

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**Харківський національний автомобільно-дорожній  
університет**

Кафедра економіки підприємства

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

з дисципліни

**"ГРОШІ ТА КРЕДИТ"**

для студентів денної форми навчання

спеціальності 6.030504

Розробив: к.е.н. Демченко Н.В.

2012

## Тема 1. Роль грошей в економіці, їх необхідність, сутність і функції

### План

#### 1.1 Походження грошей

#### 1.2 Форми грошей

#### 1.3 Функції грошей

### 1.1 Походження грошей

Гроші посідають значне місце у ринковій економіці. Вони забезпечують життєдіяльність кожної з ринкових структур, сприяють подальшому розвитку процесу суспільного відтворення матеріальних та нематеріальних благ, їх виробництву, обміну, розподілу та споживанню.

У монетарній теорії є багато течій і напрямків, що з'явилися в процесі розвитку цієї науки. Вони формуються на різних, часто протилежних, засадах, але все це розмаїття шкіл можна згрупувати в декілька напрямків, залежно від того, що ми візьмемо за основний принцип класифікації. Якщо в основу класифікації покласти якісні аспекти грошової теорії, тобто природу грошей, їхню сутність, вартість та купівельну спроможність, то усі існуючі *теорії грошей* можна розділити на такі чотири: металістична теорія грошей, номіналістична, кількісна та марксистська.

Якщо в основу класифікації покласти кількісні взаємозв'язки, тобто визначення ролі грошей у відтворювальному процесі та впливу грошової маси на економічне зростання, то існуючі різні течії монетарної теорії можна поділити на дві: класична (неокласична, монетаристська) та кейнсіанська (некейнсіанська тощо).

Оскільки розвиток грошової теорії та накопичення знань здійснюються поступово в історичному процесі, то необхідно розглянути ті школи монетарної теорії, які найбільше вплинули на погляди представників сучасних напрямків розвитку теорії грошових відносин.

В економічній літературі розглядаються два підходи до походження грошей: *раціоналістична та еволюційна концепції*.

Перша пояснює походження грошей як підсумок угоди між людьми, які впевнились у тому, що для руху вар гостей в міновому обороті необхідні спеціальні інструменти.

Водночас підхід до тлумачення походження грошей з позицій раціоналістичної концепції має місце в деяких працях і сучасних економістів. Зокрема, німецький економіст **Г. Кнапп** (1842–1926) у «Нарисах державної теорії грошей» стверджує, що гроші - це продукт права, продукт держави. На його думку, *створені державою гроші, приймаються незалежно від їхнього металевого вмісту і є умовними знаками, наділеними державною владою певною платіжною силою*. **М. Фрідмен** і **А. Шварц**: *«...гроші являють собою певну річ, якій ми даємо чисельну величину за допомогою відповідної процедури; вони не мають природної основи...»* (див. М. Фрідмен, А. Шварц «Грошова статистика США», 1970. — С. 137). У підручнику **П. Самуельсона** «Економіка» (див. «Економіка», 1964. — С. 69) стверджується, що *гроші є*

штучною соціальною умовністю, яка визначається суспільством (див. рис. 1.1). Ідея про гроші як «витвір домовленості» переважала аж до кінця XVIII ст., археологічні дослідження розвінчали її постулати.

Згідно з другою – гроші з'явилися в результаті еволюційного процесу, який поза волею людей призвів до того, що деякі предмети виділилися із загальної маси і посіли особливе місце. Значення грошей, їх місце в економічній системі полягає в тому, що гроші виступають в якості реального зв'язку між товаровиробниками. Вони дозволяють визначити ефективність функціонування господарського механізму.

Послідовниками еволюційної концепції походження грошей стали представники класичної школи політичної економії **А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс та ін.**

Процес еволюції та становлення грошей представляє собою розвиток **форм вартості**, тобто розвиток мінової вартості.

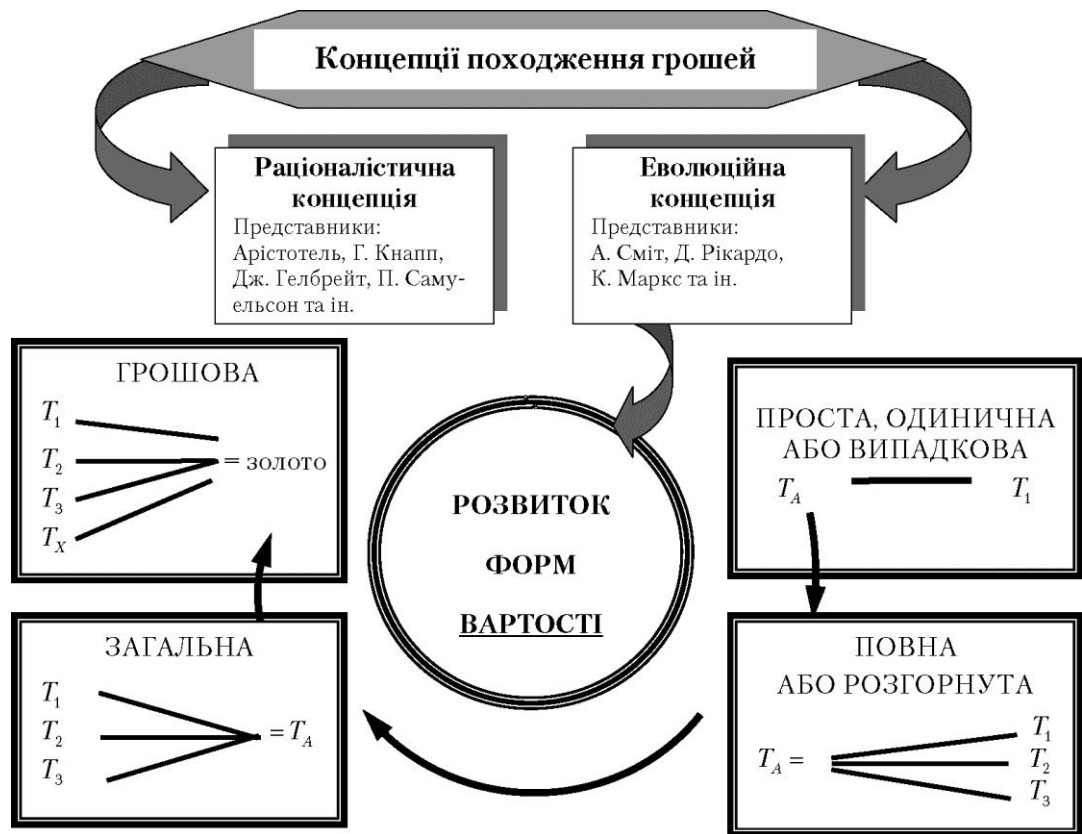
☑ *Перша форма* – проста, або випадкова форма вартості властива низькому рівню розвитку продуктивних сил. Товари, які вироблялися в надлишку, випадково змінювали свою вартість через посередництво іншого товару (наприклад, одна вівця дорівнювала одному мішку зерна). Мінова вартість при такому обміні могла часто змінюватися в часі і просторі.

☑ *Друга форма* - розгорнута форма вартості. З подальшим розподілом праці і зростанням виробництва все більше продуктів – товарів надходить на ринок. Один товар зустрічається при обміні з великою кількістю інших товарів-еквівалентів. Наприклад, один мішок зерна дорівнює:

одній вівці,  
одній сокирі,  
одному аршину полотна тощо.

☑ *Третя форма* – загальна, коли товар стає головною метою виробництва. Кожний товаровиробник за продукт своєї праці прагнув отримати загальний товар, який потрібний всім. В зв'язку з такою об'єктивною необхідністю, з товарної маси стали виділятися товари, що виконують роль загального еквіваленту. Загальними еквівалентами ставали худоба, хутро, у племен Центральної Африки – слонова кістка. Однак в цій ролі товари затримувалися недовго, оскільки не задовольняли вимог товарного обігу і за своїми властивостями не відповідали умовам еквівалентності.

Суспільна корисність грошей полягає в тому, що вони опосередковують рух товару між виробниками і споживачами, обслуговують рух капіталу.



В результаті розвитку обміну загальним еквівалентом протягом тривалого періоду стає один товар, здебільшого метал. Цей процес становлення товару, як загального еквіваленту, дуже складний і тривалий. Він визначив появу *четвертої форми вартості* – *грошової*, для якої характерні наступні риси:

- загальне визнання даного факту як покупцем, так і продавцем, тобто обидва суб'єкти не можуть відмовитися при обміні своїх цінностей на даний товар – гроші;
- наявність особливих фізичних властивостей у товару-грошей, придатності для постійного обміну;
- тривале виконання грошима ролі загального еквівалента.

Отже, цілком очевидним є висновок про те, що гроші виникли стихійно з обміну, а не за згодою сторін. В ролі грошей виступали різні товари, але більш придатними виявилися дорогоцінні метали: золото і срібло.

Гроші за своїм походженням – це товар. Виділившись із загальної товарної маси, вони зберігають товарну природу і мають ті ж самі дві властивості, що і будь-який інший товар: володіють споживчою вартістю (наприклад, золото в формі грошей може використовуватися як прикраса і задовольняти естетичні потреби людини) і вартістю, оскільки на виробництво товару-грошей (золота) витрачена певна кількість суспільної праці.

В той же час гроші, на відміну від звичайних товарів, є особливим товаром:

*споживча вартість* товару, що виконує роль загального еквіваленту ніби подвоюється (крім конкретної споживчої вартості, вони мають загальну споживчу вартість, оскільки з їх допомогою людина може задовольнити будь-яку потребу);

*вартість* грошей має зовнішню форму прояву до їх обміну на ринку. Товар-гроші завжди можна обміняти на будь-який інший товар, необхідний власнику грошей. В той час, як вартість звичайного товару прихована і виявляється в процесі обміну, коли товар продається на ринку.

Таким чином гроші – історична категорія, яка розвивається на кожному етапі товарного виробництва і наповнюється новим змістом, що ускладнюється із зміною умов виробництва.

Гроші розв'язали протиріччя товарного виробництва: між споживчою вартістю і вартістю. З появою грошей товарний світ поділився на дві частини: одна – товар-гроші, друга – всі інші товари. Споживча вартість сконцентрована з боку всіх товарів, а їх вартість – з боку грошей. Товари, які беруть участь в обміні, виступають як споживчі вартості. Гроші стають виразником цих споживчих вартостей всіх товарів через свою вартість.

З аналізу еволюційної концепції можна зробити висновки:



- *гроші* – це товар, що виділився стихійно;

- *гроші* – це особливий привілейований товар, який відіграє роль загального еквівалента;

- *гроші* розв'язали протиріччя між вартістю і споживчою вартістю, властиві всім товарам, в тому числі і грошам.

## 1.2 **Форми грошей**

В своєму розвитку гроші виступали в двох видах: повноцінні гроші і знаки вартості (замінники повноцінних грошей або неповноцінні гроші).

**Повноцінні гроші** – гроші, у яких номінальна вартість (позначена на них) відповідає реальній вартості, тобто вартості матеріалу, з якого вони зроблені. До таких грошей відносять металеві гроші (мідні, срібні, золоті монети), які мали різні форми: спочатку штучні, потім – вагові. Монети більш пізнього розвитку грошового обігу мали встановлені законом відокремлювальні ознаки (зовнішній вигляд, ваговий вміст).

Спочатку в обігу знаходилися водночас і златники (монети з золота), і срібники (монети з срібла). До золотого обігу країни перейшли в другій половині XIX ст. Лідером серед них була Великобританія, яка разом із своїми колоніями і домініонами посідала перше місце по видобутку золота. Причинами переходу до металевого обігу і передусім до золотого стали властивості благородного металу, що робить його найбільш придатним для виконання функцій грошей:

1. *однорідність за якістю;*
2. *подільність і з'єднуваність без втрати властивостей;*
3. *портативність (концентрація вартості);*
4. *збережність;*
5. *складність видобутку і переробки.*

Для повноцінних грошей характерна тривалість знаходження в обігу, що забезпечувалася вільним розміном знаків вартості на золоті монети, вільним карбуванням золотих монет при певному і незмінному золотому вмісті грошової одиниці, вільним переміщенням золота між країнами. Завдяки своїм якостям повноцінні гроші безперешкодно виконували всі свої функції.

Поява знаків вартості при золотому обігу була викликана об'єктивною необхідністю:

*по-перше*, золотодобування не встигало за виробництвом товарів і не забезпечувало повну потребу в грошах;

*по-друге*, золоті гроші високої портативності не могли обслуговувати дрібний за вартістю оборот;

*по-третє*, золотий обіг не володів властивістю об'єктивної економічної еластичності, тобто не міг швидко розширюватися і звужуватися;

*по-четверте*, золотий стандарт, в цілому, не стимулював виробництво і товарообіг.

Золотий обіг проіснував відносно недовго – до Першої світової війни, коли країни-учасниці для покриття своїх видатків здійснювали емісію знаків вартості. Поступово золото зникло з обігу.

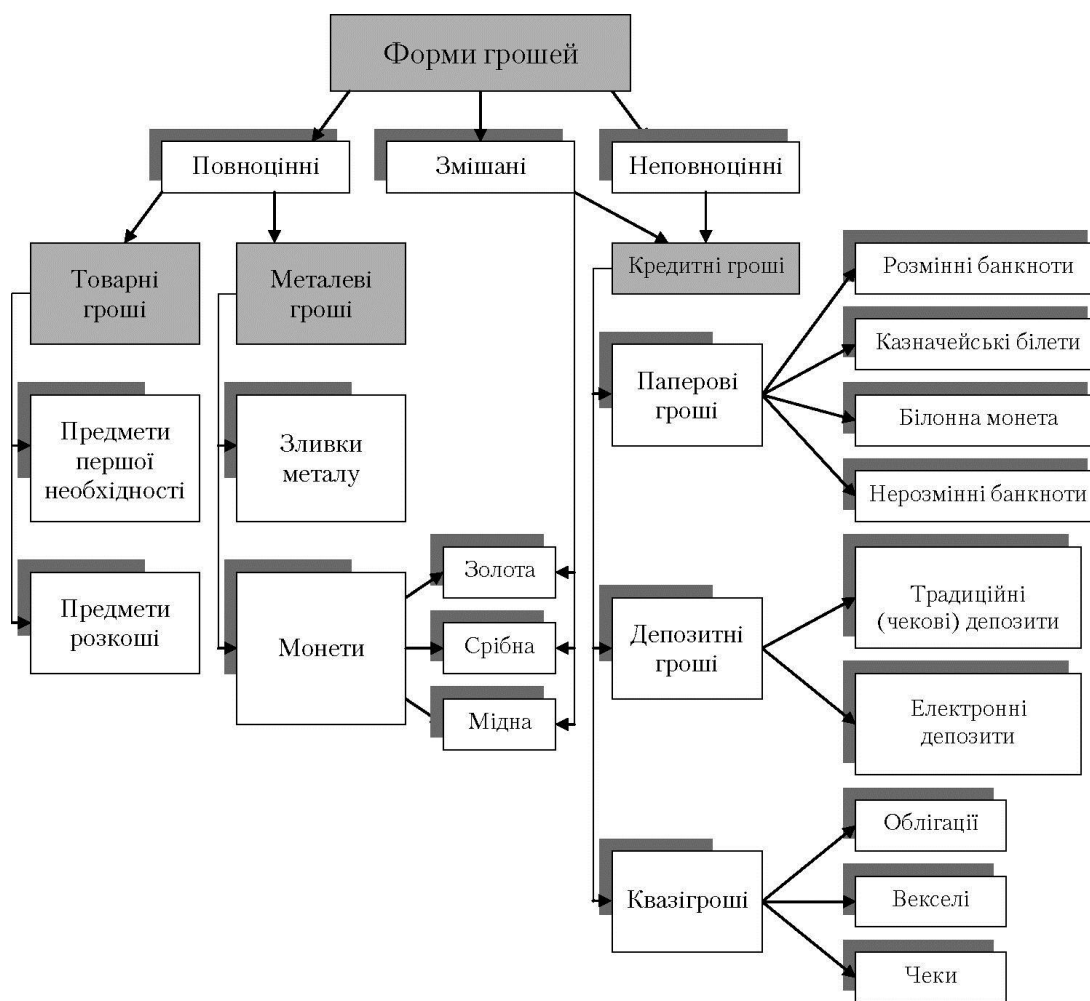


Рис. 1.2. Схема еволюції форм грошей

**Знаки вартості (замінники повноцінних грошей)** - гроші, номінальна вартість яких вище реальної, тобто витраченої на їх виробництво суспільної праці. До них належать:

1) *металеві знаки вартості* – золота монета, що стерлася;

білонна монета, тобто дрібна монета, виготовлена з дешевих металів, наприклад міді, алюмінію;

2) *паперові знаки вартості*, зроблені, як правило, з паперу (розрізняють паперові і кредитні гроші).

*Паперові гроші* – це представники неповноцінних грошей, які з'явилися як замінники золотих монет. Об'єктивна можливість обігу цих грошей зумовлена особливостями функції грошей як засобу обігу, коли гроші є моментальним посередником в русі товарів. Право випуску паперових грошей привласнила собі держава. Різниця між номінальною вартістю випущених грошей і вартістю їх випуску утворює *емісійний дохід казни*, що є істотним елементом надходжень до державної казни (бюджету). На початковому етапі паперові гроші випускалися державою поруч з золотими і з метою їх впровадження в обіг, обмінювалися на реальні гроші. Однак поява, а після цього і зростання дефіциту бюджету, викликало розширення емісії паперових грошей, розмір якої залежав від потреби держави у фінансових ресурсах.

Отже, сутність паперових грошей полягає в тому, що вони виступають знаками вартості, випускаються державою для покриття бюджетного дефіциту. Зазвичай вони не розмінні на золото і наділені державою примусовим курсом.

*Кредитні гроші* виникають з розвитком товарного виробництва, коли купівля-продаж здійснюється з розстрочкою платежу (в кредит). Їх поява пов'язана з функцією грошей як засобу платежу, де гроші виступають зобов'язаннями продавця, які повинні бути погашені у заздалегідь встановлений термін. Першочергове економічне значення цих грошей – зробити грошовий обіг еластичним, здатним відображати потреби товарообігу в готівкових грошах, економити повноцінні гроші, сприяти розвитку безготівкового обігу.

Поступово з розвитком капіталістичних товарно-грошових відносин сутність кредитних грошей зазнає суттєвих змін. В умовах панування капіталу кредитні гроші виражають не взаємозв'язок між товарами на ринку, як було раніше (Т-Г-Т), а відношення грошового капіталу (Г-Т-Г), тому грошовий капітал виступає в формі кредитних грошей.

Кредитні гроші пройшли наступний шлях розвитку: вексель, банкнота, чек, електронні гроші, кредитні картки.

Впровадження ЕОМ в кредитних установах створило умови для появи електронних грошей, які стали електронним еквівалентом готівкових грошей та є їх замінником.

### 1.3 Функції грошей

У процесі суспільного відтворення гроші здійснюють певні функції щодо обслуговування руху вартості, які називаються функціями грошей. Представники марксистської теорії грошей визначають п'ять функцій: міра вартості, засіб обігу, засіб платежу, засіб нагромадження, світові гроші.

**Гроші - міра вартості** - спроможність грошей вимірювати вартість всіх товарів, служити посередником при визначенні ціни. Тільки наявність вартості у грошового товару забезпечує одночасну появу еквівалентів товару і грошей на протилежних полюсах та їх наступний обмін у відповідності із законом вартості в функції грошей як засіб обігу та платежу і світових грошей.

Разом з тим, необхідно мати на увазі, що не гроші роблять товари порівнюваними. *Товари порівнювані за допомогою грошей тому, що вони як і гроші є продуктами людської праці*, мають однорідну з ними базу порівняння – абстрактну працю. Виражена в грошах вартість товару є ціною. Ціна або грошова форма товару – це форма лише ідеальна. Вартість взуття, одягу, автомобілів, відеомагнітофонів тощо існує хоча і невидимо в самих речах, вона виражається в їх відношенні до золота. Так як вираз товарних вартостей в золоті носить ідеальний характер, то для цієї операції може бути застосоване також лише уявне або ідеальне золотою

Ціну може мати тільки той товар, що знаходиться у відносній формі вартості. Самі гроші ціни не мають, їх вартість не може бути виражена в них же самих. Замість ціни гроші володіють купівельною спроможністю, яка виражаються в абсолютній кількості товару, що можна за них купити.

Функція міри вартості відображає відношення товару до грошей, як загального еквіваленту. Однак для визначення ціни товару цього недостатньо. Необхідний масштаб для їх порівняння, одиниця виміру речовинної субстанції загального еквіваленту. Коли гроші відносяться до самих себе, вони виступають як масштаб цін. Масштаб цін не є новою функцією грошей.

Міра вартості – економічна функція грошей, що залежить від держави. Гроші як міра вартостей є суспільним вартісним еквівалентом, втіленням суспільне необхідної абстрактної праці і виразом вартостей товару. А це означає, що ця функція визначається законом вартості.

Масштаб цін має юридичний характер, залежить від волі держави і служить для вираження не вартості, а ціни товару. Через масштаб цін ідеальна, уявна ціна, що надається товару як показник величини вартості, перетворюється в преїскурантну або ринкову ціну виражену в національній грошовій одиниці.

З розвитком світового ринкового господарства, поглибленням міжнародного розвитку праці і формуванням інтернаціональної вартості товару функція міри вартості переростає у функцію інтернаціональної міри вартості. Це пов'язано з ускладненням специфіки суспільної праці в процесі інтернаціоналізації суспільного відтворення: національно-суспільна праця



перетворюється в інтернаціонально-суспільну. Протиріччя між поодинокую і суспільною працею отримує своє розширення на світовому ринку.

Все сказане справедливо для реальних грошей. Сучасні кредитні гроші не виконують в повній мірі свої класичні функції. Благородний метал в якості загального еквіваленту виконував функцію міри вартості лише завдяки тому, що містив в собі реальну вартістю

☑ Сучасні грошові знаки є лічильними грошима, наділеними представницькою вартістю сукупної товарної маси, що знаходяться в обігу на ринку в даний момент. При цьому "роль міри вартостей виконує сукупна товарна маса (визначена нами в якості загального еквівалента), між якою (ідеально, шляхом грошових знаків) і окремим товаром встановлюється реальне мінове співвідношення, необхідне останнім для обміну. Саме це співвідношення і закріплюється в якості ціни за допомогою кредитних білетів, функції виразу (фіксації) вартісних пропорцій. Таким чином, в процесі еволюції, функція грошей як міри вартості перетворилася у функцію фіксації вартісних пропорцій властиву кредитним грошам.

**Гроші як засіб обігу та платежу.** Процес товарного обігу породжує потребу в грошах як засобу обігу. Це зумовлено тим, що грошовий вираз вартості шляхом функції міри вартості ще не означає реалізацію товару. Його ціна реалізується лише при обміні товару на гроші в процесі товарного обігу "Т-Г-Т". Переміщуючи товар з рук в руки, постійно виштовхуючи його із сфери обігу, доводячи товар до споживача, гроші безпосередньо знаходяться в русі, переходять від однієї особи до іншої, пов'язуючи завдяки цьому акти обміну в єдиний процес обігу товарів. Для виконання функції засобу обігу гроші завжди повинні бути в наявності, тобто цю функцію можуть виконувати лише реально існуючі гроші. Вони повинні також володіти такими якостями як портативність, міцність, однорідність, подільність.

! До тих пір поки товар зберігається в руках продавця у вигляді грошей, він здійснює лише першу половину свого обігу, коли ж за ці гроші куплений товар, то гроші віддаляються від свого первісного власника. Відбувається безперервне вилучення грошей з їх вихідного пункту: Г-Т. *Щоб гроші виконували функцію засобу обігу необхідно додержуватися однієї умови: рух грошей і товарів повинен здійснюватися водночас.*

Призначення грошей як засобу обігу – бути посередником при обміні товарів. Для ранніх етапів товарообміну кожний товар, що виконував роль загального еквіваленту, вступаючи в обмін з іншим товаром, був одночасно і мірою вартості і засобом обігу, обидві функції в ньому співпадали.

Зважаючи на певні обставини, товари не завжди продаються за готівкові гроші. Причинами цього є неоднакова тривалість періодів виробництва і обігу різноманітних товарів, а також сезонний характер виробництва і збуту окремих товарів, що створює нестачу додаткових коштів у господарюючого суб'єкта. В результаті виникає необхідність купівлі-продажу товару з відстрочкою платежу, тобто в кредит. Гроші як засіб платежу мають специфічну форму руху: Т – З, а через заздалегідь встановлений строк: З – Г (де З – боргове зобов'язання). При такому обміні

немає зустрічного руху грошей і товарів, погашення боргового зобов'язання є кінцевою ланкою в процесі купівлі-продажу. Розрив між товаром і грошима в часі створює небезпеку неплатежу боржника кредитору.

В умовах розвинутого товарного господарства гроші в функції засобу платежу пов'язують між собою велику кількість товаровласників, кожний з яких купує товари в кредит. В результаті розрив в одній із ланок платіжного ланцюга призводить до руйнування всього ланцюга боргових зобов'язань і виникнення масових банкрутств товаровласників. Проблема неплатежів по своїм боргам стоїть перед підприємцями всіх країн світу. Особливо гострою вона стала в Україні у 90-х рр. Прискоренню платежів між підприємствами може сприяти розширення використання таких видів кредитних грошей, як банківський вексель, електронні гроші та кредитні картки.

В сучасних мовах господарство є кредитним за своєю суттю, тому *кредитні гроші* виконують функцію – гроші як засіб обігу і платежу водночас.

**Функція грошей як засобу нагромадження і заощадження.** Гроші виступаючи загальним еквівалентом, тобто забезпечуючи його власнику отримання будь-якого товару, стають загальним втіленням багатства. Тому у людей виникне прагнення до їх накопичення та заощадження. Для утворення скарбів гроші вилучаються з обігу, тобто акт купівлі-продажу переривається. Однак просте накопичення і заощадження грошей власнику додаткового доходу не приносить.

На відміну від попередніх двох функцій гроші як засіб накопичення і заощадження повинні володіти здатністю зберігати вартість хоча б на певний період і бути реальними.

При металевому обігу ця функція виконувала економічну роль стихійного регулятора грошового обороту: зайві гроші направлялися в скарби, нестача поповнювалася за рахунок скарбів.

З розвитком товарного виробництва значення функції як засобу накопичення та заощадження зростало. Без накопичення та заощадження ставало неможливим здійснення процесу відтворення. На відміну від простого товарного відтворення, коли гроші нагромаджувались у вигляді "мертвих скарбів", з розвитком виробництва підприємцю стало не вигідно зберігати гроші, їх стали направляти в оборот для отримання прибутку. Крім того, акумуляція тимчасово вільних коштів – необхідна умова кругообігу капіталу. Саме створення грошових резервів на підприємстві забезпечує пом'якшення порушень, що виникають у окремого господарюючого суб'єкта, а резерви в масштабі країни – відсутність диспропорцій в народному господарстві.

Золотий обіг потребував накопичення центральним (емісійним) банком золотого запасу, який використовувався для поповнення внутрішнього обігу; розміну знаків вартості на золото, міжнародних платежів. Це призначення золотого запасу в сучасних умовах відпало в зв'язку з вилученням золота з обігу. Однак золото продовжує відігравати роль скарбу, зосереджуючись в резервах центральних банків, казні держави, урядових валютних органах.

Розмір золотого резерву свідчить про багатство країни і забезпечує довіру резидентів та іноземців до національної грошової одиниці.

Окремі особи також накопичують золото у формі зливків, монет, прикрас (тезаврація золота), купуючи його на ринку в обмін на національну грошову одиницю. Мета такого накопичення в умовах панування знаків вартості – застрахувати себе від знецінення цих знаків вартості. Основна маса членів суспільства при відсутності золотого обігу накопичує і зберігає кредитні гроші, які є паперовими символами і не створюють реального багатства для власників. Господарюючі суб'єкти зосереджують короткостроковий капітал в кредитних установах, а довгостроковий – за допомогою цінних паперів, отримуючи при цьому дохід.

Важливе значення цієї функції – стихійно регулювати грошовий обіг при пануванні знаків вартості – втрачено. Тепер кредитні гроші не можуть еластично розширювати або зменшувати кількість необхідних для обігу грошей, як це було при золотих грошах.

Виконання грошима функції засобу накопичення є важливою передумовою розвитку кредитних відносин, за допомогою яких стає можливим використання тимчасово вільних коштів, що утворюються в різних сферах господарства і населення для надання їх в позику підприємствам і організаціям інших галузей і окремим кредиторам. Кредитні відносини, що виникають і постійно відновлюються, сприяють доцільному використанню ресурсів господарства, розвитку виробництва і більш повному задоволенню потреб населення. Такі результати використання грошей у функції засобу накопичення в межах народного господарства.

При вирішенні проблеми доцільності накопичення коштів слід враховувати наступне:

- можливість безперешкодного використання розміщених грошових коштів;
- надійність вкладень;
- мінімізація ризику;
- можливість отримання доходу від вкладених коштів.

**Функція світових грошей.** Появу світових грошей викликали зовнішньоторговельні зв'язки, міжнародні кредити, надання послуг зовнішньому партнеру. Світові гроші функціонують як загальний платіжний засіб, загальний купівельний засіб і загальна матеріалізація суспільного багатства. Вони в якості міжнародного засобу виступають при розрахунках по міжнародним балансам: якщо платежі даної країни за певний період перевищують її грошові надходження від інших країн, то гроші виступають засобом платежу.

Міжнародним купівельним засобом світові гроші служать при порушенні рівноваги обміну товарами та послугами між країнами, тоді їх оплата здійснюється готівковими грошима. Як загальне втілення суспільного багатства світові гроші використовуються при наданні позик або субсидій однією країною іншій або при виплаті репарацій країні-переможниці

країною, що переможена. В такому випадку відбувається переміщення частини багатства від однієї держави до іншої в грошовій формі.

При *золотому стандарті* світовими грошима виступало золото, як засіб регулювання платіжного балансу, і кредитні гроші (банкноти) окремих держав, розмінні на золото (в основному долар США та британський фунт стерлінгів). Для зміцнення національних грошей таких держав, як США та Великобританія, в якості світових грошей та за їх ініціативою використовувались міжнародні валютні договори та валютні кліринги.

Вперше міжнародний валютний договір був застосований на Генуезькій конференції 1922 р. У відповідності з ним долар США та англійський фунт стерлінгів були оголошені еквівалентами золота і введені в міжнародний оборот як світові гроші. Наступні міжнародні договори були оформлені на Бретон-Вудській конференції 1944 р., яка встановила, що функція світових грошей зберігається за золотом як засобом кінцевих розрахунків між країнами, хоча масштаби його використання зменшувались. Паралельно з золотом в якості міжнародних платіжних засобів та резервних валют в міжнародному обороті визнаний долар США, який прирівнювався до золота за офіційним співвідношенням 35 доларів за тройську унцію (31,1 г.) і в меншій мірі – фунт стерлінгів Великобританії.

Крім міжнародних валютних договорів підписувались регіональні валютні угоди (валютні блоки, валютні зони), які забезпечували пануюче становище однієї грошової одиниці найбільш розвинутої держави у зовнішньоекономічних відносинах країн, які їх підписали. Так були створені Стерлінговий блок (1931 р.), Доларовий блок (1933 р.), Золотий блок (на чолі з Францією, 1933 р.). Під час Другої світової війни і після її закінчення на базі валютних блоків сформувались зони:

стерлінгова, доларова, французького франка, а також з'явилися зони голландського гульдена, італійської ліри, іспанської песети, південноафриканського ринда.

Валютні кліринги – система розрахунків між країнами на основі заліку взаємних вимог у відповідності з міжнародними платіжними угодами, які передбачали клірингові рахунки, валюту, порядок вирівнювання платежів. Після Другої світової війни валютні кліринги діяли в умовах валютних обмежень, відміна останніх призвела до ліквідації таких угод між розвинутими країнами.

Для створення міжнародної лічильної грошової одиниці з метою вирішення проблеми міжнародної ліквідності Міжнародний валютний фонд ввів нові резервні і платіжні засоби – спеціальні права запозичення (СДР). СДР призначені для регулювання сальдо платіжного балансу країн-членів МВФ, поповнення офіційних резервів та розрахунків, а також порівняння національних валют. В 1971 р. був встановлений золотий вміст СДР, що дорівнював, як і долар США, 0,888671 г., але з 1 липня 1974 р. (після девальвації долара) вартість одиниці СДР визначалась на основі середньозваженого курсу спочатку 16, а потім 5 провідних валют розвинутих країн.

Для країн-учасниць Європейського валютного союзу (ЄВС) з березня 1979 р. введена регіональна міжнародна лічильна одиниця – ЕКЮ (European Currency Unit (ECU)). На відміну від СДР європейська валютна одиниця була на половину забезпечена золотом і доларами США (за рахунок об'єднання 20 % офіційних резервів країн-учасниць ЄВС), а на половину їх національними валютами. ЕКЮ – безготівкова грошова одиниця, яка виступала у вигляді записів на рахунках в центральних банках країн-членів. Вартість ЕКЮ визначалася так само, як і СДР, середньозваженим курсом валют країн-членів. Її використовували в розрахунках дванадцять країн ЄВС. З 1999 р. замість ЕКЮ в обіг була введена нова грошова одиниця євро.

На першому етапі (січень 1999 р. – грудень 2001 р.) євро офіційно введена в безготівковій формі в 11 країнах Союзу (Австрія, Бельгія, Німеччина, Ірландія, Іспанія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Фінляндія). З 1 січня 2002 р. почався другий етап – введення готівкових євро (банкнот і монет) в 12 країнах ЄВС (вище перелічені плюс Греція). Великобританія, Швеція і Данія з різних причин поки що вирішили не приєднатися до зони євро.

Стабільна грошова одиниця євро повинна відігравати значно важливішу роль у міжнародній валютній системі як торгова, інвестиційна і резервна валюта; аніж будь-яка з діючих національних валют.

Всі наведені функції грошей представляють собою прояв єдиної сутності грошей як загального еквіваленту товарів та послуг, знаходяться в тісному зв'язку та єдності. Логічно та історично кожна наступна функція є результатом розвитку попередніх функцій.

## **Тема 2 Грошовий оборот і грошова маса**

### **План**

- 2.1 Характеристика і структура грошового обороту
- 2.2 Модель грошового обороту
- 2.3 Закон грошового обігу
- 2.4 Грошова маса та її показники

### **2.1 Характеристика і структура грошового обороту**

Грошовий оборот – це рух грошових коштів в готівковій та безготівковій формах, що обслуговують реалізацію товарів, а також нетоварні платежі в народному господарстві.

- грошово-розрахунковий оборот, який обслуговує розрахунки за товари та послуги і нетоварні зобов'язання юридичних та фізичних осіб;
- грошово-кредитний оборот, який обслуговує кредитні відносини в господарстві;

- грошово-фінансовий оборот, що обслуговує фінансові відносини в господарстві.

В процесі купівлі-продажу товарів, надання послуг, а також виконання різних видів зобов'язань в грошовій формі здійснюються розрахунки та платежі, які відбуваються і при розподілі та перерозподілі грошових коштів. Сукупність всіх грошових платежів утворює 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.

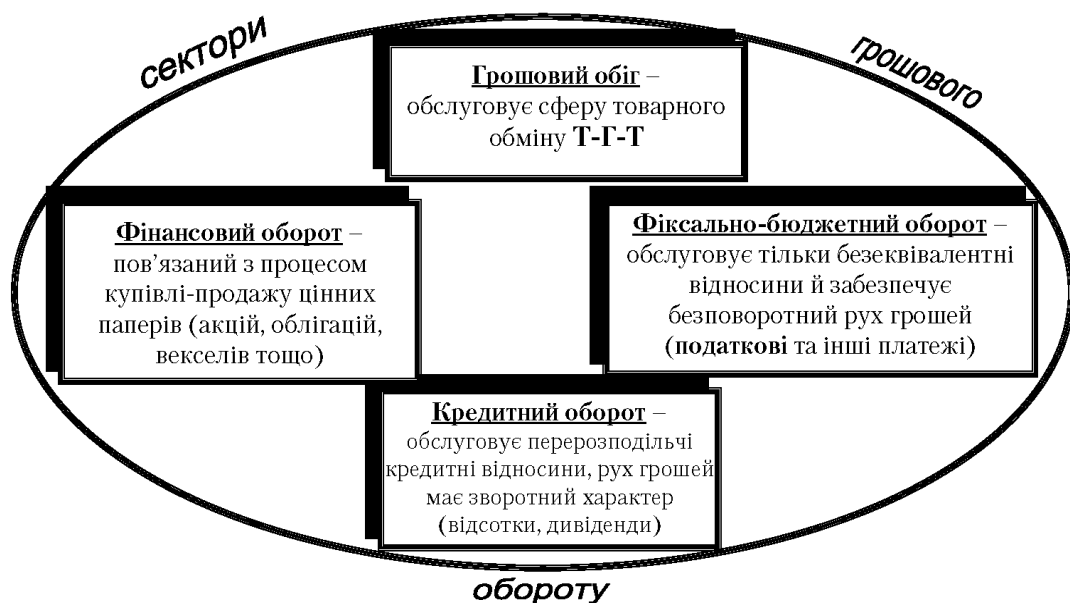
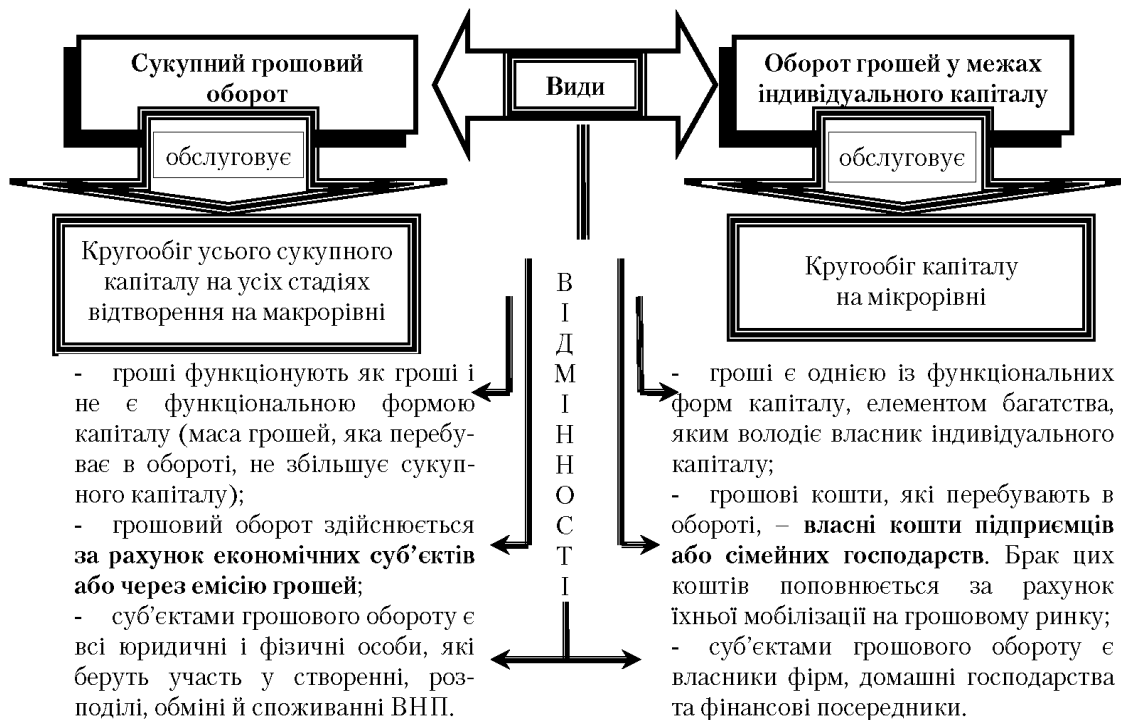


Рис. 2.1 Сутність грошового обороту

**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.

**Фірми** - усі юридичні та фізичні особи, які беруть участь у створенні сукупного суспільного продукту й реалізації його.

**Сімейні господарства** - усі сімейні господарства, які отримують грошові доходи.

**Уряд** - усі державні структури, які забезпечують розподіл і перерозподіл усього валового національного продукту.

**Фінансові посередники** - суб'єкти грошового та фінансового ринків, які діють посередниками (банки, кредитні спілки, трести, інвестиційні фонди тощо), акумулюючи та розміщуючи вільні грошові кошти всіх суб'єктів господарювання.

## 2.2 Модель грошового обороту

Сукупність платежів, які обслуговують окремий етап (сферу) грошового обороту, називається грошовим потоком.

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.

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

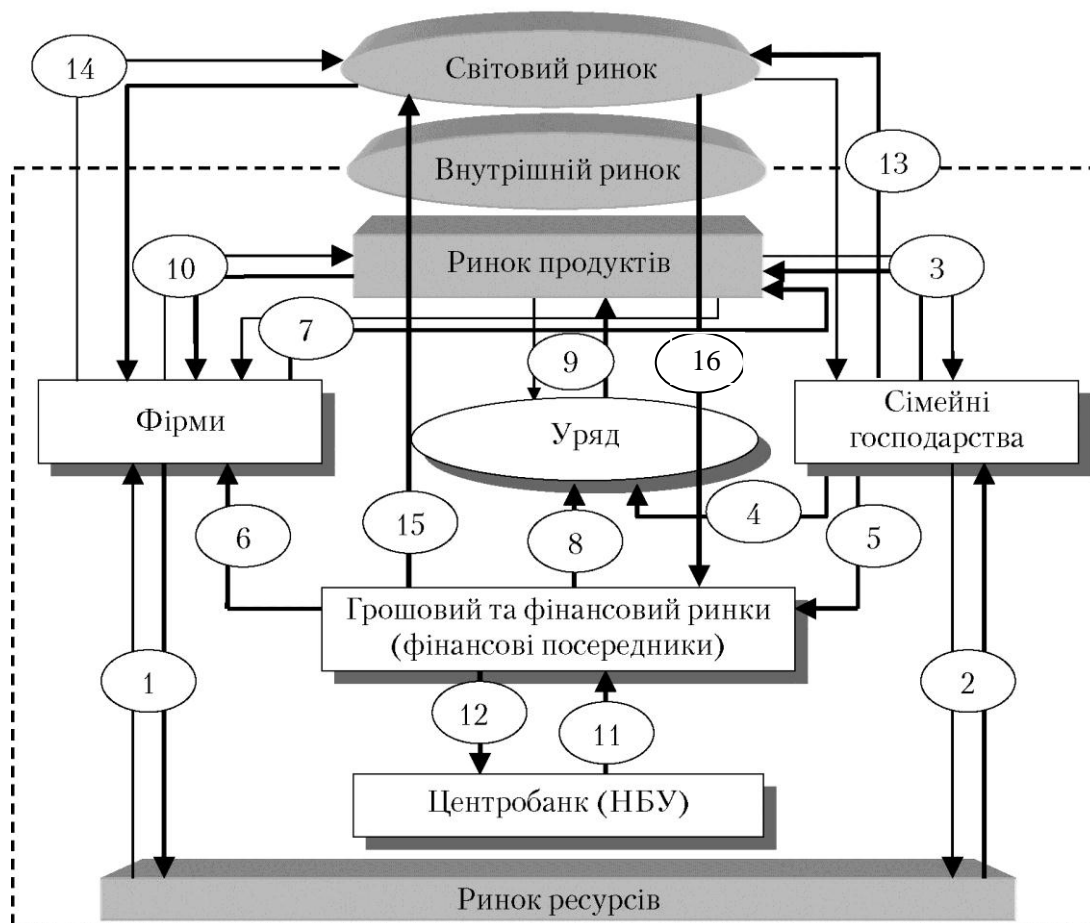


Рис. 2.2 Модель сукупного грошового обороту

У результаті грошового *потіку 1* відбудеться реалізація ресурсів, запропонованих на ринок сімейними господарствами, та сформується 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.

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 13*. 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 цінностей<sup>1</sup>, тобто він належить до групи суто фінансових потоків. Не витрачена на споживання та сплату податків частина національного

<sup>1</sup> Про це свідчить відсутність у моделі зустрічної паралельної лінії.



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». 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 **потіку 8**, а витрачання цих коштів для оплати державних закупівель зумовлює формування грошового **потіку 9**.

Таким чином, грошові кошти, які одержали сімейні господарства за потоком національного доходу, після розподілу і певних трансформацій, надійшли на ринок продуктів за потоками 3, 7, 9, сформувавши там відповідний обсяг попиту.

Одержана фірмами виручка сформувала б останній грошовий потік (на схемі він позначений номером **10**), який «замкнув» би кругообіг грошових коштів.

Проте вказане припущення можливе лише для закритої економіки. Оскільки економіка України відкрита і її зв'язки зі світовим ринком інтенсивно розвиваються, в модель уведено грошові потоки, які зв'язують внутрішній оборот зі світовим ринком. Оплата іноземними покупцями експортних поставок фірм створює новий грошовий **потік 14**, 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.

Якщо обсяг імпорту перевищує обсяг експорту, то в сумі чистого імпорту вплив грошей з внутрішнього ринку за **потіком 13** перевищить їх надходження зі світового ринку за **потіком 14**.

У цьому обсязі бракуватиме грошового попиту на ринку продуктів, виникнуть ускладнення з реалізацією відповідної маси національного продукту, виготовленого в країні.

Залучення грошових коштів на світовому фінансовому ринку 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 16**,

за яким зі світового ринку на внутрішній грошовий ринок надходить додатковий капітал.

Якщо обсяг експорту перевищує обсяг імпорту, тобто виникає чистий експорт, то у величині останнього на внутрішній грошовий ринок за потоком 14 надійде грошових коштів зі світового ринку більше, ніж було спрямовано туди у зв'язку з оплатою імпорту (потік 13). 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. 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 15.

Якщо грошовий ринок не розвинутий і не виконує зазначених функцій, або виконує не повністю, то в процес балансування грошового обороту змушений втручатися ще один суб'єкт - центральний банк. Йому доводиться забезпечувати регулювання обороту «вручну» — шляхом додаткової емісії грошей – *потік 11* чи вилучення зайвої маси грошей з обороту надзвичайними заходами, зокрема валютною інтервенцією *потік 12*<sup>2</sup>.

Таким чином, грошовий оборот є складовою частиною платіжного обороту, тобто процесу безперервного руху засобів платежу в країні. Грошовий оборот включає в себе грошовий обіг.

### 2.3 Закон грошового обігу

Закон вартості і форма його прояву у сфері обігу (закон грошового обігу) характерні для всіх суспільних формацій, в яких існують товарно-грошові відносини. Аналізуючи шляхи розвитку форм вартості грошового обігу, К. Маркс вивів.

$$MV=PQ$$

де М – кількість грошей (грошова маса),

V – швидкість обігу грошей,

P – рівень цін,

Q – реальний національний продукт.

Закон грошового обігу виражає економічну взаємозалежність між масою товарів в обігу, рівнем їх цін і швидкістю обігу грошей.

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

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

---

<sup>2</sup> 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.

Розвиток кредитних відносин обернено впливає на кількість грошей. Зменшення кількості грошей викликане погашенням шляхом взаємозаліку певної частини боргових вимог і зобов'язань. Кількість грошей для обігу і платежу визначається в умовах розвинутого кредитного господарства наступними умовами:

- загальним обсягом товарів та послуг, що знаходяться в обігу (пряма залежність);
- рівнем товарних цін і тарифів на послуги (пряма залежність, так як чим вищі ціни, тим більше потрібно грошей);
- ступенем розвитку безготівкових розрахунків (обернена залежність);
- швидкістю обігу грошей, в тому числі кредитних (залежність обернена).

При металевому обігу кількість грошей регулювалась стихійно, за допомогою грошей в функції засобу накопичення та заощадження (скарбу). Якщо потреба в грошах зменшувалась, то зайві гроші (золота монета) вилучалися з обігу в скарби, якщо збільшувалась – відбувався прилив грошей в обіг. Тому кількість грошей в обігу завжди підтримувалась на необхідному рівні. При обігу розмінних на золото банкнот можливість їх вільної о обміну на метал (золото, срібло) виключає знаходження в обігу їх зайвої кількості.

Якщо обіг обслуговується банкнотами, не розмінними на золото, чи паперовими грошима (казначейськими білетами), то в цьому випадку обіг готівкових грошей здійснюється у відповідності до закону паперово-грошового обігу. Специфічний закон обігу паперових грошей може виникнути лише із відношення їх до золота, лише через те, що вони є представниками останнього. І закон цей зводиться до того, що випуск паперових грошей повинен бути обмежений тією їх кількістю, в якій дійсно оберталося б символічно представлене ними (золото чи срібло).

Отже, коли кількість паперових грошей буде рівною теоретичній кількості золота, що необхідна для обігу, ніяких негативних явищ не виникне – паперові гроші чи нерозмінні банкноти будуть відігравати роль грошових знаків, тобто заміників золотих монет. Зазначена вимога забезпечує стійкість грошей і характерна для всіх суспільних формацій, де існує грошовий обіг. Нічим не обмежена емісія грошей призводить до порушення цього закону, перепопнення сфери грошового обігу зайвими грошовими знаками та їх знецінення.

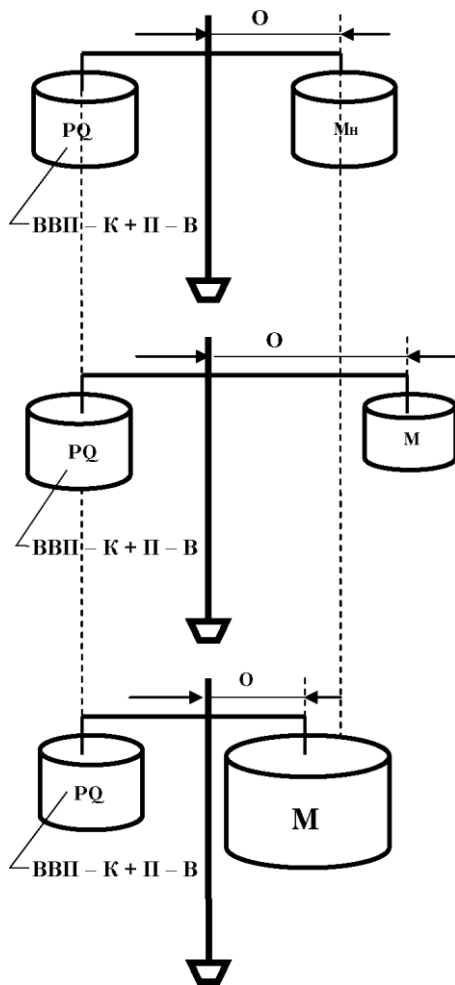
Кількість грошей для обігу і платежу визначається в умовах розвинутого кредитного господарства такими умовами:

- загальним обсягом товарів та послуг, що перебувають в обігу (пряма залежність);
- рівнем товарних цін і тарифів на послуги (пряма залежність, тому що чим вищі ціни, тим більше потрібно грошей);
- ступенем розвитку безготівкових розрахунків (обернена залежність);
- швидкістю обігу грошей, зокрема кредитних (обернена залежність).

Таким чином, закон, що визначає кількість грошей в обігу (кг), набуває такого вигляду:

$$КГ = \frac{\Sigma СЦ - К + П - В}{О}$$

де  $\Sigma СЦ$  — сума цін товарів і послуг, які реалізуються в певний період;  
 $К$  — сума цін товарів і послуг, які продані в кредит ( $\Sigma К$ );  
 $П$  — сума платежів за борговими зобов'язаннями ( $\Sigma П$ );  
 $В$  — сума взаємопогашуваних безготівкових платежів ( $\Sigma В$ );  
 $О$  — середня кількість обігів грошової одиниці.



Таким чином, на кількість грошей, необхідних для обігу, безпосередньо впливає кількість товарів і послуг, які вироблені та реалізовані за певний період, а зворотний вплив має: розвиток кредитних відносин, безготівкові розрахунки, а також швидкість обігу грошей як основний показник ділової активності всіх суб'єктів господарювання в економічній системі.

**Рівновага:**

$$PQ (ВВП) = M_n,$$

де  $M_n$  — об'єктивно необхідна маса грошей в обігу;

$ВВП$  — сумарна вартість усіх товарів та послуг, вироблених державою за певний час.

**при  $\uparrow O, K, B$  (збільшенні) —  $M \downarrow$  (зменшиться):**

за умови збільшення: швидкості обігу грошей ( $\uparrow O$ ), реалізації товарів у кредит ( $\uparrow K$ ) та безготівкових платежів ( $\uparrow B$ ) масу, яка необхідна для обслуговування грошового обігу, необхідно зменшити ( $M \downarrow$ ).

**при  $\downarrow O, K, B$  (зменшенні) та  $\uparrow П$  (збільшенні) —  $M \uparrow$  (збільшується):**

за умови зменшення швидкості обігу грошей ( $\downarrow O$ ), реалізації товарів у кредит ( $\downarrow K$ ), зменшенні безготівкових платежів ( $\downarrow B$ ) та збільшенні платежів за борговими зобов'язаннями ( $\uparrow П$ ) масу, яка необхідна для обслуговування грошового обігу, необхідно збільшити ( $M \uparrow$ ).

## 2.4 Грошова маса та її показники

Грошова маса — це сукупність купівельних, платіжних та накопичувальних засобів, яка обслуговує економічні зв'язки, належить фізичним та юридичним особам, а також державі. Це важливий кількісний показник руху грошей.

Для аналізу зміни руху грошей на певну дату і за певний період у фінансовій статистиці спочатку в економічно розвинутих країнах, а надалі і в нашій країні, стали використовувати грошові агрегати  $М_0$ ,  $М_1$ ,  $М_2$ ,  $М_3$ .

**Грошовий агрегат** — це специфічний показник грошової маси, що характеризує певний набір її елементів залежно від їх ліквідності.

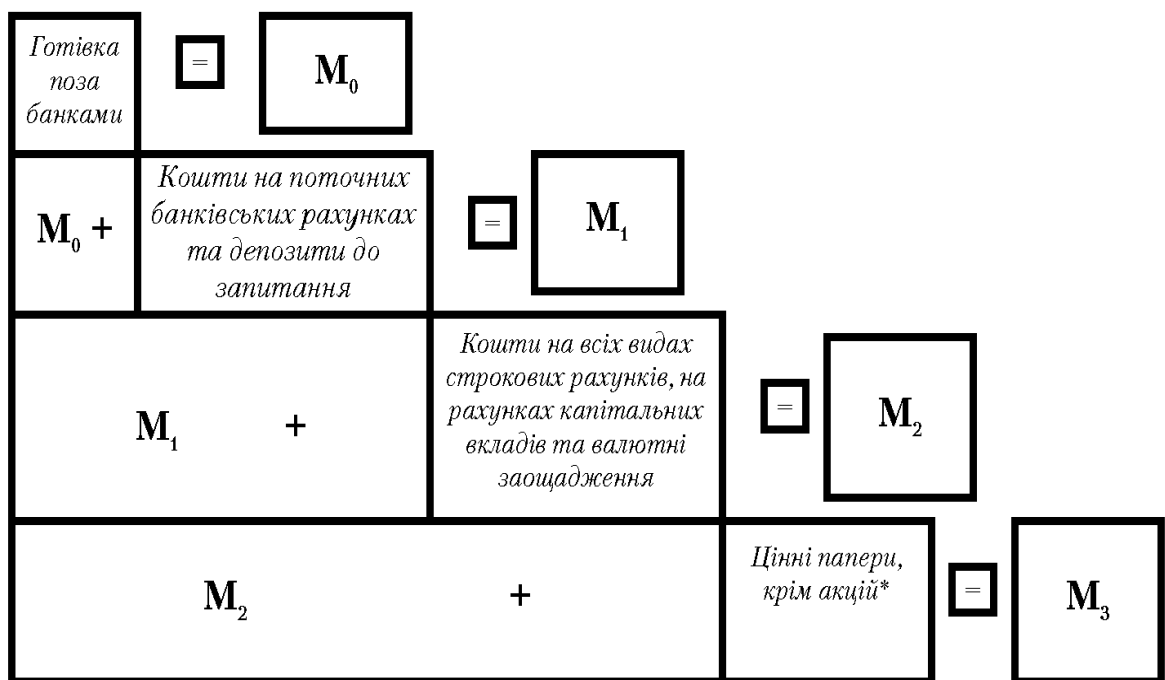
**Агрегат M0** відображає масу готівки, яка перебуває поза банками, тобто на руках у фізичних осіб і в касах юридичних осіб (банкноти, металеві монети, казначейські білети). Готівка в касах банків сюди не входить. Це найліквідніша частина грошової маси.

Висока частка готівки ( $M_0$ ) в загальній масі грошей ( $M_3$ ) свідчить про недостатній розвиток безготівкових розрахунків, незадовільну структуру грошової маси, наявність значних обсягів обороту тіньової економіки, втрату довіри населення до банківських структур.

**Агрегат M1** включає гроші в агрегаті  $M_0$  + вклади в банках, які можуть бути використані власниками негайно, без попередження банків, тобто запаси коштів на поточних рахунках та на ощадних рахунках до запитання.

**Агрегат M2** — це гроші в агрегаті  $M_1$  + кошти на всіх видах строкових рахунків, кошти на рахунках капітальних вкладень та інших спеціальних рахунках.

**Агрегат M3** охоплює гроші в агрегаті  $M_2$  + кошти на вкладах за трастовими операціями банків



Між агрегатами необхідна рівновага, в іншому випадку відбувається порушення грошового обігу. Практика показує, що рівновага буде, коли  $M_2 > M_1$  (вона закріплюється при  $M_2 + M_3 > M_1$ ).

Показник **грошової бази** характеризує масу грошей з боку прояву її на балансі центрального банку. Тому цей показник інколи називають ще грошима центрального банку, який їх безпосередньо контролює і регулює, впливаючи в кінцевому підсумку і на загальну масу грошей.



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

Величину грошової бази  $\Gamma_{\text{г}}$  можна визначити за формулою:

$$\Gamma_{\text{г}} = M_0 + M_{\text{к}} + M_{\text{рез}},$$

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

$M_{\text{к}}$  - сума готівки в касах банків;

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

### Тема 3. Грошовий ринок

План

3.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку

3.2 Структура грошового ринку

#### 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.

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.

Передання грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх витратити 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 задалегідь 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*<sup>1</sup>.

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

За своїм характером усі інструменти грошового ринку є певними зобов'язаннями покупців перед продавцями грошей. Залежно від виду зобов'язання їх можна поділити на *неборгові* і *боргові*. До неборгових належать зобов'язання з надання 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

---

<sup>1</sup> Розглянута специфіка грошового ринку дала підстави окремим авторам розглядати його як суто віртуальне явище, як умовну модель, на якій вивчаються попит і пропозиція 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*<sup>3</sup>.

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

---

<sup>3</sup> 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.



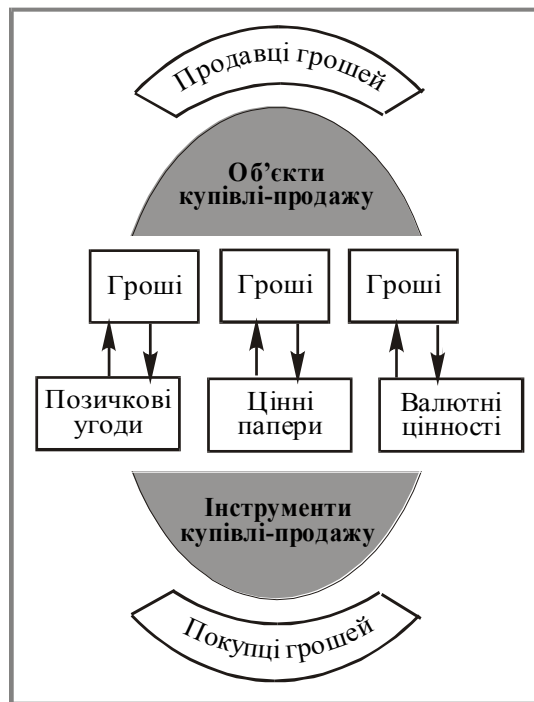


Рис. 3.1. Загальна схема взаємозв'язку між об'єктами та інструментами грошового ринку

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

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 *Ціна грошей* має форму процента (процентного доходу) на позичені чи залучені кошти, що істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. буде сума його процентних платежів.

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

*Суб'єктами* грошового 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.

### 3.2 Структура грошового ринку.

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

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

За першим критерієм, у грошовому ринку можна виділити три сегменти: *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, вужчий, ніж ринок боргових зобов'язань.

За третім критерієм — економічним призначенням купівлі грошей — грошовий ринок поділяють на два сектори: ринок грошей та 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 кредитору. 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. 3.2).

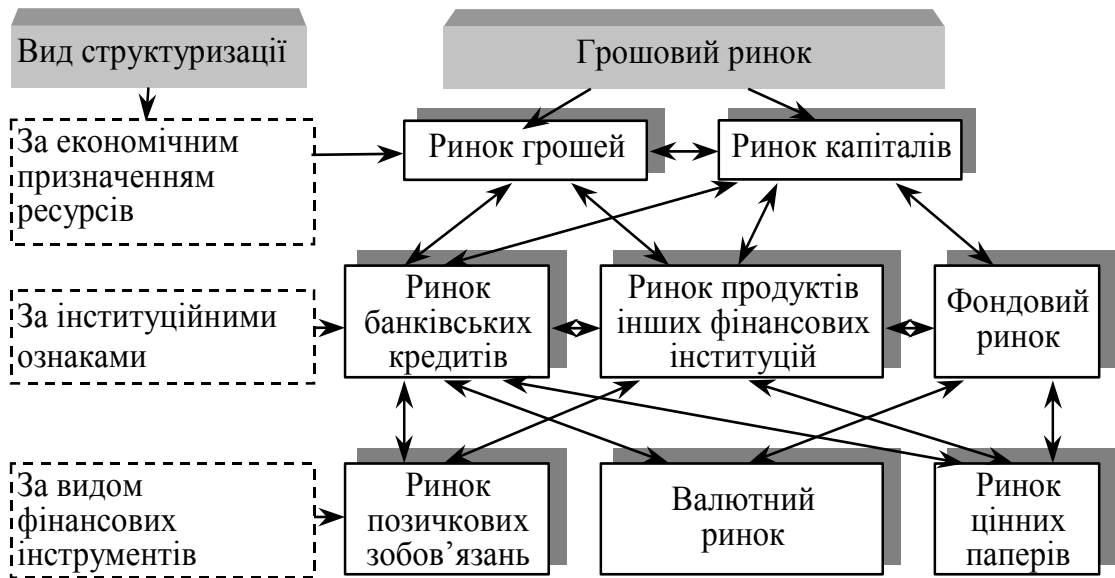


Рис. 3.2 Схема системної структуризації грошового ринку

#### Тема 4. Формування попиту та пропозиції на гроші (4 часа)

План

4.1 Попит на гроші

4.2 Пропозиція грошей

##### 4.1 Попит 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*.

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 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 трансакційну складову.

**Цілі та мотиви попиту на гроші.** У теорії грошей чи не най-актуальнішим 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.

Сформований за цим мотивом запас грошей є запасом купівельної спроможності, і з цього погляду він подібний до операційного запасу, тобто має транзакційне 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. Головна перевага цієї ідеї полягає в тому, що вона відкрила шлях до встановлення залежності попиту на гроші та накопичення грошей від зміни процента.

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

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.

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 вкладками.

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

У цьому зв'язку підхід до визначення попиту на гроші Фрідмана 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 вкладками, 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  $MГ = f(Q)$ , де  $Q$  - номінальний обсяг ВВП,  $MГ$  - 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.

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 причинники такого



підходу до аналізу попиту на гроші вважають, що швидкість обігу грошей є відносно стабільною, тому її вплив на попит мало відчутний. 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 - 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:

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

де  $Y$  — реальний обсяг ВВП;

$P$  — середній рівень цін;

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

$B$  — обсяг багатства;

$I$  — рівень інфляції;

$O$  — 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. 4.1.

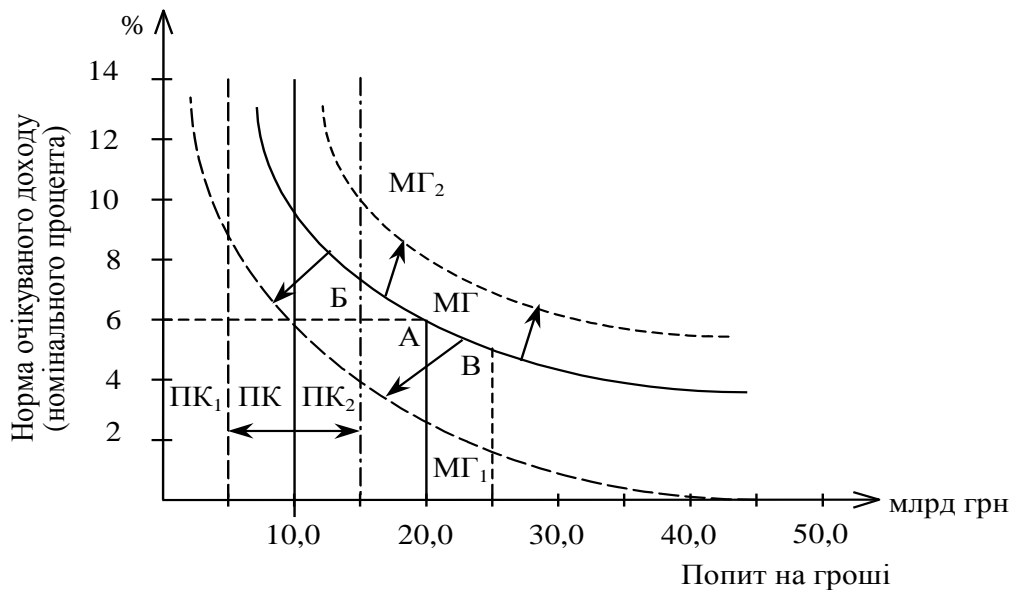


Рис. 4.1. Графік кривої попиту на гроші

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, МГ<sub>1</sub>, МГ<sub>2</sub> відображає *функціональну зміну попиту на гроші залежно від двох груп чинників*: зміни номінального обсягу ВВП та зміни норми очікуваного доходу (тобто альтернативної вартості зберігання грошей). Криві ПК, ПК<sub>1</sub> і ПК<sub>2</sub> відбивають зміну поточної каси як транзакційної складової попиту на гроші.

Залежність попиту на гроші від номінального обсягу ВВП ( $Y$ ) виявляється у зміщеннях кривої МГ вліво і вниз у позицію МГ<sub>1</sub>, якщо  $Y$  зменшується, чи вправо і вгору у позицію МГ<sub>2</sub>, коли  $Y$  збільшується. У цих випадках передусім зміщується крива поточної каси (ПК), яка реагує лише на

<sup>4</sup> Знаки (+), (-), що стоять над літерами, показують залежність зміни попиту на гроші від зміни відповідного фактора: (+) означає пряму залежність, (-) — обернену.

зміни обсягу  $Y$ , про 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).

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.

#### **4.2 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 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:

$$M_1 = mM_6,$$

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 самостійно 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 зросте швидше, ніж готівкова, що посилить 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. 4.2).

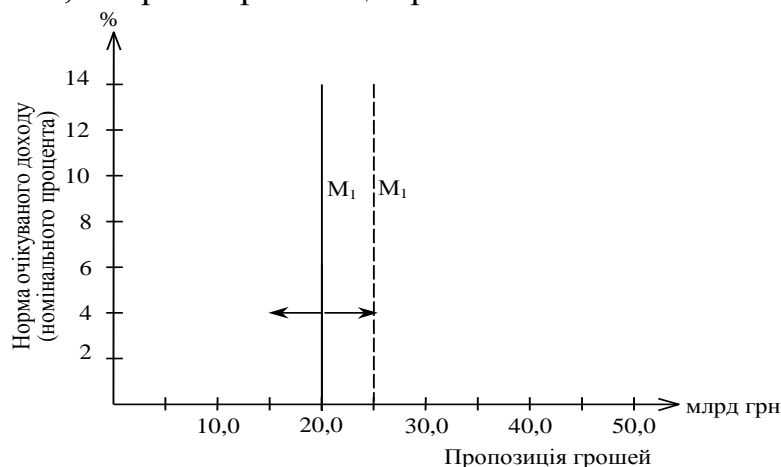


Рис. 4.2 Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики

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. 4.3).

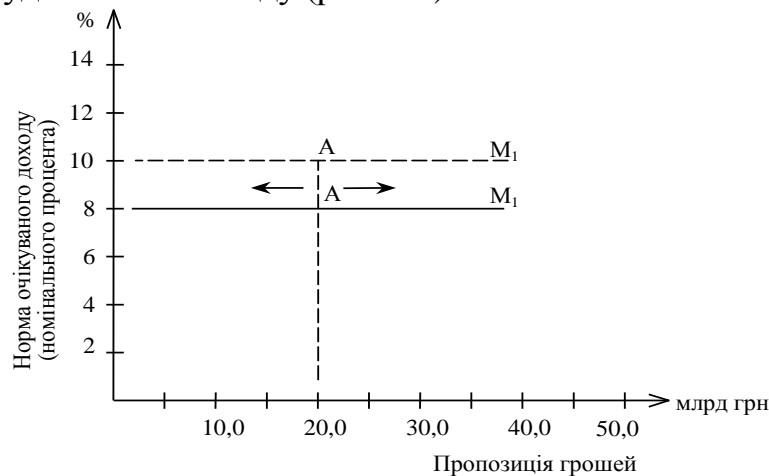


Рис. 4.3 Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на підтримання процентної ставки на незмінному рівні

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

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

Крива пропозиції грошей може набути вигляду нахиленої лінії, якщо 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. 4.4.



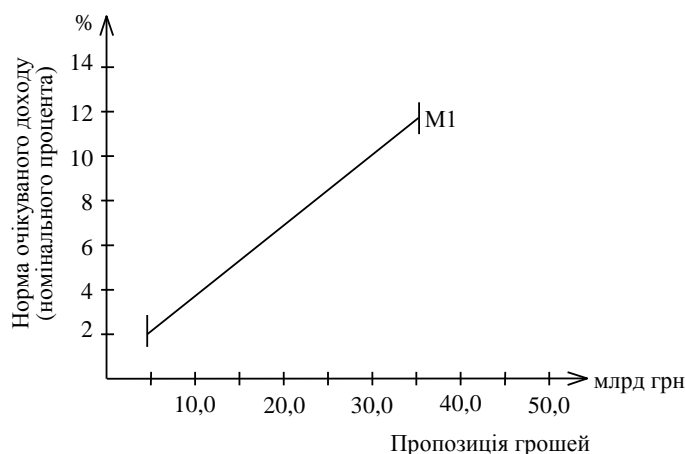


Рис. 4.4 Крива пропозиції грошей при орієнтації монетарної політики на одночасну зміну маси грошей і процентної ставки

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. 4.2). 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. 4.3).

## Тема 5. 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 ринок<sup>5</sup>. Тільки за рахунок цього джерела сектор «фірми» може збільшити свої чисті інвестиції, а сектор «уряд» — збільшити свої закупівлі понад доходи від податків, тобто профінансувати

<sup>5</sup> 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.

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) перевищать національний дохід. За таких умов зростання інвестицій у секторі «фірми» припиняється, що підриває основу для розвитку економіки в майбутньому.

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

Проте зростання обсягу інвестицій, як правило, не досягає цієї верхньої межі. Частина 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 кожному заощаджену грошову одиницю власник одержить додатковий дохід. Одночасно послаблюється стимулювання інвестицій, бо зростуть витрати на кожен одиницю інвестицій.

Розглянемо ці залежності на графіку кривих інвестицій та заощаджень (рис. 5).

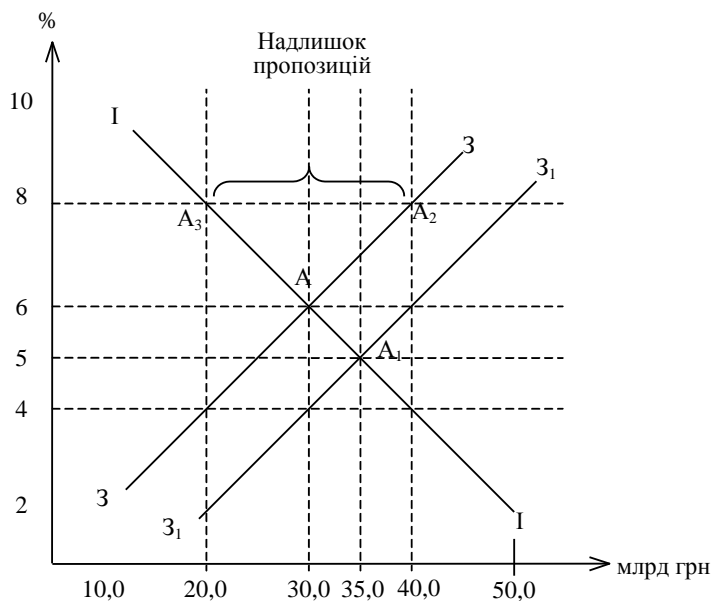


Рис. 5. Криві заощаджень та інвестицій

Як видно з наведеного графіка, зростання ставки процента (з 6 до 8%) одночасно викликає зміщення точки А в позицію  $A_2$  по кривій заощаджень (33), що відповідає зростанню суми заощаджень з 30,0 до 40,0 млрд грн, і в позицію  $A_3$  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-третьє*, 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.

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 передують формуванню 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.

<span style="border-top: 1px solid black; display: inline-block; width: 100%;"></span> Національний продукт 100		
Споживання 50	Інвестиції 25	Державні закупівлі 25
	(-2) 23	(+2) 27

Рис. 5. Ефект витіснення інвестицій