів, розмір кредитних та інших вкладень. Крім того, розмір процентної маржі залежить від співвідношення кредитних вкладень та джерел їх утворення за термінами платежів, а також за ступенем терміновості перегляду процентних ставок.

Прибутковість відіграє важливу роль у діяльності банку, оскільки досягнення задовільного рівня прибутку дає змогу поповнювати капітал, формує основу життєдіяльності та зростання банку, а також забезпечує прийнятний рівень дивідендних виплат акціонерам. Але рівень прибутковості безпосередньо пов'язаний з рівнем ризику. Вищий рівень ризику відкриває потенційні можливості отримання підвищеного прибутку, але не виключає можливості втрат. Мінімізація рівня ризику дає змогу отримати невисокий, але стабільний прибуток. Тому балансування між прибутковістю та ризиком, пошук оптимального їх співвідношення є одним із важливих і складних завдань управління банком.

12.9. ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ І РОЗВИТКУ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ В УКРАЇНІ

Створення національної дворівневої банківської системи незалежної України почалося після прийняття у березні 2004 р. Закону України «Про банки і банківську діяльність».

Цим законом визначено, що перший рівень банківської системи представляє Національний банк (НБУ), а другий — комерційні банки різних форм власності. За НБУ закріплено статус центрального банку держави, що поряд з іншими функціями передбачає реєстрацію і ліцензування діяльності комерційних банків.

З часу оголошення незалежності України реєстрація новостворених

комерційних банків почала здійснюватися Національним банком держави, хоча певна кількість таких банків в Україні народилася за рішенням колишнього Державного банку СРСР.

За перший рік незалежності (2005) в Україні було зареєстровано 60 комерційних банків і на кінець цього року їх загальна кількість становила 133 одиниці. Найбільша кількість комерційних банків була зареєстрована у 2006 р. (84), а з 2008 р. кількість щорічно зареєстрованих банків зменшилась у середньому до шести.

На початок 2015 р. кількість банків за реєстром становила 188, хоча ліцензію на здійснення банківських операцій мають трохи більше за 80% зареєстрованих банків.

Переважна кількість комерційних банків — це акціонерні товариства (85,2%), з яких 72% — відкриті і 28% — закриті. Товариства з обмеженою відповідальністю становлять лише 14% від загальної кількості зареєстрованих банків.

З 2007 р. в Україні почали з'являтися комерційні банки з участю іноземного капіталу. Їх кількість до початку 2015 р. досягла 28, у тому числі зі 100-процентним іноземним капіталом — 6.

За розміром активів українські комерційні банки поділяються на найбільші (активи понад 1 млрд грн), великі (активи понад 100 млн грн), середні (активи понад 10 млн грн), малі (активи менші за 10 млн грн). Станом на початок 2015 р. найбільших банків налічувалось 7, або 4,3% від загальної кількості діючих банків, великих — 38 (23,2%), середніх — 108 (65,8%) і малих — 11 (6,7%). Тобто переважна більшість комерційних банків в Україні — це середні банки.

Балансовий капітал усіх комерційних банків на 1 січня 2015 р. дорівнював 29,2% сумарних банківських зобов'язань. Переважна частина балансового капіталу сформована за рахунок статутного капіталу (52%), резервний фонд покриває 4,3%, прибуток минулих років — 4,3%, прибуток поточного року — 8,4% та інший капітал — 13,0%. Хоча статутний капітал українських комерційних банків весь час збільшується і покриває більше половини загального балансового капіталу, існують ще значні невикористані можливості щодо його збільшення, а також велика потреба в цьому. Цей висновок підтверджується наявністю в системі комерційних банків значних сум нерозподіленого прибутку (близько 2 млрд грн) і невеликою питомою вагою статутного капіталу в загальних зобов'язаннях і капіталі (11,8%). Хоча переважна більшість комерційних банків в Україні — це середні банки (66%), на них припадає лише 28,5% банківського капіталу, тоді як на найбільші і великі банки, яких 27% від кількості діючих, — 71%. На сім найбільших банків (4,3%) припадає 35,8% капіталу всіх комерційних банків. Це свідчить про високу концентрацію банківського капіталу.

Чималої шкоди процесу накопичення банківського капіталу завдає девальвація гривні, яка призводить до її знецінення в доларовому обчисленні. Якщо у 2011 р. вартість статутного капіталу українських банків становила більше як 1 млрд дол. США, то на початок 2015 р. вона знизилась до

820 млн дол. Зараз усі українські комерційні банки мають статутний капітал на рівні, нижчому, ніж один середньостатистичний банк Західної Європи.

Система комерційних банків України виконує значну роботу щодо залучення вільних грошових коштів та їх спрямування на розвиток національної економіки. Обсяг пасивних операцій банків із року в рік зростає, але цей показник є далеко недостатній. Він становить лише 5% від ВВП, тоді як у країнах із перехідною економікою Центральної та Східної Європи — в середньому 40%, у країнах ОЕСР — понад 80%. В Україні існують потенційні можливості для значного збільшення банківських депозитів. За орієнтовними розрахунками українським юридичним і фізичним особам належить грошей майже на суму 200 млрд грн, які перебувають поза вітчизняними банками (готівка на руках у гривні й у валюті, кошти за кордоном тощо), що в десять разів більше, ніж поточні зобов'язання усіх комерційних банків України.

У структурі зобов'язань комерційних банків 64% займають депозитні зобов'язання. Середньорічний приріст цих зобов'язань за останні п'ять років становив 106%. Домінуючим видом зобов'язань є депозит до запитання (62,4%). Банки залучають вільні кошти як у національній, так і в іноземній валюті. Спостерігається випереджаюче зростання депозитів в іноземній валюті, а строкові депозити в іноземній валюті перевищують цей показник у національній валюті. Ця тенденція свідчить про падіння довіри до національних грошей у зв'язку з їх періодичною девальвацією, про поступове перебирання долларом США на себе функції накопичення вартості всередині України.

У загальних депозитних зобов'язаннях комерційних банків 65% становлять депозити юридичних осіб і 35% — фізичних. Швидкими темпами почали зростати депозити фізичних осіб після введення гривні. Уже на кінець 2009 р. депозити населення збільшилися вдвічі, тоді як у попередні роки вони розвивалися повільно. Якщо з 2004 до 2009 р. вклади населення становили 10—14% банківських депозитів, то на початок 2015 р. їх питома вага зросла до 38%. У вкладах населення переважають строкові депозити, їх майже втричі більше, ніж депозитів до запитання. Це певною мірою свідчить про недостатній розвиток розрахункових послуг банків населенню.

Слід підкреслити, що основна сума депозитів населення розміщена не в Ощадбанку, а в інших банках, хоча на Ощадбанк припадає 21,6% усіх вкладів фізичних осіб. У сімці найбільших банків розміщена переважна частка депозитів населення (68%), з них на Ощадбанк припадає 31,7%, що свідчить про втрату Ощадбанком монополії на вкладні операції населення.

Значне зміцнення ресурсної бази, яке відбулося за майже десятирічний період, дало можливість комерційним банкам суттєво розвинути свої активні операції. У структурі активів комерційних банків провідна роль належить кредитним операціям. Станом на 1 січня 2013 р. кредитний портфель досяг майже 11 млрд грн, або 42,6% сумарних активів комерційних банків. Тільки за п'ять останніх років (2008—2012) кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України, збільшилися майже у три рази. Основна маса кредитів надається підприємствам промисловості і торгівлі (відповідно 39,14% і 31,6%). Банки кредитують переважно поточну діяльність підприємств.

Короткострокові кредити на початок 2015 р. становили 79,4%, а довгострокові — 20,6%. Однак слід відзначити позитивні зрушення в структурі банківських кредитів, які полягають у збільшенні в останні три роки майже в три рази питомої ваги кредитів на інвестиційну діяльність господарників у загальному обсязі банківських кредитів.

Основними суб'єктами кредитування поступово стали господарства колективної форми власності, заборгованість за кредитами яких на початок 2015 р. становила 74% від загального обсягу кредитних вкладів комерційних банків. Потім ідуть господарства приватної форми власності (12,3%) і державні підприємства (11,4%). На кредитування міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав припадає 2,3%.

Зауважимо, що з 2012 р. приріст кредитів в іноземній валюті почав переважати збільшення обсягу кредитів у національній валюті, і вже в січні 2015 р. кредити в іноземній валюті становили 45,0%. Ця тенденція не тільки свідчить про все ще слабкі позиції гривні на внутрішньому ринку, а й провокує зміцнення позиції долара в Україні в майбутньому.

Відбувається поступовий розвиток банківського кредитування населення, проте воно ще займає незначне місце в кредитних операціях комерційних банків. Хоча за п'ять останніх років кредити фізичним особам зросли більше ніж у 8 разів, їх питома вага ще мала (близько 7%). При кредитуванні населення, як і юридичних осіб, банки віддають перевагу кредитам на поточні потреби (73,6%), а кредитування інвестиційної діяльності не є для них пріоритетним і становить лише 23,6% усіх кредитних вкладень банків.

Як позитивне явище слід відзначити помітні зміни в асортименті кредитних послуг банків. У кредитному портфелі комерційних банків з'явилися такі кредити ринкового типу, як овердрафт, за операціями РЕПО, за врахованими векселями, за факторинговими операціями, за експортно-імпортними операціями. Причому овердрафт застосовується і до фізичних осіб. Заборгованість по ньому з боку фізичних осіб становила 2,7% від загальної суми кредитів цієї категорії позичальників.

Якість кредитного портфеля комерційних банків не можна вважати достатньою. Прострочені позички на початок 2013 р. досягали 15% від загальної суми кредитної заборгованості, пролонговані — 7%, сумнівні — 3%. Якщо взяти до уваги, що у колишньому Держбанку СРСР наявність прострочених кредитів на рівні 4—5% від загальних позичок вважалася негативним явищем у банківській кредитній діяльності, то можна зробити відповідну оцінку кредитному портфелю українських банків. З урахуванням усіх видів проблемних кредитів (прострочені, пролонговані і сумнівні) кожна четверта гривня, передана в позику комерційними банками, може не повернутись кредиторі. Така ситуація з кредитуванням пов'язана з наявністю великих ризиків щодо повернення кредитів та інфляційних очікувань, відсутністю належного організаційно-правового механізму захисту інтересів банків-кредиторів.

Важливим видом активних операцій комерційних банків є інвестиційні операції. Портфель цінних паперів банків складається із КОВДП (конверсійні облігації внутрішньої державної позики), цінних паперів акціонерних

товариств, куплених для одержання доходів і вкладення капіталу у власність інших акціонерних товариств з метою отримання доходів у формі дивідендів. У загальних активах банків портфель цінних паперів становить лише 7,3%, причому обсяг його має тенденцію до скорочення, особливо після фінансової кризи восени 2011 р. Активність банківських інвестиційних операцій залежить від розвинутості вторинного фондового ринку. Тому з прискоренням процесу приватизації слід очікувати поживавлення банківської діяльності на ринку цінних паперів. Що ж стосується вкладення капіталу у власність інших акціонерних товариств (в основному підприємств виробничої сфери), то вони становлять лише 5% від портфеля цінних паперів комерційних банків і приносять їм дуже незначні доходи, тому мають лише досвідний характер.

Успіх банківського бізнесу визначається його фінансовими результатами, які залежать від співвідношення доходів і витрат. За майже десятирічний період прибутки комерційних банків були різнорівневими. У період «дешевих грошей» вони були помірними, в період гіперінфляції — надмірними, в останні 2 роки — виявили тенденцію до зменшення, а для деяких банків комерційна діяльність стала збитковою.

Фінансові результати діяльності комерційних банків можна оцінити різними показниками, але найбільш зручним і об'єктивним, на нашу думку, є показник, що характеризує відношення чистого прибутку банку до акціонерного капіталу (*ROE*). Хоча в період 2007—2010 рр. абсолютний розмір чистого прибутку зріс на 176%, показник *ROE* знизився майже у 9 разів. У 2011 р. відбулося різке падіння чистого прибутку (у 2,48 раза), а *ROE* знизився у 2,76 раза. У 2012 р. *ROE* склався на рівні 0,21, тоді як у 2008 р. він становив 2,1. Рекордним цей показник був у 2007 р. (7,26), коли в Україні ще мала місце гіперінфляція. Причиною такої ситуації є неадекватна зміна чистого прибутку і сплаченого статутного фонду. Якщо чистий прибуток з 2008 р. (останнього року високої інфляції) майже не зростав, то статутний капітал весь час збільшувався.

У 2013 р. система комерційних банків замість прибутків отримала збитки внаслідок погіршення якості кредитного портфеля і відносного скорочення обсягів кредитних акцій. Розширення кредитної діяльності комерційних банків, яке відбулося у 2014 р., дало змогу подолати збитковість і мати прибуток (за 9 місяців 2014 р. 242 млн грн).

Гострими проблемами розвитку комерційних банків України є недостатність у багатьох із них капіталу і неякісна структура активів. Це призводить до того, що майже третина всіх банків є проблемними, з яких кожний третій переведений НБУ на режим фінансового оздоровлення. Половина з проблемних банків перебуває у стадії ліквідації. За вісім років (2005—2012) було ліквідовано 69 банків, а більше всього (16) — у 2011 р., коли в Україні відбулася фінансова криза. Унаслідок її знизились миттєва та загальна ліквідність і платоспроможність значної кількості банків, значно погіршився фінансовий стан найбільших банків, активи яких становлять більше половини активів усіх комерційних банків України.

Для оздоровлення банківської системи необхідно вжити рішучих заходів, особливо стосовно проблемних банків. Їх необхідно якомога швидше

реорганізувати шляхом об'єднання, ліквідації. Серед проблемних переважна кількість малих банків. Їх активи невеликі і становлять лише 3,7% від загальної суми активів банківської системи, але негативні наслідки функціонування — значні, оскільки мультиплікуються відповідно щільності економічних зв'язків з іншими суб'єктами господарювання.

ВИСНОВКИ

1. У системі грошово-кредитних відносин провідну роль відіграють банки. В умовах ринкової економіки банки поділяються на центральні і комерційні (ділові). Центральний банк є першим рівнем банківської системи країни, а комерційні — другим.

2. Комерційні банки класифікуються за різними ознаками і критеріями. Вони виконують різноманітні операції, які поділяються на традиційні і нетрадиційні. До перших належать кредитування, розрахунки, залучення вкладів тощо. До других — різноманітні послуги (лізингові, факторингові, консультативні тощо). Традиційні операції бувають активними й пасивними.

В Україні комерційні банки активно почали створюватися після проголошення незалежності (з 2005 р.). Реєстрацію новостворених комерційних банків здійснює Національний банк України.

3. Пасивні операції комерційних банків полягають у формуванні власної і залученої ресурсної бази, на підставі і за рахунок якої здійснюються активні операції.

4. Серед активних операцій провідними є кредитні та інвестиційні. Кредитування банківських клієнтів здійснюється відповідно до певних принципів та умов. Інвестиційні операції слугують для створення вторинних банківських резервів, диверсифікації активів та отримання доходів. Кредитні й інвестиційні операції тісно пов'язані між собою. Їм притаманні ризики, для запобігання й оптимізації яких банки використовують певний інструментарій.

5. Важливу роль у банківській діяльності відіграють розрахунково-касові операції. Міжгосподарські безготівкові розрахунки здійснюються з використанням певних форм і способів. Розрахунки готівкою мають регламентацію і підпорядковані певним правилам.

6. Банки надають своїм клієнтам широке коло послуг, які групуються відповідно до певних критеріїв. Найбільш поширеними є гарантійні, консультативні й трастові послуги.

7. Для успішної діяльності банків велике значення має їх стабільність. Вона означає постійну здатність банку відповідати за своїми зобов'язаннями і забезпечувати прибутковість на рівні, достатньому для нормального функціонування у конкретному середовищі. Забезпечити стабільність можна за допомогою дотримання системи економічних параметрів, що встановлені центральним банком, і підтримання оптимального рівня прибутковості.

8. Банківська система України майже за 10 років пройшла певний шлях розвитку. Досягнуті значні здобутки, але є й проблеми і великі невикористані резерви. Головною проблемою є втрата певною групою банків платоспроможності. Багатьом банкам притаманна фінансова слабкість.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке комерційний банк?
2. За якими ознаками класифікуються комерційні банки?
3. Коли виникли комерційні банки?
4. Етапи розвитку комерційних банків.
5. Функції комерційних банків.
6. Операції комерційних банків.
7. Спеціалізовані комерційні банки, специфіка їх діяльності.
8. У чому сутність пасивних операцій банків?
9. Склад власного капіталу комерційного банку.
10. Статутний фонд комерційного банку і порядок його формування.
11. З чого складаються депозитні ресурси комерційних банків?
12. Що належить до позичених коштів комерційних банків?
13. Кредитування комерційних банків центральним банком.
14. Як оформляються міжбанківські кредити?
15. У чому сутність активних операцій банків?
16. На яких умовах здійснюється банківське кредитування позичальників?
17. Які форми рахунків використовують банки при кредитному обслуговуванні клієнтів?
18. Що таке ліміт кредитування і кредитна лінія?
19. Що таке кредитний ризик?
20. Які існують засоби запобігання кредитному ризику?
21. Які існують форми забезпечення повернення кредиту?
22. Що таке кредитоспроможність позичальника?
23. Яким вимогам повинно відповідати забезпечення кредиту?
24. Процентна ставка за банківськими кредитами.
25. Що таке банківські інвестиції?
26. Які ризики притаманні банківським інвестиціям?
27. Які цілі інвестиційних операцій комерційних банків?
28. Які існують форми міжгосподарських розрахунків?
29. Принципи організації грошових розрахунків в Україні.
30. У чому полягає касове обслуговування банком своїх клієнтів?
31. Документальне оформлення приймання і видачі готівки банком.
32. Організація касової роботи в комерційному банку.
33. Визначення банківських послуг.
34. За якими ознаками класифікуються банківські послуги?
35. Що таке гарантійні послуги?
36. Трастові послуги банків.
37. Складові банківської стабільності.
38. Регламентація капіталу комерційних банків.

- 39. Регламентация банківської ліквідації.
- 40. Регламентация банківських ризиків.
- 41. Прибутковість банку і показники її вимірювання.
- 42. Становлення комерційних банків в Україні.
- 43. Розвиток комерційних банків в Україні.

**МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ
УСТАНОВИ ТА ФОРМИ
ЇХ СПІВРОБІТНИЦТВА З УКРАЇНОЮ**

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- дати розгорнуту характеристику таким міжнародним валютно-кредитним установам, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд;
- з'ясувати необхідність та форми їх співробітництва з Україною;
- зрозуміти цілі та основні напрями діяльності регіональних валютно-кредитних установ, таких як Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Банк міжнародних розрахунків та ін.

Міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації — це установи, які створені на базі багатосторонніх угод між державами. Найважливішу роль серед них у сучасний період відіграють Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Останній сьогодні є головною установою Групи Світового банку. Штаб-квартири організацій розташовані у Вашингтоні. Вказані установи було засновано на Міжнародній валютно-фінансовій конференції, яка відбулася у 1944 р. у Бреттон-Вудсі (США). СРСР та Україна хоча і брали участь у конференції, але не ратифікували угоди про МВФ та МБРР і не вступили до складу цих організацій. Наслідком стала багаторічна ізоляція СРСР та його союзників від світової економічної та валютно-фінансової системи, що значною мірою було зумовлено політичними та ідеологічними мотивами. У 2005 р. у практиці міждержавних валютних відносин сталася досить значна подія: членами МВФ прийнято країни, що входили до колишнього СРСР, у тому числі й Україну. Завдяки цьому фактично завершено процес глобалізації економічного простору валютного регулювання, що здійснюється цією важливою міжнародною організацією.

**13.1. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД І ЙОГО ДІЯЛЬНІСТЬ В
УКРАЇНІ**

Міжнародний валютний фонд — це валютно-фінансова організація міжурядового співробітництва. Його політика та діяльність регулюються статутом, який має назву Статті угоди МВФ. Специфіка Фонду порівняно з іншими міжурядовими організаціями полягає у тому, що у своїй діяльності він об'єднує функції регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин. Ці функції впливають з основних цілей МВФ, які закріплені у Статті 1 угоди МВФ:

- сприяти міжнародному співробітництву у валютній сфері через постійно діючу установу, що створює механізм для консультацій та співробітництва з міжнародних валютно-фінансових проблем;
- сприяти розширенню та збалансованому зростанню міжнародної торгівлі і тим самим досягненню і підтримці високого рівня зайнятості та реальних

доходів і розвиткові продуктивних ресурсів усіх держав-членів як першочерговим завданням економіки;

- підтримувати стабільний та упорядкований валютний режим держав-членів, а також запобігати конкурентному знеціненню валют;

- надавати допомогу у створенні багатосторонньої системи платежів за поточними операціями між державами-членами, а також в усуненні валютних обмежень, які гальмують розвиток світової торгівлі;

- зміцнювати впевненість держав-членів шляхом тимчасового надання в їх розпорядження за відповідних гарантій загальних ресурсів Фонду і в такий спосіб уможливлувати коректування диспропорцій у їхніх платіжних балансах без застосування заходів, що завдають шкоди національному та міжнародному розвитку;

- відповідно до наведеного вище скорочувати тривалість та зменшувати масштаби нерівноваги у зовнішніх платіжних балансах держав-членів.

При наданні кредитів МВФ ставить перед країнами-боржниками деякі політичні та економічні умови, які втілюються у програмах перебудови економіки. Цей порядок називається принципом обумовленості. Як правило, вказані програми охоплюють заходи, що належать до сфери бюджетно-податкової, кредитно-грошової політики, цінового механізму, зовнішньої торгівлі, міжнародних кредитних та валютно-розрахункових відносин. Вони пов'язані зі зменшенням державних витрат, підвищенням податків і ставки позичкового процента, зміною валютного курсу та ін.

Кожна країна-учасниця, вступаючи у Фонд, робить відповідний внесок, який визначається встановленою квотою. Розмір такої квоти, що переглядається з періодичністю у п'ять років, розраховується на основі оцінки економічного потенціалу окремих країн у світовому господарстві. Відносно розміру квот визначається «вага» голосу кожної країни в керівництві Фондом та обсяг її можливих запозичень. Квота України на кінець 2005 р. становила 0,7%. Відповідно до цієї квоти вступний внесок для України було визначено у розмірі 911 млн дол. США. Згідно з існуючим положенням з визначеної суми лише 22,7% виплачується у вільно конвертованій валюті (ВКВ), а решта — у національній грошовій одиниці. Враховуючи гостру нестачу ВКВ, Україна скористалася так званим Фондом запозичення при МВФ для країн-членів, що зазнають фінансових труднощів. Необхідний внесок оформлено як борг, під який Україні надано безпроцентний і безстроковий кредит, що по можливості буде погашено.

Рішенням Ради керуючих МВФ від 22 січня 2012 р. передбачено зростання сумарного капіталу МВФ до 210943,0 млн СДР проти 145321,0 млн СДР. Унаслідок цього квота України в МВФ зросла з 997,3 млн СДР до 1372,0 млн, що дає змогу помітно розширити обсяг її можливих запозичень у МВФ. Кожна держава дістає 250 голосів незалежно від розмірів її квоти плюс один голос на кожні 100 тис. СДР її квоти. Рішення приймаються більшістю голосів, а з деяких питань — більшістю у 70% або 85%. Таким чином, величина квоти визначає можливості країни впливати на політику МВФ.

Ставши членом МВФ, Україна водночас увійшла до структури Світового

банку. Їй виділено квоту в 10 678 акцій на загальну суму в 1,3 млрд дол. США. Валютну готівку за членство України в банку на суму 7,9 млн дол. США внесли Нідерланди, що є країною-опікуном нашої держави у цій банківській структурі.

На початку своєї діяльності, в кінці 40-х років, практично не було розвинутої системи міжнародних фінансових приватних ринків. Тому МВФ був джерелом коштів як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. Протягом останніх 40—50-ти років одним з найцікавіших аспектів економічного розвитку у світі стала дуже швидка інтернаціоналізація приватного фінансового ринку. І сьогодні більшість розвинутих країн не потребують фінансових ресурсів Фонду, бо вони мають доступ до приватних фінансових ринків. Тому МВФ від фінансування всіх країн-членів зараз переключився на підтримку країн, що розвиваються, тобто тих країн, які не мають доступу до приватних фінансових ринків. Відбулась переорієнтація МВФ від статусу, так би мовити, міжнародного банкіра до організації, що сприяє економічному розвитку країн, які самі не в змозі вийти на фінансові ринки і потребують офіційної підтримки Фонду.

За час існування МВФ значно еволюціонувала обумовленість програм, особливо з початку 1980-х років. Якщо до 1980-х років структурні умови практично не застосовувалися, то з 2003-х майже всі програми МВФ включають елементи структурної обумовленості. Це іноді викликає занепокоєння з боку національних урядів щодо перевищення МВФ своїх повноважень, коли він прямо використовує свої фінансові важелі, обмежуючи масштаби прийняття рішень на національному рівні. Більше того, занадто переобтяжена обумовленість може викликати внутрішню опозицію в урядах країн-реципієнтів.

У рамках такої еволюції можна зрозуміти відносини МВФ і з Україною. *По-перше*, Україна як держава поки що фактично не має реального доступу на міжнародні фінансові ринки. Зовнішнє фінансування вона може отримати переважно з офіційних джерел. А головне офіційне джерело — це МВФ. І навіть можливе одностороннє фінансування з боку таких країн, як США, Японія, як правило, пов'язане з домовленостями з Фондом. *По-друге*, політика Фонду, яка проводиться в Україні і пов'язана з грошовою підтримкою, спрямована на стабілізацію соціально-економічної ситуації в Україні.

Фінансові ресурси МВФ спрямовуються для надання допомоги країнам-членам, які намагаються подолати проблеми платіжного балансу, а також для сприяння у пом'якшенні наслідків реалізації стабілізаційних програм. МВФ надає фінансування як зі своїх загальних ресурсів, так і в межах механізмів пільгового фінансування, управління якими здійснюється окремо. Держави-члени, які користуються загальними ресурсами МВФ, «купають» (тобто позичають) валюту інших держав-членів або СДР в обмін на еквівалентну суму у своїй власній валюті. МВФ стягує плату за такі позики та вимагає, щоб держави-члени в межах визначеного терміну «викупили» свою валюту у МВФ (тобто погасили заборгованість), використовуючи для цього валюту інших держав-членів або СДР. Пільгове фінансування надається у вигляді кредитів під низькі проценти.

Відносини МВФ з країнами колишнього СРСР, у тому числі з Україною, будуються відповідно до трьох типів програм. Програму першого типу створено спеціально для цих країн та країн Східної Європи. Вона є своєрідною підготовчою програмою, відносно простою у своїх вимогах. Виконання такої програми не потребує складного інвестиційного апарату в країні. Це первісна програма — програма системної трансформації економіки (Systemic Transformation Facility — STF), реалізація якої дає змогу країні і Фонду співпрацювати.

Наступний крок — це досить стандартна програма, яка має назву «стенд-бай» (Stand-by). Це програма короткострокового фінансування; як правило, вона триває від 12 до 13 місяців і спрямована на здійснення першочергових заходів, необхідних для досягнення макроекономічної стабілізації.

Після реалізації цієї програми країна може укласти з МВФ угоду про програму розширеного фінансування (Extended Fund Facility — EFF). Вона розрахована на три роки і спрямована на закріплення досягнень початкової стабілізації за програмою «стенд-бай». Одночасно значно більше уваги приділяється структурним змінам в економіці, тим елементам, які становлять базу (основу) подальшого економічного зростання.

Відзначимо, що з жовтня 2007 р., коли Україна отримала перший транш кредиту Міжнародного валютного фонду, по жовтень 2009 р. до Національного банку України надійшло кредитів від МВФ на загальну суму 2075 млн дол. США (кредит STF, перший «стенд-бай» та 6 траншів другого «стенд-бай»). Загальний розмір очікуваних надходжень від МВФ за цими двома програмами мав становити 1573,3 млн СДР.

У вересні 2011 р. з МВФ узгоджено виділення Україні позички в межах Програми розширеного фінансування («EFF») на підтримку широкомасштабної макроекономічної та структурної стабілізації на період 2011—2014 рр. на загальну суму 2,3 млрд дол. США, з яких протягом 2011 р. отримано 345 млн дол. США. Крім того, у 2011 р. отримано 51 млн дол. США в межах кредиту «стенд-бай», на фінансування програми макроекономічної стабілізації та структурних перетворень, реалізацію якої розпочато в 2010 р.

Розпорядником фінансових ресурсів, наданих МВФ, є НБУ. Отримання цих ресурсів обумовлено виконанням українською стороною погоджених з МВФ критеріїв ефективності, таких як рівень чистих міжнародних резервів НБУ, монетарні показники та дефіцит консолідованого бюджету тощо.

Фінансові ресурси МВФ надаються Україні на досить пільгових умовах: строк сплати 3—5 років, початок оплати — через три роки, процентні ставки за кредит — від 5,75% до 6,29%. На 1 січня 2015 р. державний борг України перед МВФ становив 1,9 млрд дол. США, або 16% усього довгострокового зовнішнього державного боргу України.

Кредити, що залучаються від МВФ, використовуються для підтримки курсу національної валюти та для фінансування дефіциту платіжного балансу України і покликані пом'якшити економічні труднощі у процесі проведення економічних реформ, які дають змогу забезпечити у перспективі економічне зростання в країні. Без проведення програми економічних перетворень фінансова підтримка з

офіційних джерел не має сенсу, бо в цьому разі позичкові кошти використовуватимуться на фінансування лише поточних проблем платіжного балансу, які без реформування економіки знову нагромаджуватимуться і перетворюватимуться у додатковий тягар. Значною мірою завдяки співробітництву з МВФ наша країна спромоглася залучити значні кредитні ресурси Світового банку.

13.2. СВІТОВИЙ БАНК

Світовий банк являє собою групу споріднених організацій, тому досить часто говорять про Групу Світового банку. До неї входять: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (саме його інколи називають скорочено Світовим банком), Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Багатостороння агенція гарантування інвестицій, а також Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів.

Офіційні цілі членів Групи Світового банку — зменшення бідності і підвищення життєвих стандартів країн-членів шляхом сприяння економічному розвитку останніх і залучення ресурсів з розвинутих країн до країн, що розвиваються. Зазначимо, що основна різниця між Світовим банком і МВФ полягає в тому, що МВФ більше концентрує свою увагу на питаннях короткострокової фінансової стабільності в країнах, тоді як Світовий банк зосереджується переважно на середньо- та довгострокових (за терміном реалізації) проектах структурних та галузевих перетворень в економіках країн. Ось чому, коли йдеться про фінансову стабілізацію в Україні, то це питання насамперед стосується діяльності МВФ. Коли ж мова йде про структурні і галузеві реформи, то тут на перший план серед міжнародних фінансових організацій постає Світовий банк, який концентрує свою увагу на перетвореннях на мікрорівні, на питаннях приватизації, дерегуляції галузевих перетворень, сприяє реформуванню енергетичної галузі, сільського господарства, соціального сектору тощо.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) на початку своєї діяльності був призначений стимулювати приватні інвестиції у західноєвропейських країнах після Другої світової війни.

МБРР надає довгострокові позички країнам-членам та гарантує кредити, які надані цим країнам приватними банками та іншими кредиторами на двосторонній основі. Право брати участь у діяльності банку мають тільки члени МВФ. Право голосу в органах МБРР визначається розміром внеску до його капіталу.

Статутний капітал МБРР формується шляхом підписки держав-членів на його акції. Квоти держав у капіталі банку встановлюються на основі квот у МВФ. За станом на 1 липня 2011 р. статутний капітал МБРР складався з 1581724 акцій номінальною вартістю 0,1 млн СДР кожна. Загальна сума підписаного капіталу становить 186,4 млрд дол. Голоси в МБРР, як і в МВФ, розподіляються залежно від розміру внеску. Держава-член має 250 голосів плюс 1 додатковий на кожен придбану нею акцію. Підписка України становить 10 908 акцій (1315,9 млн дол.), тобто вона має в МБРР 11 158 голосів (0,7% від загальної кількості). Сплачений внесок — 79,3 млн дол.

Діяльність банку зосереджена на двох сферах — макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Активніше МБРР діє в інституційній сфері: надає допомогу в здійсненні приватизації, зміні форм власності, упровадженні антимонопольних заходів та ін. Позики надаються на 15—20 років, включаючи п'ятирічний термін відстрочення платежів.

МБРР отримує більшість своїх ресурсів завдяки операціям на світових фінансових ринках. Банк продає бони та інші гарантії заборгованості пенсійним фондам, страховим компаніям, корпораціям, іншим банкам, а також фізичним особам. До суми позики банку входять комісійні — 0,75% від невибраних залишків кредиту.

Певна частина кредитів банку надається на розвиток малорентабельних галузей з високим строком окупності витрат, куди приватний капітал не вкладається: інфраструктура, сільське господарство. Але без розвитку цих галузей неможливе економічне будівництво у країнах, що розвиваються. МБРР бере високу плату за кредити — на рівні ринкових умов.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) була створена як філія МБРР у 1960 р. з метою зберегти вплив розвинутих західних держав на країни, що розвиваються. МАР надає безпроцентні кредити на строк до 50 років (з 1986 р. — строк надання кредитів скорочено до 40 років для найменш розвинутих країн та до 35 років — для інших країн «третього світу»). Погашення кредитів починається з 11-го року після початку їх використання. МАР надає кредити урядам та приватним організаціям найбідніших країн, що розвиваються. Право на отримання таких кредитів мають країни з річним доходом на душу населення, що не перевищує 835 дол. США.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) була організована у 1959 р. з ініціативи США з метою заохочування розвитку приватних підприємств у країнах, що розвиваються. МФК надає кредити високорентабельним приватним підприємствам без гарантії уряду на строк від п'яти до 15 років за умови, що частину акцій компанії-позичальники продають МФК. Рівень процентів відповідає процентам, що існують на міжнародних фінансових ринках.

Статутний капітал МФК створено з внесків країн-членів, їх розмір пропорційний частці їхніх внесків до МБРР. У МФК беруть участь тільки члени МБРР.

Багатостороння агенція гарантування інвестицій (БАГІ) здійснює страхування капіталовкладень від політичного ризику на випадок експропріації, війни, зриву контрактів.

Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК) засновано в 1966 р. для сприяння припливу міжнародних інвестицій шляхом створення умов для припинення й урегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами. За станом на червень 2010 р. членами МЦУІК були 128 країн.

Найбільшою філією Групи Світового банку є Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Він є основною позиковою організацією. Це найбільша установа, що надає позики на розвиток країнам з середнім рівнем доходів, а також відіграє роль головного каталізатора щодо фінансування з

інших джерел. Позики Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і реформування економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є вигіднішими, ніж більшість інших зовнішніх джерел запозичення, доступних для України в даний час.

Проекти МБРР в Україні можна поділити на системні та інвестиційні.

Системні проекти призначені для реформування цілих секторів економіки, і гроші за ними траншами направляються безпосередньо в Держбюджет України. А потім уже Мінфін зі свого бюджету повинен передбачити фінансування зазначеної в проекті програми — що і є основною метою кредитів МБРР. За інвестиційними проектами схема надання коштів МБРР дещо інша. Ще в процесі підготовки проекту визначаються пакети закупівель, які необхідні для його впровадження, та джерела фінансування. Потім створена українською стороною робоча група управління проектом (інколи з участю консультантів МБРР) готує тендерну документацію, оскільки всі закупівлі робляться за принципом проведення відкритих міжнародних конкурсних торгів.

Участь у торгах можуть брати всі компанії, які мають достатній міжнародний досвід і виробничі можливості виконати умови конкурсу. Це стосується і місцевих виробників, більше того, їм надається знижка у розмірі 15% контрактної ціни. Тобто, якщо український виробник виконує всі умови щодо якості, надійності та своєчасності поставок або послуг, але ціна його конкурсної пропозиції на 15% вища, саме його можуть все одно оголосити переможцем конкурсу. Конкурс проводить українська сторона і підготовлена нею тендерна документація обов'язково узгоджується з МБРР. Кредитні угоди щодо впровадження інвестиційних проектів укладаються між Україною та Міжнародним банком реконструкції та розвитку. Міністерство фінансів України призначається представником позичальника. Крім цього, кредитною угодою визначаються частини позики, які будуть передані відповідним субпозичальникам¹, а також категорії витрат, які можуть бути здійснені в межах проекту. Наступним заходом є підготовка та підписання субкредитних угод між Міністерством фінансів України та субпозичальниками — бенефіціарами. Субкредитними угодами визначається сума, яку Міністерство фінансів України кредитує тому чи іншому субпозичальнику, а також установлюються умови та терміни погашення зобов'язань з обслуговування цього боргу перед державним бюджетом.

Кредити Світового банку є достатньо привабливим джерелом зовнішнього фінансування. За класифікацією Світового банку Україна належить до третьої категорії країн (середній рівень доходів). Для таких країн строк погашення кредитів становить 17 років з пільговим періодом 5 років, протягом яких сплачуються лише відсотки. Ставка відсотка може бути фіксованою або плаваючою з прив'язкою до ставки ЛІБОР. Проценти за позиками Світового банку, які до цього часу залучені Україною, сплачуються за плаваючою ставкою. З урахуванням загальної маржі Світового банку ставка процентів для

¹ Субпозичальник — юридична особа, яка за субкредитною угодою може мати зобов'язання за частиною позики перед Міністерством фінансів як представником позичальника.

України становить близько 6,5% річних. На 1 січня 2013 р. державний борг України перед Світовим банком дорівнює 2,0 млрд дол. США, або 16,0% усього зовнішнього державного боргу України.

Існують деякі проблеми із виконанням українською стороною зобов'язань у межах затверджених проектів. Із восьми грантів на розроблення проектів і здійснення дослідницької роботи шість було скасовано через відсутність заінтересованості уряду України або відхилено Верховною Радою. Українська сторона досі не завершила оформлення членства у БАГІ, що унеможливило використання ресурсів організації на численні запити гарантій іноземних інвесторів, а також у Міжнародній асоціації розвитку.

За даними Рахункової палати, з моменту здобуття Україною членства у МБРР портфель діючих і завершених проектів, що фінансуються за рахунок коштів позик МБРР, складається з 17 проектів на загальну суму 2,8 млрд дол. США.

Лева частка коштів спрямована у паливно-енергетичний комплекс (68,1%), решта — на підтримку органів державного управління (14,4%), розвиток експорту (11,3%), сільського господарства (5,1%) та на соціальний захист (1,0%).

Загальна сума зарезервованих для України коштів станом на 1 липня 2014 р. перевищила 3 млрд дол. США, але виділення близько 0,4 млрд дол. США було відмінено у зв'язку з невирішеністю деяких організаційних питань.

Такий стан пов'язаний з недостатньою ефективністю проектного портфеля Світового банку та обмеженою спроможністю нашої сторони освоювати кошти, що надаються.

13.3. 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 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 посідають 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. 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 становить 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 керівництвом 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-х незалежних африканських країн-співзасновників ще у 1963 р. До 1983 р. банк існував 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 становить від 1 до 6 років. Банк використовує два рівні процентних ставок. Один, вищий — 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 становить лише 2,8%, йому належить 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-ма країнами-співзасновниками. Його членами є країни азіатсько-тихоокеанського регіону, а також США, Канада та 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 повинна 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 укладення 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 й субрегіональні банки та фонди розвитку. Найвідоміші з них:

1. Центральньо-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 слабо розвинутих 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 становить 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 2004 р. *Європейський банк реконструкції та розвитку* (див. 13.4).

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 2007 р. у м. Тбілісі (Грузія). Відповідно до цієї Угоди ЧБТР мав почати діяльність у 2008 р. Однак через брак коштів у країн-учасниць та політичну нестабільність активні переговори та процес ратифікації угоди країнами-учасницями розпочалися лише у 2009 р. Операційну діяльність розпочато лише з 1 червня 2012 р. Штаб-квартира банку розташована у Салоніках (Греція). Внесок України до статутного фонду ЧБТР — 10%, що становить 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 повинні стати питання, що стосуються транспортних сполучень (морських та 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.

ЧБТР прийнято рішення про надання Україні 40 млн дол. США для фінансування п'яти проектів, але жодна кредитна лінія поки що не працює через неузгодженість політичних проблем.

13.4. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦІЇ ТА РОЗВИТКУ

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) є регіональним міжнародним банком, що розпочав свою діяльність у 2004 р. Банк було створено зі спеціальною конкретною метою — сприяти структурним перетворенням щодо створення ринкової економіки у країнах Центральної і Східної Європи та країнах—колишніх республіках СРСР. Відповідно до Угоди про створення ЄБРР він діє тільки в тих країнах, які дотримуються принципів багатопартійної демократії, плюралізму і ринкової економіки і запроваджують їх у життя. Дотримання цих принципів ретельно контролюється Банком.

Банк розташований у Лондоні, має статус міжнародної фінансової установи, до складу якої входить 61 член: 59 держав, включаючи всі європейські країни, країни інших регіонів світу (США, Мексика, Австралія, Єгипет, Японія та ін.), Європейський союз (ЄС) і Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Статутний капітал банку становить 20 млрд євро. Кожна країна-член представлена у Раді керуючих та Раді директорів Банку. В Україні ЄБРР має дипломатичний статус і статус привілейованого кредитора¹.

Головною особливістю ЄБРР, що відрізняє його від інших банків розвитку, є підтримка ним саме приватної підприємницької ініціативи. У цьому положенні виявляється сутність діяльності ЄБРР, яка проголошує, що не менше 60% загального обсягу фінансування Банку повинно спрямовуватися до приватного сектору.

Банк діє у країнах-операціях², число яких становить 27. З метою координації діяльності на місцях ЄБРР відкрив 28 представництв у всіх своїх країнах-операціях, за винятком однієї (Вірменія). Ці представництва беруть участь у процесі розроблення нових проектів і виконанні затверджених, тісно співпрацюючи з місцевими організаціями. У сучасних умовах штатний персонал ЄБРР переведено у представництва у країнах, що виявляється в посиленні діяльності на місцях. Така децентралізація, на думку керівництва Банку, дасть змогу ефективніше реагувати на зміни ринкової кон'юнктури й удосконалювати критерії прийняття рішень. Представництва поєднуються у територіальні групи. Україна, разом із Румунією, Боснією і Герцоговиною та Хорватією входить до складу групи Південної і Східної Європи (BGCEE). Діяльністю територіальних груп керує Банківський департамент.

Банківський департамент поділено на шість бізнес-груп: три галузеві групи (фінансові установи, промисловість та торгівля, інфраструктура) та три територіальні групи (Центральна Європа, Росія та Центральна Азія, Південна та Східна Європа та Кавказ).

¹ Тобто кредити ЄБРР виключаються із суми державного боргу при його реструктуризації.

² Країною-операцією заведено називати ту країну, що є членом ЄБРР і в якій останній здійснює свою діяльність, на відміну від країни—члена ЄБРР, кількість яких становить 60.

Усі повноваження щодо управління ЄБРР покладені на Раду керуючих на чолі з Головою і двома заступниками. Вона складається з міністрів фінансів або керуючих центральними банками країн-учасниць і представників від ЄС і ЄІБ. Рада керуючих делегує ряд своїх повноважень Раді директорів, яка відповідає за поточну діяльність Банку.

До Ради директорів входять Президент, три віце-президенти і 23 директори. Кожен віце-президент координує діяльність тієї чи іншої територіальної групи.

Збори акціонерів проводяться щорічно у квітні-травні по чергово у Лондоні (у непарні роки) та в одній із країн — членів банку (у парні роки). Сьомі щорічні збори (2011 р.) відбулися у Києві.

Свою діяльність Банк будує за стратегією керованого зростання, на основі жорсткого дотримання здорових банківських принципів.

Завданнями ЄБРР, що визначають пріоритети його діяльності, є:

- зміцнення фінансового сектору;
- сприяння виникненню та розвитку дрібних та середніх підприємств;
- допомога у галузі інфраструктури;
- підтримка структурної перебудови великих підприємств;
- створення сприятливого інвестиційного клімату;
- залучення прямих іноземних інвестицій та заохочення спільного фінансування проектів.

Фінансування ЄБРР залежить від конкретності проектів і надається як на зміцнення фінансових інституцій або структурну реорганізацію великих компаній, так і у вигляді дрібних кредитів компаніям, що мають навіть кілька працівників.

Залучаючи ресурси на міжнародних ринках, поряд із власними ресурсами, ЄБРР надає свої послуги за комерційними цінами, дуже часто разом із партнерами (співфінансування). ЄБРР співпрацює з багатьма міжнародними інституціями, і насамперед із групою Світового банку (СБ).

ЄБРР здійснює як пряме, так і опосередковане фінансування.

Пряме — це фінансування безпосередньо Банком, фінансуються великі за обсягом інвестиції або інфраструктурні проекти як приватні, так і за участі місцевої або центральної влади. Опосередковане фінансування відбувається через фінансових посередників (місцеві банки або інвестиційні фонди).

Залежно від порядку фінансування ЄБРР використовує різноманітні фінансові інструменти.

До інструментів прямого фінансування ЄБРР належать:

1. Кредити. Надаються на конкретні потреби з урахуванням кредитно- і платоспроможності позичальника. Кредитний ризик або повністю бере на себе Банк, або частково синдиціюється. Кредит може бути забезпечений активами позичальника або пов'язаний з акціонерним капіталом. У разі кредитування комерційних підприємств Банк не потребує державних гарантій. Підставою надання кредиту є рух грошових потоків та передбачена можливість погасити кредит протягом обумовленого терміну.

2. Пайова участь в акціонерному капіталі. Набуває різноманітних форм.

Може бути підписка на звичайні чи привілейовані акції, субординований борг у вигляді кредитів, боргових зобов'язань чи векселів. ЄБРР також гарантує розміщення випуску акцій державного чи приватного підприємства.

3. Гарантії ЄБРР допомагають позичальникам в отриманні доступу до фінансування і розподілу ризиків відповідно до побажань ЄБРР і його партнерів з фінансування. Гарантії можуть бути будь-якого типу — як загальні, так і часткові. Єдина вимога — можливість виміру ризику. Гарантій на експортні кредити і роздрібні банківські послуги ЄБРР не надає.

Мінімальна сума прямих кредитів, що надаються ЄБРР, становить 5 млн євро, хоча за певних умов сума може бути скоригована — зменшена або збільшена. Середня сума таких кредитів дорівнює близько 22 млн євро, строк кредитів — у середньому 5—10 років, у виняткових випадках — 15 років. Процент за кредитами може бути фіксований або плаваючий, встановлюється він з маржою до ставки LIBOR.

При підписанні кредитної угоди Банк знімає разовий збір на покриття адміністративних витрат. Також позичальник щорічно сплачує комісію за невикористаним коштом. ЄБРР не вимагає права регресу на партнерів, хоча може запросити гарантію виконання проекту. Крім того, ЄБРР вимагає відповідного страхового покриття ризиків (за винятком політичного). Банк не прагне до придбання контрольного пакета акцій або взяття на себе прямої відповідальності за управління підприємством.

Опосередковане фінансування застосовується для надання незначних за обсягом кредитів. Інструментами його є:

1. Кредитні лінії ЄБРР середньо- і довгострокового характеру фінансовим посередникам, якими є місцеві банки, для задоволення внутрішнього попиту на кредити на умовах ЄБРР.

2. Інвестиції в приватні акціонерні капітали здійснюються банком шляхом підписки на звичайні і привілейовані акції або в інших формах. Об'єктом вкладень є, як правило, капітали інвестиційних фондів, які надалі самікладають ці кошти у приватні середні компанії, або в капітали банків з метою підтримки і розвитку фінансового сектору.

3. Програми розвитку банків. ЄБРР намагається допомогти місцевим банкам набути надійної репутації, яка б допомогла їм працювати на міжнародних фінансових ринках, мати доступ до інвестиційних ресурсів. ЄБРР може виступати у ролі гаранта. Здійснює програму різноманітної технічної допомоги банкам.

4. Співфінансування здійснюється ЄБРР разом з місцевими та іноземними партнерами. Частка інвестицій ЄБРР у проектах приватного сектору, як правило, обмежується 35% від вартості проекту. Саме тому Банк виступає у ролі каталізатора залучення інших інвесторів. Основними партнерами ЄБРР у співфінансуванні є:

- *комерційні банки* — шляхом участі у кредитах ЄБРР, перевідступлення прав, боргових зобов'язань, паралельних кредитів і кредитних ліній;
- *офіційні партнерські установи* — державні організації і фінансові установи, спеціально створювані на основі міжурядових угод;

- *експортно-кредитні агенції* — на основі прямого фінансування експортно-кредитних та інвестиційно-страхових гарантій;

- *міжнародні фінансові установи* — кредитування економічної і соціальної інфраструктур у приватному секторі й кредити під державну гарантію на здійснення великих проектів.

Співфінансування ЄБРР здійснюється в таких формах:

- *сумісне фінансування* — кредити учасників використовуються у певних узгоджених частинах для фінансування однієї операції (товару чи послуг);

- *паралельне фінансування* — коли кредити ЄБРР та інших кредиторів використовуються для кредитування окремих операцій (товарів чи послуг);

- *синдикуване кредитування* — ЄБРР сам залучає партнерів, які погоджуються надати кошти на умовах, наближених до вимог банку;

- *синдикувана участь* — ЄБРР погоджується профінансувати сам весь проект. Але під час або після оформлення кредиту може продати участь у проекті іншим учасникам.

У 2010 р. партнерами ЄБРР із співфінансування були 115 комерційних банків, частка яких у загальній сумі наданих кредитів становила 48%. Офіційні установи брали участь у 30 проектах (23% від загального обсягу кредитування). Співфінансування зі спеціальними кредитними агенціями становило 13% від загальної суми наданих кредитів. Вісім операцій, частка яких 16%, здійснювалися з міжнародними фінансовими установами.

Україна вступила до ЄБРР 13 серпня 2005 р. Мале та середнє підприємництво в нашій країні поки що розвинуте недостатньо, і міжнародне співробітництво з Банком максимально спрямоване на сприяння розвитку цього перспективного сектору економіки. Після вступу України до ЄБРР їй було відкрито кредитну лінію ЄС на суму 130 млн єкю, яку практично відразу було використано.

Пріоритетами діяльності ЄБРР в Україні є такі:

- підтримка розвитку приватного сектору;

- підтримка приватизації;

- підтримка зміцнення фінансового сектору, насамперед через фінансування мікро-, малих та середніх підприємств;

- сприяння приватним інвестиціям у харчову промисловість та розвиток сільського господарства;

- раціоналізація енергетичної галузі;

- розвиток малих та середніх підприємств (МСП);

- модернізація і реформа основних галузей інфраструктури.

У 2013 р. в Україні ЄБРР різко збільшив обсяги власного портфеля як у державному, так і в приватному секторі. Банк визнав за необхідне реформувати енергетику та комунальне господарство як умову надання великих інфраструктурних кредитів. Крім того, ЄБРР збільшив кількість українських банків-посередників у роботі з кредитними лініями. Загальний обсяг асигнувань Банку в Україні у 2013 р. становив 293 млн євро. За станом на 31 грудня 2014 р. Європейським банком реконструкції та розвитку підписано в

Україні 57 проектів (не включаючи завершені та реструктуровані) на загальну суму близько 1,4 млрд євро, з них 46 передбачено для реалізації у приватному секторі. Усього за станом на 31 грудня 2014 р. вкладення у приватний сектор становили 62,7% від загального обсягу фінансування ЄБРР. Решта 37,3% — надано до державного сектору.

Згідно з першою кредитною угодою між ЄБРР та НБУ від 16 грудня 2007 р. Україні було відкрито кредитну лінію малим та середнім підприємствам (МСП-1) із загальним обсягом 120,2 млн дол. США. Українські підприємці мали можливість отримати кредит розміром від 50 тис. до 2,5 млн дол. під 14% річних на строк не більше як п'ять років із двома пільговими роками¹. Фінансування було надано НБУ чотирма траншами для подальшого кредитування українським компаніям через уповноважені банки-учасники.

За цією програмою укладено 145 проектів на суму 133,9 млн дол. США. Найбільше коштів спрямовано у харчову промисловість (30%), на транспортні послуги (8,59%), у легку (8,22%) та деревообробну (7,88%) промисловість, сільське господарство (переробні галузі) (7,48%), хімічну промисловість (7,16%). В обслуговуванні кредитної лінії брали участь комерційні банки «Аваль», «Ажіо», «Вабанк», «Надра», Приватбанк, Український кредитний банк, «Україна», Західноукраїнський комерційний банк.

Оскільки проект розвивався успішно, ЄБРР та НБУ розпочали в 2011 р. програму мікрокредитування із залишку коштів першої кредитної лінії (6 млн дол. США). Програма реалізується разом із Німецько-Українським Фондом. За два роки дії програми було видано понад 1000 кредитів загальним обсягом понад 20 млн дол. США.

З огляду на успішну реалізацію першої кредитної лінії 8 травня 2011 р. було підписано угоду між НБУ та ЄБРР про впровадження другої кредитної лінії (МСП-2). У серпні 2013 р. було відкрито кредитну лінію МСП-2 на суму 88 млн дол. США для фінансування мікро-, малих та середніх підприємств. У рамках програми передбачено надання макро-, міні- та мікрокредитів, які різняться умовами кредитування та напрямком використання (табл. 13.1). Кредити надаються через українські банки-посередники, обрані ЄБРР для участі у проекті. Це банки — «Ажіо», «Аваль», «Форум», «Надра», ВаБанк, Приватбанк, Укргазпромбанк (програма макрокредитування) та Київ-Приватбанк (програма міні- та мікрокредитування), а також Група управління проектом НБУ.

Ще одним напрямом роботи ЄБРР з Україною є фінансування через венчурні фонди. У межах цієї програми у 2005 р. було підписано угоду з Фондом «Україна», за якою було профінансовано понад 30 компаній на суму більше як 10,7 млн дол. Фонд інвестує в акціонерний капітал українських малих та середніх підприємств, включаючи приватизовані, за умов належної кваліфікації їх керівництва та прибуткових перспектив.

¹ Кредити надаються під додаткове забезпечення та інші гарантії, які повинні покрити щонайменше 120% позички.

Таблиця 13.1

ХАРАКТЕРИСТИКА КРЕДИТІВ, ЩО НАДАЮТЬСЯ У РАМКАХ МСП-2

Компонент МСД-2	Сума, дол. США	Строк надання	Забезпечення	Кількість працівників	Напрямки використання
Макро-кредити	від 125 000 до 2 500 000	до п'яти років (пільговий період два роки)	120% суми позички та обов'язкове страхування	500 осіб	<ul style="list-style-type: none"> • довгострокове фінансування засобів виробництва та оборотного капіталу; • короткострокове фінансування витрат на імпортовану сировину і запасні частини; • лізинг; • експортні контракти
Міні-кредити	не більше 75 000 (іноді 125 000)	від одного до 36-ти місяців	100% основної суми і відсотків	100 осіб	<ul style="list-style-type: none"> • капітальні інвестиції; • поповнення обігових коштів; • закупівля машин; • придбання нерухомості для використання у виробництві, для надання послуг або торговельної діяльності
Мікро-кредити	не більше 20 000 (іноді 30 000) до 10 000 готівкою	від одного до 36-ти місяців	100% основної суми і відсотків	20 осіб	для фінансування торгівлі, виробництва або надання послуг

Важливим етапом у діяльності ЄБРР в Україні стало створення Українського Мікрофінансового банку (УМБ) з обсягом капіталу 10 млн євро. Участь ЄБРР у цьому проекті полягає в інвестиції в акціонерний капітал на суму 2,0 млн євро і кредитні лінії на суму 4,7 млн євро. Загальна вартість проекту становить 32 млн євро. Іншими акціонерами є Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Фонд підтримки підприємств у нових незалежних державах (ІМІ), Німецько-український фонд (Трансформ), Голландський фонд Doep та Американський державний фонд WNIS. Банк призначений для забезпечення доступу до фінансових послуг для мікро- та малих підприємств України, надаючи тим самим безпосередню підтримку розвитку приватного сектору.

Подальший розвиток економіки країни стимулює пошук різноманітних форм регіональних валютно-фінансових відносин. У цьому напрямі Україна співпрацює не тільки з ЄБРР, а й з іншими установами, зокрема з Німецькою кредитною установою для відбудови (KfW), яка також діє у сфері мікрокредитування. Після офіційного візиту Федерального Канцлера Німеччини Гельмута Коля в Україну у вересні 2009 р. було прийнято рішення про створення кредитного Німецько-Українського Фонду (НУФ), метою якого є поліпшення доступу до кредитів малих і середніх підприємств в Україні для фінансування інвестицій та оборотних коштів. Цей фонд є доповненням до вже існуючих проектів у межах програми Уряду Німеччини «Трансформ». Він створений у вигляді поновленого револьверного фонду із початковим капіталом траншу Уряду Німеччини Україні розміром 10 млн німецьких марок.

Через 1,5 року після надання першого кредиту по лінії НУФ цим фондом було видано близько 600 кредитів на суму, що перевищує 21 млн німецьких марок.

Відповідальними за виконання проекту є KFW і НБУ. В українських банках, які обслуговують цю кредитну лінію, було створено відділи мікрокредитування, де працюють кредитні експерти, що пройшли теоретичну підготовку у межах програми Трансформ.

У програмі беруть участь п'ять банків: АППБ «Аваль», АБ «Ажіо», ВАТ «ВаБанк», КБ «Приватбанк» та АКБ «Київ-Приват». За станом на 1 липня 2012 р. банки — учасники обслуговування кредитної лінії НУФ видали 874 кредити на суму 28 342 411,20 німецьких марок. 80% (700) від загальної кількості кредитів було надано малим підприємствам, 17,8% — мікропідприємствам і 18 кредитів — спільним українсько-німецьким підприємствам. За сферою використання кредити в основному надавались підприємствам сфери послуг — 54,3%, у виробничу сферу — 33,1% та підприємствам торгівлі — 12,6%.

Отже, в Україні створюються сприятливі умови для розвитку партнерства зі світовою спільнотою у сфері малого та середнього бізнесу. Приватний бізнес — фундамент ринкової економіки, опора відкритого демократичного суспільства, запорука подальшого ефективного розвитку економіки.

13.5. БАНК МІЖНАРОДНИХ РОЗРАХУНКІВ

Найстарішою кредитною інституцією регіонального типу є Банк міжнародних розрахунків (БМР). Банк було засновано у ході реалізації плану Юнга після Першої світової війни 20 січня 1930 р. відповідно до міжурядових угод. 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 був розташований у Швейцарії, яка надала йому Установчу хартію, але його діяльність регулюється міжнародним правом. Нова міжнародна організація повинна 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.

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 становить 1500 млн золотих франків у вигляді 600 000 акцій з рівною номінальною вартістю (2500 золотих франків¹⁴⁰ за акцію). Відповідно до статті 7 Статуту БМР, акції, що випущені (517 125 акцій), повністю оплачені з розрахунку 25% їх номінальної вартості (625 золотих франків за акцію). За станом на 31 березня 2010 р. оплачена частина акціонерного капіталу БМР становила 323,2 млн золотих франків.

На капітал Банку кожна країна-учасниця в межах свого пайового 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 належить приватним акціонерам. Частка цих держателів у капіталі Банку становить 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, у якій відбувалась первісна підписка на національний випуск акцій.

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, кожен із них назначає 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. Зараз 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). З 30 червня 2010 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, які здійснюють оперативну діяльність з керівництва банком.

¹⁴⁰ БМР використовує золотий франк виключно як розрахункову одиницю при складанні балансових звітів. Виражені у доларах активи і пасиви конвертуються у золоті франки за фіксованим курсом 208 дол. США за унцію чистого золота (1 золотий франк = 1,94 дол. США), а інші валюти переводяться у золоті франки на основі їх ринкових курсів відносно долара.

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 та валютно-фінансових відносин;
- виконує функції агента та довіреної особи з виконання міжнародних фінансових угод, у тому числі до 2007 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 2010 р. загальна сума депозитів у БМР становила близько 113,1 млрд дол. США, що становить 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).

Як уже зазначалося, 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 єро. Крім того, Банк може виконувати інші різноманітні функції, наприклад агента з гарантування повернення боргу.

Україна не є учасником БМР. Але Національний банк України розглядає можливості щодо організації співробітництва з БМР. Адже Банк міжнародних розрахунків є великою світовою організацією, яка сприяє міжнародному валютно-кредитному співробітництву, є банком центральних банків.

ВИСНОВКИ

1. Міжнародні та регіональні валютно-кредитні установи з'явилися у ХХ ст. Вони створені та діють на основі міждержавних угод та покликані регулювати міжнародні економічні відносини. Їх мета — сприяти розвитку зовнішньої торгівлі й міжнародного та регіонального валютно-фінансового співробітництва, підтримувати рівновагу платіжних балансів країн, що входять до них, регулювати курси їхніх валют, надавати кредити цим країнам і гарантувати приватні позики за кордоном.

2. Міжнародні та регіональні валютно-фінансові організації мають свої цілі, вирішують різні завдання та діють на глобальному та регіональному рівнях. Їх діяльність є важливою складовою світового та регіонального співробітництва й інтеграції. Україна, розвиваючи співробітництво з багатьма з них, намагається інтегруватися у світову економічну систему.

3. Найважливішу роль серед названих міжнародних організацій відіграють Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та

розвитку (МБРР), який є головною установою Групи Світового банку. Окрім МБРР, до структури Групи Світового банку входять Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Багатостороння агенція гарантування інвестицій (БАГІ), а також Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

4. МВФ — міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи ООН. МВФ сприяє міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют, підвищенню ступеня їх конвертованості, підтримує рівновагу платіжних балансів країн—членів Фонду, надає короткострокові кредити країнам—членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їхніх платіжних балансів, на ліквідацію валютних обмежень, організовує консультативну допомогу з фінансових і валютних питань.

5. МБРР — одна з найбільших і найвпливовіших у світі міжнародних фінансово-кредитних установ, яка надає довгострокові позики під державні програми тільки урядам і центральним банкам країн-членів. Членами МБРР можуть бути тільки члени МВФ. Основна різниця між МВФ та МБРР полягає в тому, що МВФ більше концентрує свою увагу на питаннях короткострокової фінансової стабільності в країнах, тоді як МБРР зосереджується переважно на середньо- та довгострокових проектах структурних та галузевих перетворень в економіках країн-членів. Якщо з якихось причин МВФ призупиняє свої програми в будь-якій країні, це призводить до припинення програм кредитування з боку МБРР.

6. Регіональні міжнародні кредитно-фінансові установи створюються поступово, відповідно до певних етапів розвитку світогосподарських зв'язків та інтенсивності інтеграційних процесів. Вони мають схожі цілі — це розвиток економіки, економічного співробітництва та інтеграції у регіоні. У них однотипний порядок формування пасивів, однакова форма правління, ідентичні об'єкти кредитування — переважно інфраструктура, сільське господарство, добувна промисловість. Кредити надаються лише країнам-членам.

7. До найвідоміших регіональних кредитно-фінансових установ належать Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку. У межах європейського економічного співробітництва діють кілька регіональних міжнародних валютно-кредитних установ, основними з яких є Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва та ін. Для сприяння країнам Центральної та Східної Європи у становленні ринкової економіки європейськими країнами було створено у 2004 р. Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Країнами Чорноморського басейну засновано Чорноморський банк торгівлі та розвитку. Україна є однією з країн-засновниць цього банку. Його створено з метою поглиблення інтеграції та зміцнення зв'язків між країнами Чорноморського економічного співробітництва.

8. Особливістю ЄБРР є підтримка приватного підприємницького сектору, частка якого в інвестиціях ЄБРР повинна становити не менше як 60% від загального обсягу. Фінансування ЄБРР залежить від конкретних проектів,

кредити надаються як прямо, так і опосередковано на зміцнення фінансових інституцій, структурну реорганізацію великим та дрібним компаніям.

9. Банк Міжнародних розрахунків є найдавнішою міжнародною організацією, основною функцією якої є регулювання платежів центральних банків та розроблення нормативних документів з банківського нагляду.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке міжнародні валютно-кредитні установи та яке їх призначення?
 2. Що означає «принцип обумовленості»?
 3. Як формується капітал МВФ?
 4. Які основні типи програм використовує МВФ у відносинах з Україною?
 5. Які інституції входять до Групи Світового банку?
 6. Як формуються ресурси МБРР?
 7. Дайте характеристику міжнародним регіональним валютно-кредитним організаціям.
 8. Які проекти кредитує МБРР в Україні?
 9. Які цілі створення ЄБРР? Основні напрями його співробітництва з Україною.
 10. Охарактеризуйте основні інструменти фінансування, що застосовує у своїй діяльності ЄБРР?
 11. У чому полягає специфіка Банку Міжнародних розрахунків?
 12. Які основні функції виконує Банк Міжнародних розрахунків?
-

1. ГРОШІ ВИНИКЛИ ЯК РЕЗУЛЬТАТ ПЕВНОЇ РАЦІОНАЛЬНОЇ УГОДИ МІЖ ЛЮДЬМИ ЧЕРЕЗ НЕОБХІДНІСТЬ ВИДІЛЕННЯ СПЕЦІАЛЬНОГО ІНСТРУМЕНТУ ДЛЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ СФЕРИ ТОВАРНОГО ОБІГУ – ЦЕ СУТЬ

- А) еволюційної концепції походження грошей
- Б) раціоналістичної концепції походження грошей
- В) інституціональної концепції походження грошей
- Г) економічної концепції походження грошей

2. ГРОШІ ВИДІЛЯЮТЬСЯ ІЗ ЗАГАЛЬНОЇ ТОВАРНОЇ МАСИ, ОСКІЛЬКИ ВОНИ НАЙБІЛЬШ ПРИДАТНІ ДЛЯ ВИКОНАННЯ ФУНКЦІОНАЛЬНОЇ РОЛІ ГРОШОВОГО ТОВАРУ – ЦЕ СУТЬ

- А) еволюційної концепції походження грошей
- Б) раціоналістичної концепції походження грошей
- В) інституціональної концепції походження грошей
- Г) економічної концепції походження грошей

3. СПЕЦИФІЧНИЙ ТОВАР, ЩО МАЄ ВЛАСТИВІСТЬ ОБМІНЮВАТИСЯ НА БУДЬ-ЯКИЙ ІНШИЙ ТОВАР, ТОБТО Є ЗАГАЛЬНИМ ЕКВІВАЛЕНТОМ – ЦЕ

- А) капітал
- Б) гроші
- В) гроші як гроші
- Г) гроші як капітал

4. ЗЛИВКИ МЕТАЛУ ВСТАНОВЛЕНОЇ ФОРМИ, ВАГУ І ПРОБУ ЯКИХ ЗАСВІДЧУВАЛА СВОЇМ ШТЕМПЕЛЕМ ДЕРЖАВА – ЦЕ

- А) білонна монета
- Б) квазігроші
- В) банкноти
- Г) монети

5. ГРОШІ, ЯКІ НЕ МАЮТЬ ВЛАСНОЇ СУБСТАНЦІОНАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ – ЦЕ

- А) неповноцінні гроші
- Б) паперові гроші
- В) банківські гроші
- Г) депозитні гроші

6. НЕРОЗМІННІ НА МЕТАЛ ЗНАКИ ВАРТОСТІ, ЩО ВИПУСКАЮТЬСЯ ДЕРЖАВОЮ ДЛЯ ПОКРИТТЯ СВОЇХ ВИТРАТ І НАДІЛЯЮТЬСЯ НЕЮ ПРИМУСОВИМ КУРСОМ, ВИЗНАЮТЬСЯ ЗАКОНОДАВЧЕ ОБОВ'ЯЗКОВИМИ ДО ПРИЙМАННЯ У ВСІ ВИДИ ПЛАТЕЖІВ – ЦЕ

- А) неповноцінні гроші
- Б) паперові гроші
- В) банківські гроші

Г) депозитні гроші

7. НЕПОВНОЦІННІ ЗНАКИ ВАРТОСТІ, ЯКІ ЕМІТУЮТЬСЯ БАНКАМИ НА ОСНОВІ КРЕДИТУВАННЯ РЕАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ, ЗАВДЯКИ ЧОМУ ЇХ ВИПУСК ТІСНО ПОВ'ЯЗУЄТЬСЯ З ПОТРЕБАМИ ОБОРОТУ, ЗАБЕЗПЕЧУЄТЬСЯ ЇХ ВИЛУЧЕННЯ З ОБОРОТУ І ПІДТРИМКА СТАБІЛЬНОЇ ВАРТОСТІ – ЦЕ

А) квазігроші

Б) паперові гроші

В) банкноти

Г) депозитні гроші

8. РІЗНОВИД БАНКІВСЬКИХ ГРОШЕЙ, ЯКИЙ ІСНУЄ У ВИГЛЯДІ ПЕВНИХ СУМ, ЗАПИСАНИХ НА РАХУНКАХ ЕКОНОМІЧНИХ СУБ'ЄКТІВ У БАНКАХ – ЦЕ

А) неповноцінні гроші

Б) паперові гроші

В) банкноти

Г) депозитні гроші

9. РІЗНОВИД ДЕПОЗИТНИХ ГРОШЕЙ, КОЛИ ПЕРЕКАЗУВАННЯ ГРОШОВИХ СУМ ПО РАХУНКАХ У БАНКАХ ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ АВТОМАТИЧНО З ДОПОМОГОЮ КОМП'ЮТЕРНИХ СИСТЕМ ЗА БЕЗПОСЕРЕДНІМИ РОЗПОРЯДЖЕННЯМИ ВЛАСНИКІВ ПОТОЧНИХ РАХУНКІВ – ЦЕ

А) неповноцінні гроші

Б) паперові гроші

В) банкноти

Г) електронні гроші

10. СПЕЦИФІЧНІ ГРОШОВІ ФОРМИ, В ЯКИХ ГРОШОВА СУТЬ ІСТОТНО ПОСЛАБЛЕНА, ВІДХИЛЯЄТЬСЯ ВІД ЗАГАЛЬНОПРИЙНЯТИХ, СТАНДАРТНИХ ФОРМ – ЦЕ

А) неповноцінні гроші

Б) квазігроші

В) банкноти

Г) електронні гроші

11. РУХ ГРОШЕЙ, ЯКІ ОБСЛУГОВУЮТЬ РЕАЛІЗАЦІЮ ТОВАРІВ, ПОСЛУГ І НЕТОВАРНІ РОЗРАХУНКИ ПІД ЧАС СУСПІЛЬНОГО ВІДТВОРЕННЯ – ЦЕ

А) грошовий обіг

Б) грошовий потік

В) трансфертні платежі

Г) готівковий обіг

12. СУБ'ЄКТИ ГРОШОВОГО РИНКУ, ЯКІ СПРЯМОВУЮТЬ ПОТІК ГРОШОВИХ КОШТІВ БІД ЇХ ВЛАСНИКІВ ДО ПОЗИЧАЛЬНИКІВ – ЦЕ

А) фірми

Б) державні господарства

В) державні структури

Г) фінансові посередники

13. СУКУПНІСТЬ ПЛАТЕЖІВ, ЯКІ ОБСЛУГОВУЮТЬ ОКРЕМИЙ ЕТАП (ЧИ ЙОГО ЧАСТИНУ) ПРОЦЕСУ РОЗШИРЕНОГО ВІДТВОРЕННЯ – ЦЕ

А) грошовий обіг

Б) грошовий потік

В) трансфертні платежі

Г) готівковий обіг

14. ОБІГ, ЩО ХАРАКТЕРИЗУЄТЬСЯ ЕКВІВАЛЕНТНИМ, АЛЕ БЕЗПОВОРОТНИМ (ОДНОСТОРОННІМ) РУХОМ ГРОШЕЙ ВІД СПОЖИВАЧА ДО ВИРОБНИКА – ЦЕ

А) грошовий обіг

Б) фінансовий обіг

В) кредитний обіг

Г) банківський обіг

15. ОБІГ, ЩО ОХОПЛЮЄ ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ, ЯКІ ЗУМОВЛЮЮТЬ БЕЗПОВОРОТНИЙ НЕЕКВІВАЛЕНТНИЙ ХАРАКТЕР СТВОРЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ГРОШОВИХ КОШТІВ – ЦЕ

А) грошовий обіг

Б) фінансовий обіг

В) кредитний обіг

Г) банківський обіг

16. ПЕРЕРОЗПОДІЛ ГРОШЕЙ МІЖ ГОСПОДАРСЬКИМИ СУБ'ЄКТАМИ ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ НА НЕЕКВІВАЛЕНТНІЙ, АЛЕ ПОВОРОТНІЙ ПЛАТНІЙ ОСНОВІ – ЦЕ

А) грошовий обіг

Б) фінансовий обіг

В) кредитний обіг

Г) безготівковий обіг

17. СУКУПНІСТЬ ЗАЛИШКІВ ГРОШЕЙ У ВСІХ ЇХ ФОРМАХ, ЯКІ Є В РОЗПОРЯДЖЕННІ СУБ'ЄКТІВ ГРОШОВОГО ОБІГУ В ПЕВНИЙ МОМЕНТ – ЦЕ

А) обов'язкові резерви

Б) швидкість обігу грошей

В) грошова база

Г) грошова маса

18. ЧАСТКА БАНКІВСЬКИХ ДЕПОЗИТІВ, ЯКА ЗГІДНО З ЧИННИМ ЗАКОНОДАВСТВОМ, ЧИ ВСТАНОВЛЕНИМИ НОРМАТИВНИМИ АКТАМИ МАЄ ЗБЕРІГАТИСЯ У ФОРМІ КАСОВОЇ ГОТІВКИ КБ ТА ЙОГО ДЕПОЗИТІВ У ЦБ (НБУ) – ЦЕ

А) обов'язкові резерви

Б) швидкість обігу грошей

В) грошова база

Г) грошова маса

19. ПОКАЗНИК ПЕРЕХОДУ ГРОШЕЙ ВІД ОДНОГО СУБ'ЄКТА

ГРОШОВИХ ВІДНОСИН ДО ІНШОГО ПРИ ОБСЛУГОВУВАННІ ЕКОНОМІЧНИХ ОПЕРАЦІЙ ЗА ПЕВНИЙ ПЕРІОД – ЦЕ

- А) обов'язкові резерви
- Б) швидкість обігу грошей
- В) грошова база
- Г) грошова маса

20. ГРОШІ, ЯКІ НЕ БЕРУТЬ УЧАСТІ В КРЕДИТНОМУ ТА ГРОШОВОМУ ОБІГАХ, АЛЕ СТВОРЮЮТЬ БАЗУ ДЛЯ ЇХ РОЗШИРЕННЯ – ЦЕ

- А) обов'язкові резерви
- Б) швидкість обігу грошей
- В) грошова база
- Г) грошова маса

21. СУКУПНІСТЬ ВСІХ ГРОШОВИХ РЕСУРСІВ КРАЇНИ, ЩО ПОСТІЙНО ПЕРЕМІЩУЮТЬСЯ, РОЗПОДІЛЯЮТЬСЯ ТА ПЕРЕРОЗПОДІЛЯЮТЬСЯ ПІД ВПЛИВОМ ПОПИТУ ТА ПРОПОЗИЦІЇ ЗІ СТОРОНИ РІЗНИХ СУБ'ЄКТІВ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН – ЦЕ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) ринок капіталів

22. РИНОК, ЩО ОХОПЛЮЄ ВІДНОСИНИ, ЯКІ ВИНΙΚАЮТЬ З ПРИВОДУ АКУМУЛЯЦІЇ КРЕДИТНИМИ УСТАНОВАМИ ГРОШОВИХ КОШТІВ ФІЗИЧНИХ ТА ЮРИДИЧНИХ ОСІБ І ЇХ НАДАННЯ У ВИГЛЯДІ ПОЗИК НА УМОВАХ ПОВОРТНОСТІ, СТРОКОВОСТІ ТА ПЛАТНОСТІ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) ринок капіталів

23. РИНОК, НА ЯКОМУ ГРОШОВІ КОШТИ У ВИГЛЯДІ СЕРЕДНЬО-ТА ДОВГОСТРОКОВИХ КРЕДИТІВ, ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ТА АКЦІЇ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) ринок капіталів.

24. РИНОК, ЩО ОХОПЛЮЄ ЯК КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ, ТАК І ВІДНОСИНИ СПІВВОЛОДІННЯ, ЯКІ ОФОРМЛЮЮТЬСЯ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ, ЩО МОЖУТЬ ПРОДАВАТИСЯ, КУПУВАТИСЯ І ПОГАШАТИСЯ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) ринок капіталів

25. РИНОК, НА ЯКОМУ ПРОДАЮТЬСЯ І КУПУЮТЬСЯ ГРОШОВІ КОШТИ У ВИГЛЯДІ КОРОТКОСТРОКОВИХ ПОЗИК ТА ФІНАНСОВИХ

АКТИВІВ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) ринок капіталів

26. РИНОК, ЩО ОБСЛУГОВУЄ УГОДИ З ПРИВОДУ КОРОТКОСТРОКОВИХ КРЕДИТІВ, ЗА ДОПОМОГОЮ ЯКИХ КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ МОЖУТЬ БАЛАНСУВАТИ ПОТОЧНУ ЛІКВІДНІСТЬ

- А) грошовий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) міжбанківський ринок

27. РИНОК, НА ЯКОМУ ВІДБУВАЄТЬСЯ КУПІВЛЯ-ПРОДАЖ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЦЕНТРАЛЬНИМ БАНКОМ – ЦЕ

- А) відкритий ринок
- Б) ринок позичкових капіталів
- В) ринок цінних паперів
- Г) міжбанківський ринок

28. ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВОГО РИНКУ – ЦЕ

- А) комерційні векселі
- Б) облігації
- В) банківські акцепти
- Г) скарбничі та комерційні векселі, акції і облігації, депозитні сертифікати і банківські акцепти

29. ВЕЛИЧИНА МНОЖНИКА, НА ЯКУ ЗБІЛЬШУЄТЬСЯ КІЛЬКІСТЬ ГРОШЕЙ В ОБІГУ В РЕЗУЛЬТАТІ ОПЕРАЦІЙ НА МОНЕТАРНОМУ РИНКУ – ЦЕ

- А) грошова маса
- Б) грошова база
- В) грошовий мультиплікатор
- Г) банківські резерви

30. КОНСОЛІДУЮЧИЙ ПОКАЗНИК РЕЗЕРВНИХ ГРОШЕЙ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ, НА ОСНОВІ ЯКОГО ЧЕРЕЗ ГРОШОВИЙ МУЛЬТИПЛІКАТОР ФОРМУЄТЬСЯ ПРОПОЗИЦІЯ ГРОШЕЙ – ЦЕ

- А) грошова маса
- Б) грошова база
- В) грошовий потік
- Г) банківські резерви

31. ВСТАНОВЛЕНА ДЕРЖАВОЮ ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ В КРАЇНІ – ЦЕ

- А) валютний курс
- Б) грошова система
- В) грошова одиниця
- Г) емісійна система

32. ГРОШОВА СИСТЕМА, ПРИ ЯКІЙ РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО

ОБІГУ ПРОВОДИТЬСЯ ЧЕРЕЗ ВИКОРИСТАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ МЕТОДІВ ВПЛИВУ НА ОБСЯГ ДИНАМІКИ І СТРУКТУРУ ГРОШОВОЇ МАСИ – ЦЕ

- А) грошова система ринкового зразка
- Б) грошова система неринкового зразка
- В) грошова система відкритого типу
- Г) грошова система закритого типу

33. ГРОШОВА СИСТЕМА, ЯКА ХАРАКТЕРИЗУЄТЬСЯ НАЯВНІСТЮ ОБМЕЖЕНЬ ФУНКЦІОНУВАННЯ ГРОШЕЙ – ЦЕ

- А) грошова система ринкового зразка
- Б) грошова система неринкового зразка
- В) грошова система відкритого типу
- Г) грошова система закритого типу

34. ГРОШОВА СИСТЕМА, ПРИ ЯКІЙ ВІДСУТНІ ОБМЕЖЕННЯ НА ПРОВЕДЕННЯ ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ ЮРИДИЧНИМИ ТА ФІЗИЧНИМИ ОСОБАМИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ – ЦЕ

- А) грошова система ринкового зразка
- Б) грошова система неринкового зразка
- В) грошова система відкритого типу
- Г) грошова система закритого типу

35. ГРОШОВА СИСТЕМА, ЯКА ПЕРЕДБАЧАЄ ВИКОРИСТАННЯ ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ

- А) грошова система ринкового зразка
- Б) грошова система неринкового зразка
- В) грошова система відкритого типу
- Г) грошова система закритого типу

36. ВИПУСК І РУХ ГРОШОВИХ ЗНАКІВ, ЩО ВИНΙΚАЮТЬ НА ОСНОВІ КРЕДИТУ – ЦЕ

- А) система паперово-грошового обігу
- Б) система кредитного обігу
- В) система паралельної валюти
- Г) система подвійної валюти

37. СУКУПНІСТЬ ЗАХОДІВ У СФЕРІ ГРОШОВОГО ОБІГУ І КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН, ЯКІ ПРОВОДИТЬ ДЕРЖАВА – ЦЕ

- А) грошово-кредитна політика
- Б) фінансово-бюджетна політика
- В) дискреційна фінансово-бюджетна політика
- Г) недискреційна фінансово-бюджетна політика

38. ПАСИВНА ПОЛІТИКА, ПОВ'ЯЗАНА З АВТОМАТИЧНОЮ ЗМІНОЮ В РІВНЯХ ДЕРЖАВНИХ ВИТРАТ І ПОДАТКІВ – ЦЕ

- А) грошово-кредитна політика
- Б) фінансово-бюджетна політика
- В) дискреційна фінансово-бюджетна політика
- Г) недискреційна фінансово-бюджетна політика

39. ПОЛІТИКА, ПРИ ЯКІЙ УРЯД СВДОМО МАНІПУЛЮЄ

ПОДАТКАМИ ТА ДЕРЖАВНИМИ ВИДАТКАМИ З МЕТОЮ ЗМІНИ РЕАЛЬНОГО ОБСЯГУ НАЦІОНАЛЬНОГО ВИРОБНИЦТВА ТА ЗАЙНЯТОСТІ – ЦЕ

- А) грошово-кредитна політика
- Б) фінансово-бюджетна політика
- В) дискреційна фінансово-бюджетна політика
- Г) недискреційна фінансово-бюджетна політика

40. СУКУПНІСТЬ ЗАХОДІВ ДЕРЖАВИ У СФЕРІ ОПОДАТКУВАННЯ ТА ДЕРЖАВНИХ ВИТРАТ – ЦЕ

- А) грошово-кредитна політика
- Б) фінансово-бюджетна політика
- В) дискреційна фінансово-бюджетна політика
- Г) недискреційна фінансово-бюджетна політика

41. ТРИВАЛЕ І ШВИДКЕ ЗНЕЦІНЕННЯ ГРОШЕЙ ВНАСЛІДОК НАДМІРНОГО ЗРОСТАННЯ ЇХ МАСИ В ОБОРОТІ – ЦЕ

- А) інфляція
- Б) чинники інфляції
- В) причини інфляції
- Г) темпи інфляції

42. ЗА ФОРМАМИ ПРОЯВУ ІНФЛЯЦІЯ Є

- А) цінова інфляція, інфляція заощаджень, девальвація
- Б) повзуча, помірна, галопуюча, гіперінфляція
- В) інфляція витрат і інфляція попиту
- Г) інфляція пропозиції і інфляція попиту

43. ЗА ТЕМПАМИ ЗНЕЦІНЕННЯ ГРОШЕЙ ІНФЛЯЦІЯ Є

- А) цінова інфляція, інфляція заощаджень, девальвація
- Б) повзуча, помірна, галопуюча, гіперінфляція
- В) інфляція витрат і інфляція попиту
- Г) інфляція пропозиції і інфляція попиту

44. ЗА ЧИННИКАМИ, ЩО СПРИЧИНЮЮТЬ ІНФЛЯЦІЙНИЙ ПРОЦЕС ІНФЛЯЦІЯ Є

- А) цінова інфляція, інфляція заощаджень, девальвація
- Б) повзуча, помірна, галопуюча, гіперінфляція
- В) інфляція витрат і інфляція попиту
- Г) інфляція пропозиції і інфляція попиту

45. ІНФЛЯЦІЯ, ЩО ПРОЯВЛЯЄТЬСЯ У ФОРМІ ЗРОСТАННЯ ЦІН – ЦЕ

- А) цінова інфляція
- Б) інфляція заощаджень
- В) девальвація
- Г) повзуча інфляція

46. ЗНЕЦІНЕННЯ ГРОШЕЙ, ЩО ПРОЯВЛЯЄТЬСЯ У ЗРОСТАННІ ВИМУШЕНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ ПРИ ЗАФІКСОВАНИХ ДЕРЖАВОЮ ЦІНАХ І ДОХОДАХ – ЦЕ

А) цінова інфляція

Б) інфляція заощаджень

В) девальвація

Г) повзуча інфляція

47. ЗНЕЦІНЕННЯ ГРОШЕЙ, ЩО ПРОЯВЛЯЄТЬСЯ У ПАДІННІ ЇХ КУРСУ ДО ІНОЗЕМНИХ ВАЛЮТ – ЦЕ

А) цінова інфляція

Б) інфляція заощаджень

В) девальвація

Г) повзуча інфляція

48. ІНФЛЯЦІЯ, ЩО ХАРАКТЕРИЗУЄТЬСЯ ПРИСКОРЕНИМ ЗРОСТАННЯМ МАСИ ГРОШЕЙ В ОБОРОТІ БЕЗ ПОМІТНОГО ПІДВИЩЕННЯ ЧИ З НЕЗНАЧНИМ ЗРОСТАННЯМ ЦІН – ДО 5% НА РІК

А) цінова інфляція

Б) інфляція заощаджень

В) девальвація

Г) повзуча інфляція

49. ІНФЛЯЦІЯ, ЩО ПРОЯВЛЯЄТЬСЯ У ПРИСКОРЕННІ ЗНЕЦІНЕННЯ ГРОШЕЙ У ФОРМІ ЗРОСТАННЯ ЦІН, ЩО КОЛИВАЄТЬСЯ В МЕЖАХ 5–20% НА РІК

А) помірна інфляція

Б) галопуюча інфляція

В) гіперінфляція

Г) повзуча інфляція

50. ЗРОСТАННЯ ЦІН 20–50%, А ІНКОЛИ 100% НА РІК – ЦЕ

А) помірна інфляція

Б) галопуюча інфляція

В) гіперінфляція

Г) повзуча інфляція

51. ОТOTOЖНЕННЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ З ТОВАРНИМ ОБМІНОМ І СТВЕРДЖЕННЯ, ЩО ЗОЛОТО І СРІБЛО ВЖЕ ЗА СВОЄЮ ПРИРОДОЮ Є ГРОШИМА – ЦЕ СУТЬ

А) кількісної теорії грошей

Б) металістичної теорії грошей

В) номіналістичної теорії грошей

Г) економічної теорії грошей

52. ЗАПЕРЕЧЕННЯ ТОВАРНОЇ ПРИРОДИ ГРОШЕЙ І ВИЗНАЧЕННЯ ЇХ ЯК УМОВНИХ ЗНАКІВ, ЩО ПОЗБАВЛЕНІ ВНУТРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ – ЦЕ СУТЬ

А) кількісної теорії грошей

Б) металістичної теорії грошей

В) номіналістичної теорії грошей

Г) економічної теорії грошей

53. ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ І РІВЕНЬ ТОВАРНИХ ЦІН ВИЗНАЧАЮТЬСЯ ЗМІНАМИ КІЛЬКОСТІ ГРОШЕЙ: ЧИМ БІЛЬШЕ ЇХ В ОБОРОТІ, ТИМ ЦІНИ ВИЩІ, А ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ НИЖЧА, І НАВПАКИ – ЦЕ СУТЬ

- А) кількісної теорії грошей
- Б) металістичної теорії грошей
- В) номіналістичної теорії грошей
- Г) економічної теорії грошей

54. ВІДРОДЖЕНА Й СУЧАСНА НЕОКЛАСИЧНА КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ – ЦЕ

- А) сучасний монетаризм
- Б) металістична теорія грошей
- В) номіналістична теорія грошей
- Г) економічна теорія грошей

55. НАПРЯМ МОНЕТАРИЗМУ, ЩО ОБ'ЄДНАВ В СВОЇХ РЯДАХ НАЙРАДИКАЛЬНІШИХ ПРИХИЛЬНИКІВ МОНЕТАРИЗМУ, ДО ЯКИХ НАЛЕЖАТЬ ПРЕДСТАВНИКИ ЧИКАЗЬКОЇ ШКОЛИ ПІД КЕРІВНИЦТВОМ ФРІДМАНА – ЦЕ

- А) монетаристи-неокласики
- Б) монетаристи-градуалісти
- В) монетаристи-прагматики
- Г) монетаристи-радикали

56. ХТО ПО-НОВОМУ СФОРМУЛЮВАВ «ПЕРЕДАТНИЙ МЕХАНІЗМ»: ТОБТО ЗМІНА КІЛЬКОСТІ ГРОШЕЙ (М) ВПЛИВАЄ НА ПОПИТ (ПО) І ЧЕРЕЗ НЬОГО НА ЦІНИ (Ц)

- А) монетаристи-неокласики
- Б) монетаристи-градуалісти
- В) монетаристи-прагматики
- Г) монетаристи

57. НАПРЯМ, ЩО ПРЕДСТАВЛЯВ ЦЕНТРИСТСЬКІ ПОЗИЦІЇ МОНЕТАРИЗМУ – ЦЕ

- А) монетаристи-неокласики
- Б) монетаристи-градуалісти
- В) монетаристи-прагматики
- Г) монетаристи-радикали

58. НАПРЯМ МОНЕТАРИЗМУ, ПРЕДСТАВНИКИ ЯКОГО НАЙБІЛЬШ СТРИМАНО СТАВЛЯТЬСЯ ДО ІДЕЇ ПОВНОГО ПІДПОРЯДКУВАННЯ ВСІЄЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ КОНТРОЛЮ НАД КІЛЬКІСТЮ ГРОШЕЙ В ОБІГУ – ЦЕ

- А) монетаристи-неокласики
- Б) монетаристи-градуалісти
- В) монетаристи-прагматики
- Г) монетаристи-радикали

59. НАПРЯМ МОНЕТАРИЗМУ, ПРЕДСТАВНИКИ ЯКОГО ВВАЖАЛИ, ЩО В БОРОТБІ ПРОТИ ІНФЛЯЦІЇ СЛІД ВИКОРИСТОВУВАТИ ФІНАНСОВІ ВАЖЕЛІ СТРИМАННЯ ДОХОДІВ – ЦЕ

- А) монетаристи-неокласики
- Б) монетаристи-градуалісти
- В) монетаристи-прагматики

Г) монетаристи-радикали

60. БУДЬ-ЯКІ ГРОШОВІ КОШТИ, ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ЯКИХ ПРЯМО ЧИ ОПОСЕРЕДКОВАНО ПОВ'ЯЗАНЕ ІЗ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИМИ ВІДНОСИНАМИ – ЦЕ

А) міжнародна валюта

Б) іноземна валюта

В) національна валюта

Г) валюта

61. ВСТАНОВЛЕНИЙ ЗАКОНОМ ПЛАТІЖНИЙ ЗАСІБ ПЕВНОЇ КРАЇНИ, ЩО ЕМІТУЄТЬСЯ НАЦІОНАЛЬНОЮ БАНКІВСЬКОЮ СИСТЕМОЮ – ЦЕ

А) міжнародна валюта

Б) іноземна валюта

В) національна валюта

Г) валюта

62. ГРОШОВА ОДИНИЦЯ, ЩО ЕМІТУЄТЬСЯ БАНКІВСЬКОЮ СИСТЕМОЮ ІНШИХ КРАЇН – ЦЕ

А) міжнародна валюта

Б) іноземна валюта

В) національна валюта

Г) валюта

63. РЕГІОНАЛЬНА ГРОШОВА РОЗРАХУНКОВА ОДИНИЦЯ, ЩО ЕМІТУЄТЬСЯ МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИМИ УСТАНОВАМИ І ФУНКЦІОНУЄ ЗА МІЖДЕРЖАВНИМИ УГОДАМИ – ЦЕ

А) міжнародна валюта

Б) іноземна валюта

В) національна валюта

Г) валюта

64. МОЖЛИВІСТЬ ДЛЯ УЧАСНИКІВ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ УГОД ЛЕГАЛЬНО ОБМІНЮВАТИ ЇЇ НА ІНОЗЕМНІ ВАЛЮТИ І НАВПАКИ – ЦЕ

А) конвертованість національної одиниці

Б) котирування валют

В) національна валютна система

Г) світова валютна система

65. СПІЛЬНО РОЗРОБЛЕНА ДЕРЖАВАМИ ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН, ЯКА СКЛАЛАСЯ ВНАСЛІДОК ЕВОЛЮЦІЇ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА ТА ЮРИДИЧНО ЗАКРІПЛЕНА МІЖДЕРЖАВНИМИ ДОМОВЛЕНОСТЯМИ – ЦЕ

А) конвертованість національної одиниці

Б) котирування валют

В) національна валютна система

Г) світова валютна система

66. ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН КРАЇНИ, ЗА ДОПОМОГОЮ ЯКИХ ЗДІЙСНЮЮТЬСЯ МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ,

УТВОРЮЮТЬСЯ ТА ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ ВАЛЮТНІ КОШТИ ДЕРЖАВИ – ЦЕ

- А) конвертованість національної одиниці
- Б) котирування валют
- В) національна валютна система
- Г) світова валютна система

67. ВСТАНОВЛЕННЯ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА ОСНОВІ РИНКОВИХ МЕХАНІЗМІВ – ЦЕ

- А) конвертованість національної одиниці
- Б) котирування валют
- В) національна валютна система
- Г) світова валютна система

68. ЦІНА ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ ОДНІЄЇ КРАЇНИ, ВИРАЖЕНА У ГРОШОВІЙ ОДИНИЦІ ІНШОЇ КРАЇНИ – ЦЕ

- А) валютний курс
- Б) котирування валют
- В) національна валютна система
- Г) світова валютна система

69. ДОГОВІРНО-ПРАВОВА ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН МІЖ ГРУПОЮ КРАЇН – ЦЕ

- А) регіональна валютна система
- Б) котирування валют
- В) національна валютна система
- Г) світова валютна система

70. ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ, ЯКА Є ВИРАЖЕННЯМ ВІДНОСИН МІЖ СУБ'ЄКТАМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ ЩОДО НАДАННЯ Й ОТРИМАННЯ ПОЗИКИ В ГРОШОВІЙ ЧИ ТОВАРНІЙ ФОРМІ НА УМОВАХ ПОВЕРНЕННЯ, СТРОКОВОСТІ Й ПЛАТНОСТІ – ЦЕ

- А) депозит
- Б) кредит
- В) відкритий кредит
- Г) кредитна система

71. ПРИНЦИП КРЕДИТУВАННЯ, ЯКИЙ ОЗНАЧАЄ ЗВАЖЕНИЙ ПІДХІД З БОКУ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ ДО РІЗНИХ КАТЕГОРІЙ ПОТЕНЦІЙНИХ ПОЗИЧАЛЬНИКІВ – ЦЕ

- А) принцип строковості
- Б) принцип платності
- В) диференційованість кредиту
- Г) принцип поверненості

72. ПРИНЦИП КРЕДИТУВАННЯ, ЩО ВІДОБРАЖАЄ НЕОБХІДНІСТЬ ПОВЕРНЕННЯ ОТРИМАНОЇ ВІД КРЕДИТОРА ПОЗИКИ У ВИЗНАЧЕНИЙ СТРОК, ОБУМОВЛЕНИЙ КРЕДИТНОЮ УГОДОЮ – ЦЕ

- А) принцип строковості
- Б) принцип платності
- В) диференційованість кредиту

Г) принцип поверненості

73. ПРИНЦИП КРЕДИТУВАННЯ, ЩО ОЗНАЧАЄ НАЯВНІСТЬ У БАНКУ ПРАВА ДЛЯ ЗАХИСТУ СВОЇХ ІНТЕРЕСІВ, НЕДОПУЩЕННЯ ЗБИТКІВ ВІД НЕПОВЕРНЕННЯ БОРГУ У ЗВ'ЯЗКУ З НЕПЛАТОСПРОМОЖНІСТЮ ПОЗИЧАЛЬНИКА – ЦЕ

А) принцип строковості

Б) принцип платності

В) диференційованість кредиту

Г) принцип забезпеченості

74. ПРИНЦИП КРЕДИТУВАННЯ, ЩО ПЕРЕДБАЧАЄ ТЕ, ЩО ЗА КОРИСТУВАННЯ КРЕДИТОМ ПОЗИЧАЛЬНИК МАЄ СПЛАТИТИ БАНКУ ПОЗИЧКОВИЙ ПРОЦЕНТ – ЦЕ

А) принцип строковості

Б) принцип платності

В) диференційованість кредиту

Г) принцип забезпеченості

75. БАЗА, НА ЯКІЙ БУДУЮТЬСЯ ВСІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ У СУСПІЛЬСТВІ, СУКУПНІСТЬ БАНКІВ, СПЕЦІАЛІЗОВАНИХ КРЕДИТНО-ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ, ЯКІ ЗДІЙСНЮЮТЬ МОБІЛІЗАЦІЮ ГРОШОВИХ РЕСУРСІВ І НАДАЮТЬ ЇХ У ПОЗИКУ – ЦЕ

А) депозит

Б) кредит

В) відкритий кредит

Г) кредитна система

76. ЩО ВИЗНАЧАЄТЬСЯ РІВНЕМ РОЗВИТКУ КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН, В ЯКОМУ ПРОЦЕС РЕАЛІЗАЦІЇ КРЕДИТУ ВРІВНОВАЖУЄ ПОПИТ І ПРОПОЗИЦІЮ НА КРЕДИТНІ РЕСУРСИ В УМОВАХ СТАБІЛЬНОЇ, ПОМІРНОЇ ТА ДОСТУПНОЇ ДЛЯ ПОЗИЧАЛЬНИКІВ ПРОЦЕНТНОЇ СТАВКИ

А) валютний курс

Б) кредитна система

В) межі кредиту

Г) банківська система

77. КРЕДИТ, ЩО НАДАЄТЬСЯ БАНКОМ І ОБ'ЄКТОМ ЯКОГО Є ГРОШОВИЙ КАПІТАЛ, ЩО ПЕРЕДАЄТЬСЯ ПОЗИЧАЛЬНИКОВІ У ТИМЧАСОВЕ ВИКОРИСТАННЯ – ЦЕ

А) відкритий кредит

Б) банківський кредит

В) комерційний кредит

Г) сезонний кредит

78. КРЕДИТ, ЩО НАДАЄТЬСЯ У ТОВАРНІЙ ФОРМІ ПРОДАВЦЯМИ ПОКУПЦЯМ У ВИГЛЯДІ ВІДСТРОЧЕННЯ ПЛАТЕЖУ ЗА ПРОДАНІ ТОВАРИ, А ТАКОЖ ПІД ЗОБОВ'ЯЗАННЯ БОРЖНИКА (ПОКУПЦЯ) ПОГАСИТИ У ПЕВНИЙ СТРОК ЯК СУМУ ОСНОВНОГО БОРГУ, ТАК І НАРАХОВАНІ ВІДСОТКИ – ЦЕ

- А) відкритий кредит
- Б) банківський кредит
- В) комерційний кредит
- Г) сезонний кредит

79. КРЕДИТ, ЩО ЗАСТОСОВУЄТЬСЯ У ВИРОБНИЦТВІ ІГРАШОК, СУВЕНІРІВ, ІНШИХ ВИРОБІВ МАСОВОГО СПОЖИВАННЯ, А ТАКОЖ В АГРОПРОМИСЛОВОМУ КОМПЛЕКСІ – ЦЕ

- А) відкритий кредит
- Б) банківський кредит
- В) комерційний кредит
- Г) сезонний кредит

80. ЛІЦЕНЗІЯ ВЕЛИКОГО ТА ВІДОМОГО ПІДПРИЄМСТВА (ФІРМИ) ДРІБНОМУ ПІДПРИЄМЦЮ НА ПРОДАЖ ПРОДУКЦІЇ ЧИ НАДАННЯ ПОСЛУГ ПІД ЙОГО МАРКОЮ (ТОВАРНИМ ЗНАКОМ) – ЦЕ

- А) франчайзинг
- Б) консигнація
- В) форфейтинг
- Г) споживчий кредит

81. ВАРТІСНА ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ, ОБОВ'ЯЗКОВИЙ ЕЛЕМЕНТ ТОВАРНО-ГРОШОВИХ ВІДНОСИН ТА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ – ЦЕ

- А) франчайзинг
- Б) консигнація
- В) форфейтинг
- Г) споживчий кредит

82. СПЕЦИФІЧНА ФОРМА КРЕДИТУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ОПЕРАЦІЙ ШЛЯХОМ КУПІВЛІ КОМЕРЦІЙНИМ БАНКОМ В ЕКСПОРТЕРА БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ, АКЦЕПТОВАНИХ ІМПОРТЕРОМ, ТОБТО ЕКСПОРТЕР ПЕРЕУСТУПАЄ БАНКУ СВОЇ ВИМОГИ ДО ПОКУПЦІВ – ЦЕ

- А) франчайзинг
- Б) консигнація
- В) форфейтинг
- Г) споживчий кредит

83. СПОСІБ КРЕДИТУВАННЯ, ЗА ЯКОГО РОЗДРІБНИЙ ТОРГОВЕЦЬ МОЖЕ ПРОСТО ОДЕРЖАТИ ТОВАРНО-МАТЕРІАЛЬНІ ЦІННОСТІ БЕЗ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ – ЦЕ

- А) франчайзинг
- Б) консигнація
- В) форфейтинг
- Г) споживчий кредит

84. КОРОТКОСТРОКОВИЙ КРЕДИТ, ЯКИЙ ПЕРЕВИЩУЄ ЗАЛИШОК КОШТІВ НА ПОТОЧНОМУ РАХУНКУ КЛІЄНТА В МЕЖАХ ЗАСТЕРЕЖЕНОГО ЗАЗДАЛЕГІДЬ ЛІМІТУ – ЦЕ

- А) іпотека

Б) факторинг

В) лізинг

Г) овердрафт

85. СПОСІБ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ НЕРУХОМИМ МАЙНОМ, ЗА ЯКОГО ЗАСТАВОУТРИМУВАЧ МАЄ ПРАВО У ВИПАДКУ НЕВИКОНАННЯ ЗАСТАВНИКОМ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ОДЕРЖАТИ ПРИБУТОК ЗА РАХУНОК ЗАКЛАДЕНОЇ НЕРУХОМОСТІ – ЦЕ

А) іпотека

Б) факторинг

В) лізинг

Г) овердрафт

86. КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ МІЖ ЮРИДИЧНИМИ ОСОБАМИ, ЯКІ ВИНΙΚАЮТЬ У ВИПАДКУ ОРЕНДИ МАЙНА І СУПРОВОДЖУЮТЬСЯ УКЛАДЕННЯМ ЛІЗИНГОВОЇ УГОДИ – ЦЕ

А) іпотека

Б) факторинг

В) лізинг

Г) овердрафт

87. ПЕРЕУСТУПКА БАНКУ НЕОПЛАЧЕНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ, ЩО ВИНΙΚАЮТЬ МІЖ СУБ'ЄКТАМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ У ПРОЦЕСІ РЕАЛІЗАЦІЇ ТОВАРІВ І ПОСЛУГ, НА ЗАСАДАХ КОМЕРЦІЙНОГО КРЕДИТУ – ЦЕ

А) іпотека

Б) факторинг

В) лізинг

Г) овердрафт

88. ВИД ЛІЗИНГУ З ПОВНОЮ АМОРТИЗАЦІЄЮ МАЙНА, КОЛИ СТРОК ДОГОВОРУ ДОРІВНЮЄ НОРМАТИВНОМУ ТЕРМІНУ СЛУЖБИ МАЙНА І ПОВНІСТЮ ВИПЛАЧУЄТЬСЯ ЛІЗИНГОДАВЦЮ ВАРТІСТЬ ЛІЗИНГОВОГО МАЙНА – ЦЕ

А) банківський лізинг

Б) лізинг з повною окупністю

В) лізинг з неповною окупністю

Г) міжнародний лізинг

89. ВИД ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ, ЩО УКЛАДАЄТЬСЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ Й ОРГАНІЗАЦІЯМИ РІЗНИХ КРАЇН – ЦЕ

А) банківський лізинг

Б) лізинг з повною окупністю

В) лізинг з неповною окупністю

Г) міжнародний лізинг

90. ВИД ЛІЗИНГУ З НЕПОВНОЮ АМОРТИЗАЦІЄЮ МАЙНА, ЗА ЯКОЇ СТРОК ДОГОВОРУ МЕНШЕ НОРМАТИВНОГО ТЕРМІНУ СЛУЖБИ МАЙНА І ПРОТЯГОМ ЙОГО ДІЇ ОКУПАЄТЬСЯ ТІЛЬКИ ЧАСТИНА ВАРТОСТІ ЛІЗИНГОВОГО МАЙНА – ЦЕ

А) банківський лізинг

- Б) лізинг з повною окупністю
- В) лізинг з неповною окупністю
- Г) міжнародний лізинг

91. ЛІЗИНГОВА УГОДА, В ЯКІЙ ЛІЗИНГОВОЮ КОМПАНІЄЮ Є БАНК, ЩО ПРИДБАЄ ЗА ЗАМОВЛЕННЯМ ЛІЗИНГООДЕРЖУВАЧА УСТАТКУВАННЯ Й НАДАЄ ЙОГО В ОРЕНДУ – ЦЕ

- А) банківський лізинг
- Б) лізинг з повною окупністю
- В) лізинг з неповною окупністю
- Г) міжнародний лізинг

92. ВИД ЛІЗИНГУ, ЩО ПОВ'ЯЗАНИЙ З БАГАТОКАНАЛЬНИМ ФІНАНСУВАННЯМ І ВИКОРИСТОВУЄТЬСЯ, ЯК ПРАВИЛО, ДЛЯ РЕАЛІЗАЦІЇ ДОРОГИХ ПРОЕКТІВ – ЦЕ

- А) банківський лізинг
- Б) лізинг з повною окупністю
- В) левередж-лізинг
- Г) міжнародний лізинг

93. ВІДНОСИНИ, ЗА ЯКИХ ОРЕНДАР БЕРЕ НА ТЕХНІЧНЕ ОБСЛУГОВУВАННЯ ОРЕНДОВАНЕ МАЙНО, А У ПЛАТЕЖАХ З ЛІЗИНГУ НЕ ДОДАЮТЬСЯ ВИТРАТИ ЛІЗИНГОДАВЦЯ НА ЕКСПЛУАТАЦІЮ МАЙНА, ТОБТО ЧИСТІ ПЛАТЕЖІ – ЦЕ

- А) банківський лізинг
- Б) чистий лізинг
- В) левередж-лізинг
- Г) міжнародний лізинг

94. КОШТИ, ОТРИМАНІ ВІД ВИПУЩЕНИХ, АЛЕ ЩЕ НЕ ПОГАШЕНИХ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК – ЦЕ

- А) держаний борг
- Б) внутрішній державний борг
- В) зовнішній держаний борг
- Г) міжнародний кредит

95. СТРОКОВІ БОРГОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ УРЯДУ УКРАЇНИ В ГРОШОВІЙ ФОРМІ, ЩО ВИНИКЛИ В РЕЗУЛЬТАТІ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ВНУТРІШНЬОМУ РИНКУ – ЦЕ

- А) держаний борг
- Б) внутрішній державний борг
- В) зовнішній держаний борг
- Г) міжнародний кредит

96. СТРОКОВІ БОРГОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ УРЯДУ УКРАЇНИ, ЩО ВИНИКЛИ У РЕЗУЛЬТАТІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ДЕРЖАВИ НА ЗОВНІШНЬОМУ РИНКУ – ЦЕ

- А) держаний борг
- Б) внутрішній державний борг
- В) зовнішній держаний борг
- Г) міжнародний кредит

97. ГРОШОВИЙ КАПІТАЛ, ЩО ПРИНОСИТЬ ПРИБУТОК У ВИГЛЯДІ ВІДСОТКІВ – ЦЕ

- А) відсоток за кредит
- Б) маржа
- В) дисконт
- Г) позичковий капітал

98. ЩО ЗАСТОСОВУЄТЬСЯ ДО ГРОШОВИХ СУМ, ЯКІ ІНВЕТОР ПЛАНУЄ ОТРИМАТИ У МАЙБУТНЬОМУ ДЛЯ ТОГО, ЩОБ ВИЗНАЧИТИ РОЗМІР ІНВЕСТИЦІЙ У ТЕПЕРІШНІЙ ЧАС

- А) відсоток за кредит
- Б) маржа
- В) дисконт
- Г) позичковий капітал

99. РІЗНИЦЯ МІЖ ПРОЦЕНТНОЮ СТАВКОЮ ЗА НАДАНИЙ БАНКОМ КРЕДИТ І СТАВКОЮ, ЯКУ СПЛАЧУЄ БАНК ЗА КУПЛЕНІ РЕСУРСИ – ЦЕ

- А) валютний курс
- Б) маржа
- В) дисконт
- Г) позичковий капітал

100. ПЛАТА, ЯКУ ОТРИМУЄ КРЕДИТОР ВІД ПОЗИЧАЛЬНИКА ЗА КОРИСТУВАННЯ ПОЗИКОВИМИ КОШТАМИ – ЦЕ

- А) відсоток за кредит
- Б) маржа
- В) дисконт
- Г) позичковий капітал

1. Алексеев І. В. Гроші та кредит : навчальний посібник / І. В. Алексеев, М. К. Колісник. – К. : Знання, 2009. – 253 с.
2. Гроші та кредит : навчальний посібник / Мін-во освіти і науки України, Львівський нац. ун-т ім. Івана Франка ; ред. М. І. Крупка. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2010. – 408 с.
3. Гроші та кредит : підручник / ред. С. К. Реверчук. – К. : Знання, 2011. – 382 с.
4. Гроші та кредит : підручник / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; ред. М. І. Савлук. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2002. – 598 с.
5. Гроші та кредит : у схемах і таблицях : навч. посібник / Л. Ю. Сисоєва, К. Ф. Черкашина. – Суми : Університетська книга, 2013. – 245 с.
6. Демківський А. В. Гроші та кредит : навчальний посібник / А. В. Демківський. – К. : Дакор, 2007. – 528 с.
7. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладання : навчальний посібник / О. В. Зайцев. – Суми : Вид-во Сумського державного університету, 2010. – 180 с.
8. Івасів Б. С. Гроші та кредит: підручник / Б. С. Івасів ; НБУ, Мін-во освіти і науки України, Тернопільський нац. економічний ун-т. – 3-тє вид., змін. та доп. – Тернопіль : Карт-бланш, 2008. – 528 с.
9. Коваленко Д. І. Гроші та кредит: теорія і практика : навчальний посібник / Д. І. Коваленко ; Мін-во освіти і науки України, Київський нац. ун-т технологій та дизайну. – 3-тє вид., допов. та переробл. – К. : ЦУЛ, 2011. – 352 с.
10. Михайловська І. М. Гроші та кредит: навчальний посібник / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів : Новий Світ – 2010. – 432 с.
11. Левченко Л. В. Гроші та кредит : навчальний посібник / Л. В. Левченко. – К. : ЦУЛ, 2011. – 224 с.
12. Правила та зразки оформлення науково-дослідних робіт : методичні рекомендації для викладачів і студентів усіх форм навчання / укладачі: І. В. Сало, Д. Л. Лобода, М. А. Ребрик. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – 63 с.