

РОЗДІЛ 9. МОНЕТАРНА МАКРОЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА (4 год.)

1. Грошово-кредитна система, її зміст, структура, об'єкти і суб'єкти. Центральний банк, комерційні банки й небанківські фінансово-кредитні установи.
2. Гроші та їх функції. Грошова маса та її агрегати.
3. Зміст, цілі, методи та інструменти монетарної (грошово-кредитної) політики. Операції на відкритому ринку, зміна облікової ставки і норми резервування.
4. Класична (монетаристська) і кейнсіанська теорії попиту на гроші. Моделі пропозиції грошей.
5. Грошовий мультиплікатор та принципи його дії. Рівновага грошового ринку.
6. Прямі та опосередковані засоби грошово-кредитної політики. Передавальний механізм та ефективність монетарної політики.

1. Грошово-кредитна система, її зміст, структура, об'єкти і суб'єкти. Центральний банк, комерційні банки й небанківські фінансово-кредитні установи

Грошово-кредитна система – це форма організації грошового обігу, яка склалась в країні історично й закріплена законодавчо, вона надає цілісності грошовому обігу.

У **структурі** грошово-кредитної системи виділяють наступні елементи:

- *найменування грошової одиниці* (гривня, рубль, долар тощо). А загалом у світі налічується понад 300 найменувань національних грошових одиниць;
- *види грошей*. Сюди відносять види державних кредитних і паперових грошових знаків, розмінної монети, що мають законну платіжну силу;
- *масштаб цін*, який представляє собою історично обумовлений елемент грошово-кредитної системи, що визначав ваговий вміст дорогоцінних металів у грошовій одиниці, проте за умов символічних грошей даний елемент дещо трансформований і визначається державою у відповідному порядку в залежності від співвідношення товарної і грошової маси, ситуації на міжнародному фінансовому ринку тощо;
- *порядок емісії грошей, їх обігу* - випуск, вилучення та безперервний рух грошей у сфері обігу й виконання ними функцій засобу обігу і засобу платежу;
- *організація готівкового обігу* – складової грошового обігу, яка представляє собою розрахунково-платіжні операції за безпосередньої наявності готівки;
- *організація безготівкових розрахунків* – складова грошового обігу яка передбачає платежі без готівки, тобто перерахування банком сум з

рахунків платників на рахунок отримувачів або зарахування взаємних вимог підприємств і громадських організацій;

- *порядок обміну національної валюти на іноземну і регульований державою валютний курс;*
- *інститути, що обслуговують і регулюють грошовий обіг (Центральний банк, комерційні банки, небанківські фінансово-кредитні установи).*

Історії відомо два основних типи грошових систем: *металевий обіг* та *паперово-кредитна система*.

Металевий обіг представлений у двох формах – *біметалізм* і *монометалізм*:

а) для біметалістичної системи характерно:

- *вільна чеканка золотих і срібних монет (в окремих країнах срібло і мідь);*
- *фіксоване законодавством співвідношення між вартістю золота і срібла, яке називають “біметалічною парою”;*
- *необмежена розмінна властивість золота і срібла.*

б) для монометалізму характерним є наявність одного цінного металу в обігу у якості грошей (здебільшого використовувалось золото, а в окремих випадках крім золотих монет в обігу з певними обмеженнями використовувались і срібні, тому в історії грошової системи даний період знаменувався як “кульгавий біметалізм”).

Паперово-кредитна система, в основі якої лежать паперові та кредитні гроші у формі банкнот і розмінних монет, монопольне право на випуск яких законодавчо закріплене за державою, має ряд характерних рис:

- *грошова одиниця у готівковій та безготівковій формах;*
- *значне перевищення частки безготівкового обігу порівняно з готівковим (у найбільш розвинених країнах світу банкноти і розмінна монета становлять менше 10% всіх грошових засобів, а в Україні ця частка досить значна і становить близько 40%);*
- *масштаб цін у формі вагового вмісту грошового металу відсутній, а купівельна спроможність грошей визначається кількістю товарів і послуг, які можна купити на грошову одиницю;*
- *інфляційні процеси є постійними, невідворотними;*
- *посилення ролі держави у стабілізації грошового обігу загалом й регламентація готівкового та безготівкового обігу зокрема;*
- *визначення та забезпечення певного порядку обміну національної валюти на іноземну (валютний паритет і регульований державою валютний курс);*
- *посилення впливу світових фінансових ринків на стан грошово-кредитних систем національних держав.*

Об’єктами грошово-кредитної системи є *готівка* та *безготівкові гроші*.

Готівка – це форма існування грошей у вигляді грошових знаків (*банкнот і розмінних монет*), що використовуються як засіб обігу і платежу й монопольне право на випуск яких законодавчо закріплене за державою.

Банкнота (банківський білет) – це грошові знаки, випущені емісійними банками. В сучасних банкнотах немає власної внутрішньої вартості, вони мають примусовий офіційний курс і не можуть не прийматися під час розрахунків.

Монети використовуються як засіб розмінювання невеликих сум, що знаходяться в обігу, і тому їх сумарна вартість незначна порівняно із загальною масою грошей і обмежена потребами населення.

Безготівкові гроші – це гроші фізичних та юридичних осіб які, на відміну від готівки, не мають речового виразу й існують лише у вигляді *депозитів* на рахунках у банках та використовуються для здійснення різного роду платіжно-розрахункових операцій та взаєморозрахунків без участі готівки. Безготівкові гроші набувають речового вигляду тільки тоді, коли кошти із цих депозитів знімають за вимогою, виписавши *чек*, за допомогою *пластикової картки* чи зняти готівку через банківські автомати (так звані банкомати). А використати банківський депозит для розрахунків економічні агенти можуть шляхом виписки *векселя, чека, пластикових карток і перерахунків*.

Чек – це письмовий наказ банку власника поточного рахунку про виплату певній особі вказаної в ньому суми грошей.

Вексель – це письмове боргове зобов'язання, яке надає його власнику незаперечне право вимагати від боржника вказану в ньому суму платежу після закінчення встановленого строку.

Пластикова картка – це документ у формі носія електронної інформації, що випускається банківськими установами і надає можливість його пред'явнику:

- а) отримувати без оплати у готівковій формі товари і послуги;
- б) підтверджує особам, які надають ці товари і послуги, що оплата їх вартості буде здійснена з рахунків у банківських установах;
- в) отримання готівки через банківські установи безпосередньо чи опосередковано (із банкоматів).

Перерахунки – це зміна сум депозитів і нарахованих сум у зв'язку із господарською діяльністю та різного роду платіжно-розрахункових операцій.

Суб'єктами грошово-кредитної системи виступають: центральний банк, міністерство фінансів, казначейство, органи нагляду за діяльністю банків, інститутів, що здійснюють страхування депозитів, а також організацій, що здійснюють контроль за грошовим обігом, комерційні банки, небанківські фінансово-кредитні установи, нефінансовий підприємницький сектор, домогосподарства, міжнародні фінансові організації та фінансово-кредитні інститути інших країн.

Центральний банк – це головна ланка грошово-кредитної системи, яка визначається статусом монопольного органу щодо постачання суспільства необхідною кількістю грошових коштів, а також має вирішальний вплив на стабільність національної валюти, надійність банківських установ, дієвість платіжно-розрахункового механізму, активізацію ринкової кон'юнктури, вирівнювання платіжного балансу, що загалом визначає ефективність функціонування всієї економіки країни, а також має велике політичне та економічне значення для розвитку ринкової інфраструктури.

Значущість центральних банків багато в чому визначається тими функціями, котрі вони виконують, а зокрема:

- 1) емісія грошей та регулювання цінності національної валюти, збереження її стабільності;
- 2) визначення напрямів та інструментів проведення монетарної політики;

- 3) підтримка курсу національної валюти на міжнародному фінансовому ринку;
- 4) виконання фінансових доручень уряду;
- 5) забезпечення кредитними ресурсами комерційних кредитних організацій (кредитор останньої інстанції (надії) для комерційних банків);
- 6) здійснення банківського регулювання та нагляду за діяльністю комерційних банків.

Центральні банки, будучи фінансовими агентами уряду, виконують цілий комплекс операцій для обслуговування останнього:

- 1) обслуговування державного боргу;
- 2) касове виконання державного бюджету;
- 3) ведення поточних рахунків урядових установ;
- 4) проведення політики щодо розміщення державних цінних паперів;
- 5) переказ валютних коштів при здійсненні розрахунків уряду з іншими країнами;
- 6) кредитування уряду (здебільшого для покриття бюджетного дефіциту) тощо.

Комерційні банки – це фінансово-кредитні установи, які складають нижчу ланку грошово-кредитної системи, основне завдання яких акумулювати тимчасово вільні кошти і надавати їх у позику своїм клієнтам, а також обслуговувати грошовий обіг.

За діапазоном здійснюваних операцій комерційні банки поділяють на:

а) *універсальні*, які виконують широкий спектр операцій та надають різноманітні послуги своїм клієнтам. Маючи потенційні юридичні можливості для впровадження всіх банківських продуктів – залучають до обслуговування різних типів клієнтів;

б) *спеціалізовані* – це такі банки, у яких понад 50% їхніх активів є активами одного типу, тобто вони обслуговують переважно юридичних та фізичних осіб в межах певної галузі господарства (сільське господарство, енергетика, малий бізнес тощо).

До *основних операцій* комерційних банків належать:

1. *Пасивні операції*, за допомогою яких банки формують свої грошові ресурси для проведення кредитних, інвестиційних та інших активних операцій.
2. *Активні операції* банків полягають у діяльності, пов'язаній із розміщенням й використанням власного капіталу, залучених і позичених коштів для одержання прибутку при раціональному розподілі ризиків за окремими видами операцій і підтриманні ліквідності.
3. *Розрахунково-касове обслуговування клієнтів* – комерційні банки є посередниками у міжгосподарських платіжно-розрахункових операціях різних економічних агентів, економічних суб'єктів та населення.

Крім вищеперелічених операцій, комерційні банки можуть виконувати всі або деякі з таких *операцій*:

1. Фінансування капітальних вкладень за дорученням власників або розпорядників капіталів, що інвестуються.

2. Випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, сертифікатів, облігацій тощо).
3. Купівля, продаж і зберігання державних цінних паперів, а також цінних паперів інших емітентів.
4. Видача доручень, гарантій та інших зобов'язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі.
5. Касове виконання державного бюджету.
6. Факторингові і форфейтингові операції, тобто придбання права вимоги (боргових зобов'язань) з постачання товарів і надання послуг, прийняття ризиків виконання таких вимог та їх інкасування як у вітчизняних так і в іноземних господарюючих суб'єктів.
7. Валютні операції - купівля у господарюючих суб'єктів і населення та продаж їм іноземної валюти.
8. Трастові (довірчі) операції – управління майном, коштами, цінними паперами за дорученням клієнтів.
9. Консалтингові операції – надання консультативних послуг, пов'язаних із банківською та іншою комерційною і господарською діяльністю.
10. Лізингові операції – довгострокова оренда обладнання, устаткування.

Крім банківських установ, важливе місце у грошово-кредитних системах переважної більшості країн належить **небанківським фінансово-кредитним інститутам**, які в останні десятиліття набувають усе більшого розвитку та починають становити серйозну конкуренцію комерційним банкам на ринку фінансових послуг. Найбільш поширеними у розвинутих країнах видами небанківських фінансово-кредитних установ є *страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди, лізингові та факторингові компанії*.

Страхові компанії – це спеціалізовані інститути, що виконують функції страхування, співстрахування й перестрахування, тобто за рахунок фірм, установ, організацій, населення формують цільові грошові фонди та здійснюють виплати з них на настання певних подій (страхових випадків). Мобілізація коштів страховими компаніями здійснюється залученням страхових внесків (страхових премій) юридичних та фізичних осіб на підставі укладених з ними договорів про відшкодування збитків або виплату певної суми за настання страхового випадку.

Залучені у формі страхових внесків кошти, а також власний капітал страхові компанії вкладають в акції та облігації корпорацій, а також у державні боргові зобов'язання. У зв'язку із тим, що строки нагромадження коштів страховими компаніями (особливо за особистим страхуванням) дуже тривалі й вимірюються іноді десятками років, страхові компанії є основними постачальниками довгострокових капіталів на фінансових ринках.

Крім купівлі цінних паперів, страхові компанії можуть використовувати свої ресурси для видавання довгострокових кредитів підприємствам різних галузей економіки, а також вкладень у нерухомість.

Пенсійні фонди – це спеціалізовані фінансові установи, основне завдання яких є збирання й акумуляція грошових коштів, призначених для пенсійного

забезпечення громадян після досягнення ними певного віку. За формою власності пенсійні фонди можуть бути приватними або державними.

Приватні пенсійні фонди створюються різними фірмами й корпораціями для виплати пенсій та допомог своїм робітникам і службовцям. Кошти цих фондів формуються за рахунок регулярних відрахувань із заробітної плати працівників, відрахувань із прибутку підприємств, а також за рахунок прибутку від операцій самих фондів. Державні пенсійні фонди створюються з ініціативи центральних та місцевих органів влади, а їх ресурси формуються за рахунок відрахувань з бюджетів різних рівнів, а також внесків працівників державних структур.

Нагромадження значних сум коштів на тривалі строки дає можливість для здійснення пенсійними фондами довгострокових інвестицій, а саме: в цінні папери підприємств й державні боргові зобов'язання.

Інвестиційні фонди – це особливий вид фінансово-кредитних установ, що забезпечують посередництво в інвестиційному процесі. Випускаючи власні цінні папери, інвестиційні фонди акумулюють грошові кошти приватних інвесторів і вкладають їх в акції та облігації вітчизняних й зарубіжних компаній.

Фінансові компанії – це небанківські інститути грошово-кредитної системи, що спеціалізуються на кредитуванні продажу споживчих товарів із відстроченням платежу. Їхні ресурси формуються за рахунок випуску власних боргових зобов'язань – облігацій або ж векселів. Крім того, фінансові компанії можуть використовуватися короткостроковими кредитами комерційних банків.

Основною функцією фінансових компаній є надання кредитів покупцям споживчих товарів шляхом придбання у торговельних фірм боргових зобов'язань, якими був оформлений відповідний продаж. Так, у процесі придбання товару покупець, як правило, сплачує частину його вартості (у межах 20%), а на решту суми бере торговельний кредит. Після цього фінансова компанія на підставі попередньо укладеного з торговельною фірмою договору та поданих нею документів про одержання товарів направляє продавцю обумовлену суму, що дорівнює ціні товару за мінусом оплаченої частини. Покупець, що придбав товар, погашає свою заборгованість перед фінансовою компанією протягом обумовленого договором строку (1-4 роки) щомісячними внесками із виплатою відповідних відсотків.

Кредитні спілки – це кооперативні організації, що створюються з метою акумуляції заощаджень своїх членів та їх взаємного кредитування. Об'єднання громадян у кредитні спілки може здійснюватись за професійною, релігійною, територіальною або іншою ознакою, тобто ініціаторами їх утворення можуть бути підприємства, профспілки, релігійні громади, місцеві органи самоврядування. Спільність інтересів осіб, що формують кредитну спілку, визначається потребою одержання доходу на тимчасово вільні власні кошти та можливістю оперативного отримання кредиту. Ресурси кредитних спілок формуються за рахунок вступних пайових внесків членів, а також їхніх наступних періодичних внесків. Крім того, кредитні спілки можуть користуватися кредитами комерційних банків, а також випускати власні боргові зобов'язання.

Активні операції кредитних спілок полягають у видаванні позик своїм членам на різноманітні споживчі потреби. Проте, на даному етапі спостерігається поступове розширення діяльності останніх, а саме: надання брокерських послуг щодо операцій із цінними паперами, випуск кредитних карток, консультації з інвестиційних питань і комерційної діяльності.

Ломбарди – кредитні установи, що здійснюють видачу невеликих сум позик на відносно короткі строки (переважно до трьох місяців) під заставу рухомого майна (цінних речей), яке можна швидко реалізувати. Вартість заставленого майна, як правило, має перевищувати суму кредиту на 20-50%. Позичальник зберігає право власності на заставлене в ломбарді майно протягом певного періоду. Це право підтверджується заставною квитанцією або іншим документом, який засвідчує факт внесення того чи іншого майна в заставу та, по суті, замінює кредитний договір. У тому разі, коли кредит не буде повернено в строк, ломбард має право реалізувати заставлене майно, виторг за яке має компенсувати суму боргу разом із нарахованими відсотками.

Лізингові компанії – фінансові посередники, що спеціалізуються на придбанні предметів тривалого користування (транспортних засобів, обладнання, устаткування, машин тощо) та переданні їх в оренду фірмам-орендарям, оплата за які здійснюється поступово протягом визначеного терміну (5-10 і більше років).

Факторингові компанії – фінансово-кредитні інститути, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу. Дохід від факторингової операції формується з двох частин – із відсотка на виплачену клієнту суму та комісію, яка розраховується на суму куплених у клієнта розрахункових документів.

Такі компанії, звичайно, створюються при банках і широко користуються позичками цих банків для здійснення своїх операцій.

2. Гроші та їх функції. Грошова маса та її агрегати

Гроші – одне із найдавніших явищ у житті суспільства – відіграють важливу роль у його економічному і соціальному розвитку.

Надзвичайно складна природа і постійна еволюція сутності, форм й ролі грошей не дала змоги світовій економічній думці дати однозначне і достатньо повне їх визначення на понятійному рівні.

На сучасному етапі розвитку можна сказати що *гроші* – це актив, який обслуговує різного роду платіжно-розрахункові операції на мікро-, мезо-, макро- та мегарівні, володіючи, при цьому, здатністю переносити купівельну спроможність із сьогодення у майбутнє.

У процесі еволюції грошей дещо трансформувались і їхні функції, набуваючи нових ознак і характерних рис. Отже, сучасні символічні, сигнальні гроші виконують такі *функції*:

1. *Одиниця рахунку (рахункова одиниця)* – трансформована міра вартості, яка показує що гроші не мають масштабу цін, і внутрішньої вартості, а відповідно, не можуть віддзеркалювати вартість товарів, бути їх мірилом, просто усі платіжно-розрахункові операції на усіх рівнях проводяться й обліковуються у

грошових одиницях. Тобто, гроші виконують роль “мови” господарської діяльності людства.

2. *Засіб обігу (обміну)* – функція із тисячолітньою історією, яка і по сьогодні не втратила свого змісту і ваги, адже і в період первіснообщинного ладу і в епоху нанотехнологій гроші опосередковують обмін між товарами:

$$T_1 - \Gamma - T_2 - \dots - T_n - \Gamma - \dots \quad (1)$$

Дана формула відображає *синхронність у часі й просторі товарних і грошових потоків*. Крім того, *кінцевою метою усіх економічних агентів є придбання товарів за допомогою грошей як технічного засобу досягнення мети, виконуючи дану функцію мимохідь*.

3. *Міра відкладених платежів (засіб платежу)* – здатність грошей опосередковувати боргові операції. У даному випадку спостерігається *розрив у часі та просторі товарних і грошових потоків*, а *кінцевою метою економічних агентів є отримання не тільки товарів, але й відсотків за наданий кредит*, тобто *будучи самоціллю “гроші роблять гроші”, володіючи можливістю приносити корисний ефект (ця можливість і є товаром на ринку грошей)*:

$$\Gamma_1 - T - \Gamma_2, \quad (2)$$

$$\Gamma_2 - \Gamma_1 = \Delta\Gamma, \quad (3)$$

де $\Delta\Gamma$ – сума відсотка за наданий кредит.

4. *Засіб збереження вартості* – здатність грошей переносити свою купівельну спроможність із сьогодні у майбутнє. Золото ідеально виконувало дану функцію – функцію нагромадження і утворення скарбу, оскільки повноцінні гроші мали внутрішню вартість і фактично не змогли знецінитись, то сучасні символічні гроші, позбавлені масштабу цін, постійно і невпинно піддаються інфляційним процесам. Саме тому що час і гроші – “запеклі вороги”, вірніше гроші “панічно бояться” часу, так як із плином останнього безперервно втрачають свою купівельну спроможність. Дана функція може повністю себе реалізувати тільки у тому випадку, коли гроші вкладені у банківських установах, перетворені в цінні папери тощо, – одним словом відсоткова ставка по грошових вкладах (r_g) не повинна бути меншою за рівень інфляції (I_p).

5. *Засіб міжнародної ліквідності* – здатність обслуговувати міжнародні розрахунки. Варто відзначити, що золото найкраще виконувало функцію світових грошей, оскільки “на міжнародній арені і долари, і фунти стерлінгів, і марки, і ... знімали свої національні мундири” і перетворювались в певну суму золота у відповідності із паритетом валют. Тобто, проблем із перерахунками не було. На даному ж етапі міжнародні розрахунки здійснюються за допомогою найвпливовіших валют: долар США, євро тощо.

Сукупний грошовий оборот забезпечується певною масою грошей, величина якої має важливе значення для діяльності центрального банку й грошово-кредитного регулювання економіки країни. Зміна маси грошей, що циркулює в економічній системі, може суттєво вплинути на реальний випуск продукту, рівень цін, зайнятість тощо.

Грошова маса – це загальна сума залишків грошей у всіх їх формах, які знаходяться у розпорядженні суб'єктів економіки на певний момент часу.

Оскільки в сучасній економіці різні види активів одночасно тією чи іншою мірою виконують усі основні функції грошей, то структуру грошової маси слід розглядати в розрізі *грошових агрегатів*, основним критерієм розмежування яких є *ліквідність*, тобто *легкість* із якою активи перетворюються у загальноприйнятій платіжній засіб (готівку) з найменшими втратами й ризиками.

Отже, виходячи із вищесказаного, слід відзначити, що найліквіднішим елементом грошової маси є сама готівка – M_0 (інша позначка готівки - C). Усі решта елементів грошової маси, що іменуються *грошовими агрегатами*, характеризуються дедалі меншою мірою ліквідності й кожний наступний агрегат включає у себе попередній. У загальному вигляді грошові агрегати різних країн при деяких їх відмінностях можна звести до таких:

- Перший грошовий агрегат, який протягом багатьох років відіграє роль домінуючого вимірника грошової маси, акцентує увагу на функції грошей як засобу обігу. У високорозвинутих країнах майже всі обмінні операції здійснюються за допомогою двох високоліквідних активів – готівки і трансакційних депозитів (вклади до запитання, дорожні чеки та інші чекові депозити). Сума *готівки* (M_0) і *трансакційних депозитів* позначається терміном *параметр* M_1 .
- До другого грошового агрегату входять строкові і ощадні вклади у комерційних банках. Цей агрегат ґрунтується на здатності грошей бути ліквідним засобом нагромадження купівельної спроможності. Він охоплює ряд активів, які мають фіксовану номінальну вартість і здатні перетворюватися на готівку або трансакційні депозити для здійснення відповідних платежів. Проте, здебільшого, ці активи не можуть безпосередньо переводитися від однієї особи до іншої, тобто їх ліквідність менша порівняно з агрегатом M_1 . Таким чином *параметру* M_1 і *строкових й ощадних вкладів* утворює *параметр* M_2 .
- Третій грошовий агрегат включає *параметр* M_2 і менш ліквідні активи: *депозитні сертифікати, строкові угоди про зворотний викуп і термінові позики в євродоларах, акції взаємних фондів грошового ринку* і називається *параметром* M_3 .
- Четвертий грошовий агрегат є найширшим з усіх використовуваних на даному етапі грошових агрегатів, він охоплює суму *параметра* M_3 і *банківських акцептів, комерційних паперів, короткострокових цінних паперів й облігацій державних скарбниць* та має назву *параметр* L (або M_4).

Слід зауважити, що Національний банк України з метою аналізу та регулювання грошової маси визначив її структуру, що включає готівку і три грошових агрегати:

M_0 – *готівка в обігу* (банківські білети та розмінна монета, що знаходяться поза банківською системою);

M_1 – M_0 + *переказні кошти у національній валюті* (складова грошового агрегату M_1 “Переказні кошти в національній валюті” включає кошти в національній валюті, які за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові);

$M_2 - M_1 + \text{переказні кошти в іноземній валюті} + \text{інші кошти}$ (складова грошового агрегату M_2 “Переказні кошти в іноземній валюті” включає кошти в іноземній валюті, що за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові, а складова “Інші кошти” містить переказні кошти до запитання, строкові кошти й кошти за іменними ощадними (депозитними) сертифікатами, емітованими банками);

$M_3 - M_2 + \text{цінні папери власного боргу банку}$.

В практиці управління сукупним грошовим оборотом кожний агрегат має певне призначення, а разом вони дають цілісну картину структури та динаміки грошової маси і грошового обігу.

Окрім грошових агрегатів для визначення потенційних можливостей розвитку емісійного процесу і відповідно до нього – динаміки прогнозування грошової маси використовується **грошова база (M_n (за іншими позначками – E))** – об’єднаний показник який включає в себе готівку, що знаходиться в обігу поза банківською системою (M_0), готівку в касах банків (наднормативні резерви – R_n) та обов’язкові резерви комерційних банків на рахунках в центральному банку (R). Важливо зазначити, що грошова база за своїм змістом не є ще одним грошовим агрегатом, оскільки ці гроші не беруть участь у кредитному банківському обороті і додатково не збільшують масу грошей в обігу, а тільки є базою для її зростання за допомогою ефекту грошового мультиплікатора (m).

3. Зміст, цілі, методи та інструменти монетарної (грошово-кредитної) політики. Операції на відкритому ринку, зміна облікової ставки і норми обов’язкового резервування

Головним результатом функціонування грошово-кредитної системи є розробка і реалізація певної монетарної політики. Позитивний вплив цієї політики на розвиток економіки й визначає ефективність самої системи.

Монетарна політика – це узгоджена діяльність органів державної влади щодо управління грошовою масою, яка використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення заздалегідь визначених макроекономічних цілей. Часто її називають грошово-кредитною або ж просто – грошовою політикою.

Суб’єктом грошово-кредитної політики виступає держава, яка регулює цю сферу через свої представницькі органи – центральний банк і відповідні урядові структури, зокрема міністерство фінансів й органи нагляду за діяльністю банків і контролю за грошовим обігом. Однак, вирішальна роль у розробленні й реалізації монетарної політики належить центральному банку, оскільки він несе персональну відповідальність перед суспільством за стан монетарної сфери.

Об’єктами, на які спрямовуються регулятивні заходи грошово-кредитної політики є пропозиція грошей, відсоткова ставка, валютний курс, швидкість грошового обігу, рівень інфляції.

Монетарна політика виглядає “плаванням проти вітру” – вона покликана стимулювати ділову активність в умовах депресії (політика “дешевих грошей”)

і пригнічувати, утруднювати економічне зростання при перегріві кон'юнктури (політика “дорогих грошей”), а кінцева мета грошово-кредитного регулювання економіки збігається з основоположними завданнями макроекономічної політики держави.

Роль монетарної політики в економіці країни визначається комплексом завдань останньої, які прийнято називати **цільми** грошово-кредитної політики, а саме:

- *стабільність цін*, адже за всіх часів і режимів ключовою умовою непохитності держави були і залишаються стабільні гроші, - за умов яких економічні агенти здатні вести передбачувану і ефективну господарську діяльність, що сприяє стійкому і сталому економічному зростанню й зниженню рівня безробіття;
- *забезпечення стабільності фінансових ринків*, так як вони є барометром економіки, чутливими до різноманітних коливань й визначниками траєкторії руху усіх економічних агентів від яких і залежить подальший розвиток народного господарства, основні макропоказники й добробут населення;
- *регулювання темпів приросту грошової маси*, оскільки саме вона має прямий вплив на стабільність грошової одиниці й розвиток інфляційних процесів;
- *нагляд за відсотковими ставками комерційних банків*, адже кредити останніх у подальшому перетворюються в інвестиції – основне джерело економічного зростання, від рівня та якості якого залежатиме розвиток країни загалом і кожного економічного агента зокрема;
- *визначення рівня відсотків за державними облігаціями*, тому що дані боргові зобов'язання мають істотний вплив на обсяг грошової маси в економіці – з одного боку, та становище державного бюджету – з іншого, які, у свою чергу, не є останніми у забезпеченні стабільності цін, розвитку економіки й добробуту населення;
- *контроль темпу росту грошової бази*, оскільки саме вона є підґрунтям, живильним середовищем для зростання грошової маси, вплив якої на рівень цін й стабільність грошової одиниці доволі вагомий;
- *встановлення обсягів кредитування комерційних банків центральним банком*, так як це впливає на рівень відсоткових ставок за кредити й активність інвестиційної діяльності, а як наслідок – рівень економічного зростання й становище фірм, держави і домогосподарств;
- *нагляд за рівнем відсотків на міжбанківському ринку*, адже останній складає головні артерії грошово-кредитної системи, пошкодження й хворобливе становище яких може викликати загальне ослаблення чи призвести до “коматозного стану” цілого організму - національної економіки країни.

Досягнення поставлених цілей здійснюється в основному за допомогою таких інструментів як операції на відкритому ринку, зміна облікової ставки й норми обов'язкового резервування.

Операції на відкритому ринку – це інструмент монетарної політики, що проводиться центральним банком країни і дає можливість *збільшувати* (при

купівлі цінних паперів) або зменшувати (при продажу цінних паперів) обсяг власних резервів комерційних банків зокрема та банківської системи в цілому, наслідком чого є зміна вартості кредиту і попиту на гроші.

Слід відмітити, що у світовій практиці грошово-кредитного регулювання операції центрального банку щодо купівлі-продажу цінних паперів уряду характеризуються такими позитивними якостями як: гнучкість; оперативність; швидкість впливу на грошово-кредитну сферу; самостійність центрального банку у періодичності й масштабності проведення таких операцій, у відповідності до основних засад монетарної політики; можливість заздалегідь спрогнозувати вплив операцій на відкритому ринку на резерви комерційних банків, а отже, і на сукупну грошову масу.

Зміна облікової ставки. Річ у тому, що одна із функцій центрального банку полягає у тому, щоб бути “кредитором останньої надії”. Центральні банки надають позики фінансово міцним комерційним банкам, які мають несподівані і нагальні потреби в додаткових коштах. Коли комерційний банк отримує позику, він передає центральному банку виписане на себе зобов'язання, що гарантовано прийнятою заставою – державними цінними паперами (здебільшого векселями). Так само як комерційні банки беруть відсотки за надані ними позики, так і центральний банк вимагає відсоток за надані комерційним банкам позики. Таку відсоткову ставку називають обліковою ставкою (або ставкою обліку векселів, оскільки Центральний банк бере на облік заставлені комерційними банками цінні папери). Офіційна облікова ставка є орієнтиром для ринкових ставок за кредитами, їх пороговим показником, нижче якого комерційний банк не має права встановлювати плату за кредит.

Зміна облікової ставки також відноситься до ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання. Даний механізм характеризується доволі простою формулою застосування, а саме: *якщо центральний банк ставить за мету зменшення кредитних можливостей комерційних банків, - він підвищує облікову ставку, роблячи тим самим дорожчими кредити рефінансування; якщо ж метою центрального банку є розширення доступу до кредитів комерційним банкам, - він знижує рівень облікової ставки.*

Зміна норми обов'язкового резервування. Обов'язкові резерви – є часткою банківських депозитів, яка згідно зі встановленими нормативними актами повинна зберігатись у формі готівки в центрального банку задля запобігання кризи ліквідності, страхування ненадійних позик й ризикових ситуацій банкрутства, виступаючи гарантією стабільності банківської системи у цілому.

Так, змінюючи норму обов'язкового резерву, центральний банк безпосередньо впливає на пропозицію грошей та кредитні можливості комерційних банків. Якщо зменшується норма резервування, то розширюються можливості комерційних банків щодо збільшення ліквідності активів й додаткового кредитування, а у разі підвищення норми резервування - кредитні можливості комерційних банків скорочуються.

4. Класична (монетаристська) і кейнсіанська теорії попиту на гроші. Моделі пропозиції грошей

Загалом слід пам'ятати, що гроші потрібні не самі по собі, а тому, що їх можна використати для проведення різноманітних господарських операцій. Тобто, **попит на гроші** – це потреба й можливість суспільства у грошах як засобах обігу, платежу і заощадження. Попит на гроші називають також *попитом на ліквідність*, оскільки гроші – найліквідніший актив, який можна будь-коли обміняти за повною вартістю на будь-яке інше майно, послугу. Таким чином, потреба у грошах виникає тому, що вони є найзручнішим, універсальним засобом обміну результатами діяльності й розрахунку за борговими зобов'язаннями, а також засобом резервування активів для можливих розрахунків у майбутньому як у межах певної національної економіки так і за її межами.

Попит на гроші в економіці визначається сумою грошей, потрібних для придбання всіх товарів, послуг, сплати боргів (попит на гроші для угод), і сумою грошей, які люди бажать і можуть мати у формі заощаджень (попит на гроші з боку активів). На таке бажання й можливість впливає розмір відсоткової ставки: її підвищення спонукає до обміну грошових запасів на цінні папери (акції, облігації, сертифікати тощо), а зниження прибутковості ліквідних фінансових активів – нагромадженню в руках населення грошових запасів.

Теорія попиту на гроші у своєму розвитку пройшла досить довгий та складний шлях, віддзеркалений у різних моделях, які призвели до виникнення двох основних підходів: **класичної (яка у подальшому набула розвитку завдяки монетаристам) та кейнсіанської.**

Класична (монетаристська) теорія попиту на гроші успадкувала основні аксіоми кількісної теорії грошей (XVI–XVII століття – сорокові роки XX століття). В межах цієї теорії вважається: гроші відіграють важливу роль у розвитку економіки і тому зміна їх кількості в обігу має вирішальний вплив на регулювання циклічних процесів розвитку ринкового господарства.

Основна аксіома: абсолютний рівень цін визначається пропозицією номінальних грошових залишків.

Аналітично у найбільш спрощеному вигляді ця залежність може бути описана відомим *Кембриджським рівнянням*:

$$M^d = kPY, \quad (4)$$

де M^d – номінальний обсяг грошей;

k – коефіцієнт Маршалла, тобто частка проіндексованого валового національного доходу, яка зберігається у високоліквідній (грошовій) формі, адже частину свого доходу люди не перетворюють в товари, послуги чи цінні папери, а залишають у формі готівки. Кількісно – це пропорція між номінальним доходом і бажаними грошовими залишками (касовими залишками);

P – загальний рівень цін на товари і послуги;

Y – реальний обсяг виробництва (валового національного доходу).

Дане рівняння виражає потребу у грошах з точки зору користувача доходу, а його прихильники стверджують, що попит індивідів на грошові засоби визначається виключно **транзакційним мотивом**. Володіння грошима підтримується на мінімальному рівні, необхідному для транзакційних цілей, і

тому будь-які форми накопичення вільних грошових резервів є “ненормальними”. Відповідно, попит на грошові засоби (M^d) буде певною постійною часткою (k) доходу (Y), який спільно із загальним рівнем цін (P) визначає обсяг трансакцій, що здійснюватимуться.

Широко відомим є обґрунтоване Ірвінгом Фішером ще одне кількісне рівняння обміну, яке по аксіоматиці вписується в монетаристський підхід до попиту на гроші й отримало назву “рівняння обміну” Фішера:

$$M^d V = PQ, \quad (5)$$

$$M^d = PQ/V, \quad (6)$$

де M^d – номінальний обсяг грошей;

V – швидкість обігу грошей;

P – загальний рівень цін на товари і послуги;

Q – обсяг поточних угод купівлі-продажу за рік (реально продана товарна маса).

На відміну від попереднього, дане рівняння виражає потребу в грошах для обслуговування поточних угод.

Очевидним є те, що чим більшою є швидкість обігу грошей (V), тим меншим повинен бути коефіцієнт Маршалла (k), і саме тому:

$$k = 1/V, \quad (7)$$

а загальний обсяг поточних угод за рік (Q) якраз і формує валовий національний дохід (Y), так що ці обидва рівняння (4) та (6) означають, по суті, одне і теж. Й обидва вони, якщо вдуматись, представляють собою не рівняння, а тотожності, адже річний обсяг продажу (чи купівлі) у грошовому вимірі, поділений на середнє значення обігу грошей, якраз і складає кількість грошей, необхідну для обслуговування цих угод. І це та сама кількість, яку населення вирішує тримати у вигляді готівки.

В основі класичної теорії лежить закон Сея, в тому сенсі, що “продукти обмінюються на продукти”, і тому процеси в “реальній” сфері економіки не залежать від будь-яких явищ у грошовій сфері. Ну звичайно ж ні Ірвінг Фішер ні Альфред Маршалл не вважали величину V постійною, незмінною та єдиною для всіх угод. Швидше за все вони мали на увазі певну усередненість її в рівнянні, яке узагальнює річну сукупність угод. Важливіше інше – вони обидва виходили із того, що чим би не визначалась величина V , вона є незалежною по відношенню до обсягу грошової маси, так само незалежною від M^d вони вважали і величину обсягу угод. Іншими словами, праві частини рівнянь (4) і (6) не піддаються жодному впливу зі сторони подій, які відбуваються у світі грошей. Інфляція грошей, говорив І.Фішер, не впливає ні на випуск продукції фірмами, ні на швидкість руху товарів, - саме тому при збільшенні кількості грошей в обігу відбувається зростання цін. А.Маршалл зазначав, що збільшення кількості грошей в країні не збільшує ні кількості, ні обсягу угод, які обслуговуються цими грошима.

Однак, вказані закономірності вважались справедливими тільки у довготривалому аспекті. За І.Фішером, якщо в країні зростає кількість грошей, починається так званий “перехідний період”, під час якого обсяг угод в “реальному” секторі все ж таки збільшується. Іще обачніше виражався А.Маршалл: ціни зростають від збільшення кількості грошей тільки “при інших

рівних умовах”, які включають, крім всього іншого, кількість угод із застосуванням готівки й середню швидкість обігу грошей.

Отже, ключовим моментом даних концепцій залишається твердження, що між V і M^d в цілому відсутня причинна залежність, за винятком “перехідних періодів” і якщо ж V все ж таки змінюється, то це не нівелює впливу M^d на ціни, і вони все одно змінюються більш-менш пропорційно зміні M^d .

Сучасний монетаризм в особі Мілтона Фрідмена, базуючись на неокласичній аксіоматиці розширив теорію попиту на гроші кількома принципово важливими ідеями, методологічною базою якої є **теорія перманентного доходу**. Вчений вважає попит на гроші (як і попит на інші блага) залежним від величини сукупного капіталу, дохідності кожного виду вкладення капіталу, смаків і переваг споживачів.

М.Фрідмен розглядає гроші як капітальний актив (що, у свою чергу, може набувати різних форм, наприклад вкладення в акції, облігації, людський капітал тощо), на відміну від І.Фішера, який вважав гроші засобом обігу і платежу. Вчений виходить з того, що кожний споживач, який має певну кількість готівки, формує “портфель активів”, тобто інвестує свої засоби в різні види активів, а саме: готівка, акції, облігації, фізичний і людський капітали.

Отже, попит на реальні грошові залишки залежить від реального доходу кожного із цих активів, тобто:

$$M^d/P = f(P, B, E, p, w, W, u), \quad (8)$$

де M^d/P – попит на реальні грошові залишки (оскільки M^d – обсяг грошової маси, а P – рівень цін);

P – абсолютний рівень цін;

B – дохід від облігацій (причому $B = f(r_b')$, де r_b' – норма відсотка по облігаціях);

E – дохід від акцій (причому $E = f(r_e')$, де r_e' – ринкова норма доходу по акціях);

p – темп зростання цін, його можна трактувати як ставку доходу від зберігання товарів як активів;

w – змінна яку необхідно враховувати, як тільки ми приступаємо до розгляду людського багатства, тобто дохід від інвестицій в людський капітал;

W – повний (абсолютний) обсяг багатства (причому $W = Y/r'$, де Y – рівень номінального грошового доходу (потік доходів), а r' – облікова ставка);

u – змінна, яка відображає вплив смаків і переваг економічних агентів на грошовий попит.

Вчений стверджує, що функціональний зв'язок між попитом на гроші і змінними, які його визначають, є “вищою мірою стабільним”. Рівень номінального грошового доходу Y можна визначити за формулою:

$$Y = V(P, B, E, p, w, W, u)M, \quad (9)$$

де V – швидкість обігу грошей;

M – обсяг грошової маси;

B – дохід від облігацій;

E – дохід від акцій;

p – темп зростання цін;

w – дохід від інвестицій в людський капітал;

W – повний (абсолютний) обсяг багатства;

u – змінна, яка відображає вплив смаків і переваг економічних агентів на грошовий попит.

Оскільки М.Фрідмен виходить із гіпотези перманентного доходу і постійності або змінності факторів, що визначають попит на гроші, то при відношенні номінального доходу Y до обсягу грошової маси M , яке є постійним, швидкість обігу грошей V також буде постійною.

Досліджуючи вплив зміни обсягу грошової маси на рівень цін і доходу, М.Фрідмен запропонував свій варіант теорії номінального доходу, виражений формулами:

$$M^d = Pf(W, w, R_m^*, R_b^*, R_e^*, u); \quad (10)$$

$$M^s = h(R, Y \dots); \quad (11)$$

$$M^d = M^s; \quad (12)$$

$$r' = k_0 + y^* \quad (13)$$

Перша формула (10) – це функція попиту на гроші M^d , тобто добуток рівня цін P на значення сукупного очікуваного доходу від набору різних активів (майно, цінності, акції, облігації, фізичний та людський капітал, смаки й уподобання споживачів тощо).

Друга формула (11) – це пропозиція грошей M^s , яка має функцію від сукупності відсоткових ставок R , рівня сукупного номінального доходу Y (ВНД у поточних цінах). Три крапки означають рівень економічної невизначеності, зміни політичного характеру, тобто те, що формалізувати складно.

Третя формула (12) – умова рівноваги на грошовому ринку (рівність попиту на гроші M^d і пропозиції грошей M^s).

Четверта формула (13) – рівняння норми відсотка. Отже, r' – ринкова відсоткова ставка, k_0 - різниця між очікуваною реальною відсотковою ставкою і очікуваним перманентним темпом зростання реального доходу, y^* - “постійний” або очікуваний темп зростання номінального доходу.

Хоча М.Фрідмен вводить у свою модель формули норми відсотка, її зміни він вважає побічними і тимчасовими, оскільки відсоткова ставка швидко повертається на свій первісний рівноважний рівень. Він переконаний, що *зміна норми відсотка не впливає на динаміку грошової маси, а тому саме грошова політика в довгостроковому періоді має безумовний пріоритет порівняно з іншими формами державного регулювання.*

Кейнсіанська теорія попиту на гроші базується на тому, що економічні агенти надають визначену перевагу ліквідності. Бажання володіти запасом готівки пояснюється тим, що гроші є ідеальним ліквідним засобом – вони можуть негайно конвертуватись в будь-яку іншу річ, не наражаючись при цьому на ліквідацію.

Аналіз мотивів, що визначають перевагу ліквідності, належить Джону Мейнарджу Кейнсу, і саме він ліг в основу сучасної концепції готівки:

а) транзакційний мотив. Він пов’язує потребу у відкладанні грошей із повсякденними операціями купівлі й обміну – на особистому та комерційному рівні.

Дохід отримується через певні проміжки часу (наприклад, щотижнево чи щомісячно), у той же час як витрати здійснюються безперервно, саме тому для

споживача резерв готівки для здійснення угод залежить від обсягу доходу й періодичності його отримання: відкладена сума тим більша, чим більший дохід і чим триваліші інтервали між його поступленнями (у цьому випадку Дж.М.Кейнс має на увазі мотив доходу). Крім того, певний вплив на резерв готівки має і пора року чи конкретний період в році (наприклад, Новорічні й Різдвяні свята, Великдень тощо).

У підприємця величина готівки в касі змінюється паралельно його діловій активності, динаміці товарообороту й тривалості інтервалу між витратами й отриманим фірмою доходом (а у цьому випадку Дж.М.Кейнс має на увазі мотив угод);

б) запобіжний мотив. Він зумовлює економічного агента створювати резерв готівки на випадок виникнення певного ризику і непередбачуваних ситуацій.

Обсяг наявної в резерві готівки залежить від величини доходів, специфіки економічного агента й кон'юнктури, а також від наявності активів, реалізація яких не представляє складності чи ж забезпечує легкий доступ до кредиту. Даний вид попиту на готівку також пов'язаний із соціологічними факторами (соціальні групи) й інституціональними факторами (наприклад, існування системи соціального страхування).

Важливо підкреслити, що підвищене використання пластикових карток в останні роки знизив попит на гроші по транзакційному й запобіжному мотивах. Оплата товарів раз на місяць в середньому потребує менше грошей, ніж оплата за кожен куплений товар окремо, а володіння пластиковою картою знижує або ж зовсім усуває необхідність для багатьох людей тримати грошові засоби, накопичені на випадок настання ризику чи непередбачуваної ситуації.

Варто зазначити, що транзакційний попит плюс попит на гроші із запобіжних міркувань позначається L_1 . Саме ж "L" означає перевага ліквідності, тобто бажання тримати активи в ліквідній формі. Грошові залишки, що призначені для цих двох цілей, називаються активними залишками – ці гроші повинні використовуватись як засіб обігу.

Крім того, певний вплив на величину L_1 має і відсоткова ставка r' , проте дуже невагомий:

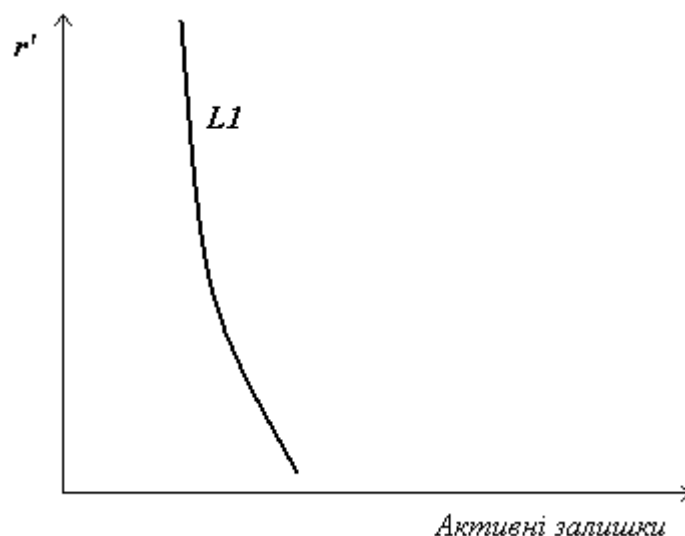


Рис. 1. Попит на гроші по транзакційному та запобіжному мотивах

Це пояснюється тим, що при високих відсоткових ставках люди можуть вирішити менше витратити і більше зберегти зі своїх доходів, наприклад купляючи акції. Наслідки будуть істотнішими для попиту по запобіжному мотиву: більш висока ставка може підштовхнути людей ризикувати, вкладаючи свої гроші. Активні залишки фірм зазвичай будуть більш чутливими до змін r' , ніж активні залишки на руках у людей. А в умовах тотального використання пластикових карток L_1 інтенсивніше реагуватиме на зміну r' , оскільки транзакційний і запобіжний мотиви дещо нівелюються. Саме тому L_1 матиме дещо вигнутий характер, попри традиційні кейнсіанські уявлення вертикальної L_1 .

Крім того, еластичність L_1 відносно r' буде також залежати від того, як визначаються гроші (структури грошової маси). Попит на M_0 , швидше за все буде більш еластичним, ніж попит на M_2 чи M_4 (які включають як готівку так і депозити), адже зростання r' може зумовити перейти людей із володіння готівкою на рахунки із негайним доступом, що приносить відсотки;

в) спекулятивний мотив. Ця теза є оригінальним вкладом Дж.М.Кейнса в теорію готівки. Економічний агент розраховує використати спекулятивну готівку при проведенні операцій із цінними паперами що мають фіксований дохід, використовуючи коливання відсоткових ставок. Гроші, залишені для такої мети мають назву **невикористовувані грошові засоби**. Біржові та небіржові ціни цінних паперів змінюються протилежно руху відсоткової ставки. Причина полягає у тому, що ціна цінних паперів представляє собою сьогоднішню капіталізовану вартість майбутнього доходу, який розраховується по існуючій ринковій відсотковій ставці. Якщо цінний папір вартістю у 100гр.од. випускається на момент, коли відсоткова ставка дорівнює 5%, то при зниженні останньої до 2% вартість таких паперів підвищиться. І навпаки: якщо відсоткова ставка зросте, вартість цінного паперу знизиться.

Саме тому економічні агенти можуть виграти, купивши цінні папери, коли відсоткова ставка підвищиться, і продавши їх, коли вона знизиться. Відповідно, потреба у спекулятивній готівці (L_2) зростає, коли відсоткова ставка (r') знижується; вона буде підвищуватися в міру того як відсоткова ставка буде знижуватись нижче ставки, яка розглядається як нормальна. Дж.М.Кейнс виходить із припущення, що люди привикають до визначеної величини відсоткової ставки, - чим більше ставка знижується, тим більше покупців цінних паперів впевнені в тому, що вона швидко повернеться до свого нормального рівня. Саме тому вони не будуть прагнути до негайної скупки цінних паперів, а будуть накопичувати гроші в очікуванні підвищення відсоткової ставки і, відповідно, зниження ціни цінних паперів. Згідно із Дж.М.Кейнсом, потреба в спекулятивній готівці L_2 , еластично пов'язаної із відсотковою ставкою r' , стає повністю еластичною, як тільки ця ставка досягає вкрай низького рівня:

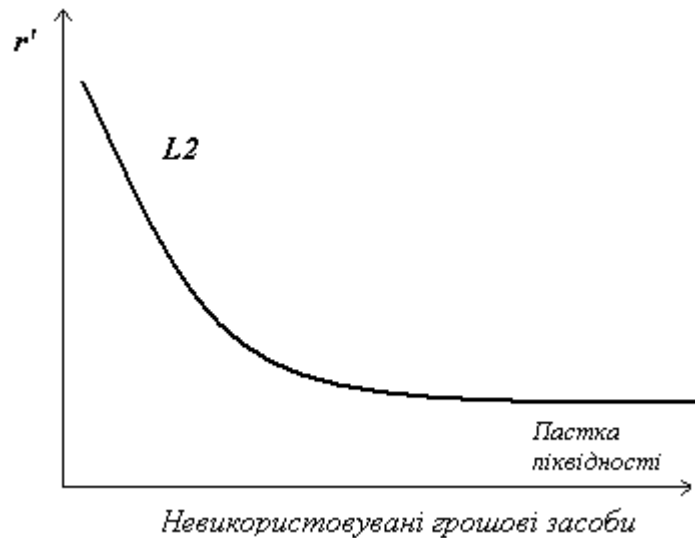


Рис. 2. Спекулятивний попит на гроші та пастка ліквідності

Варто зазначити, що при такому рівні відсоткова ставка більше не компенсує відносну невідповідність зберігання цінних паперів, ліквідність яких нижча ліквідності грошей, що є максимальною, а “ціна відмови від ліквідності” тепер уже не буде достатньою. З іншої сторони, покупці цінних паперів вважатимуть більш безпечним не ризикувати імовірною втратою на їхній вартості у випадку підвищення відсоткової ставки, - це зумовить їх до зберігання готівки для того, щоби виступити на ринку цінних паперів, як тільки виникне більш сприятлива кон’юнктура.

Однак, в результаті безкінечної еластичності попиту на ліквідність зростання грошової маси попросту призводить до збільшення обсягу невикористовуваних грошових засобів і не здійснює впливу на відсоткову ставку, тобто виникає така ситуація коли економічні агенти попадають в так звану пастку ліквідності.

Думка індивідів стосовно рівня цін на облігації може бути визначена виходячи із їхньої думки відносно відсоткової ставки. Теорія Дж.М.Кейнса припускає, що кожний індивід має свою думку стосовно довгострокової рівноважної відсоткової ставки і визначає для себе її відповідне критичне значення, нижче якого він завжди буде тримати виключно гроші, а вище – тільки облігації. Очевидно, що якщо кожний має тільки гроші, знаходячись в пастці ліквідності, то поточна відсоткова ставка повинна бути нижчою за мінімальну критичну ставку всього населення.

Власне, сенс концепції “пастки ліквідності” полягає в неефективності монетарної політики в такій ситуації, так як ріст грошової маси не здійснює впливу на відсоткову ставку (оскільки грошово-кредитні установи втрачають контроль над нею), на обсяг інвестицій і, відповідно, на сукупний попит.

Відштовхуючись з двох основних базисів теорії переваги ліквідності Джона Мейнарда Кейнса про те, що попит на готівку з позиції транзакційного та запобіжного мотивів залежить від доходу, а із позиції спекулятивного мотиву – від відсоткової ставки, Елвін Ханс Хансен доказав, що в деяких умовах попит на гроші для транзакцій залежить не тільки від рівня доходів, але і від відсоткової ставки. Припустімо, що дохід сягає такого рівня, за якого вся пропозиція грошей переміщується від спекулятивної готівки до готівки

трансакцій, причому фінансові органи відмовляються збільшувати пропозицію грошей. Подальше зростання доходів за цих умов викличе збільшення швидкості обігу грошей. Для заохочення більш ефективного використання грошей в умовах обмеження їх пропозиції слід підвищити відсоткову ставку, що стимулюватиме підприємця скорочувати свою касову готівку, тобто пришвидшувати оборот відкладених засобів й позичати гроші іншим підприємцям, які вишуковують засоби для збільшення запасу готівки, а *функція попиту на гроші для трансакцій тим самим, набуває еластичності по відношенню до відсоткової ставки.*

Так же само за визначених умов попит на спекулятивну готівку виступає як *функція не тільки відсоткової ставки, але й рівня доходів.* Саме тому можна стверджувати, що в цілому попит на гроші є *функцією доходу і відсоткової ставки.*

Вслід за Е.Х.Хансеном інші економісти також доказали, що попит на гроші для трансакцій може розглядатись як проблема теорії готівки і що цей попит змінюється оберненопропорційно стосовно відсоткової ставки і знаходиться в залежності від рівня господарської діяльності.

Розглядаючи попит на гроші з точки зору *оптимізації грошових запасів* найбільш популярною є теорія, заснована на висновках, до яких незалежно один від одного в середині 50-х років дійшли американські економісти Вільям-Джек Баумоль і Джеймс Тобін, і відома під назвою *модель управління готівкою Баумоля-Тобіна*, тобто *модель попиту на гроші, згідно із якою люди визначають розміри необхідної їм суми готівки, виходячи із співвідношення збитків у вигляді недоотриманих на цю суму банківських відсотків та вартісної оцінки економії часу від рідших відвідин банку.*

І В.Дж.Баумоль, і Дж.Тобін вказували на те, що індивіди підтримують грошові запаси так же само як і фірми підтримують товарні запаси. В будь-який даний момент домашнє господарство утримує частину свого багатства (майна) у формі грошей для здійснення купівель в майбутньому. Якщо воно зберігає значну частину багатства у грошовій формі, то завжди розпоряджається грошами для здійснення трансакцій. Якщо ж воно зберігає невелику частину свого багатства у формі грошей, то воно змушене конвертувати інші форми свого майна в гроші, наприклад продаючи облігації, всяк раз, коли потрібно здійснити купівлю. А загалом, *домашнє господарство повинно нести витрати на кшталт брокерських комісійних кожен раз, коли воно продає актив, що приносить відсотки з метою отримання грошей, необхідних для здійснення купівель.*

Таким чином, перед домогосподарством виникає дилема, - зберігаючи значну частину багатства в грошовій формі, воно втрачає відсотки, які би могло отримувати якщо б замість грошей утримувало активи, які приносять відсотки, але у той же час домогосподарство знижує трансакційні витрати конвертації облігацій в гроші кожен раз, коли воно планує здійснити купівлю. Таким чином, *домогосподарство повинно співставити й порівняти альтернативні витрати зберігання грошових засобів (втрачені відсотки) і трансакційні витрати, пов'язані із частою конвертацією інших активів у гроші.* Дана проблема подібна до проблеми фірми, яка повинна вирішити, який рівень

запасів їй підтримувати. У випадку значних запасів вона завжди розпоряджається ресурсами, які за першою вимогою можуть бути використані для виробництва чи реалізації. Але разом із тим запаси можна уподібнити й прирівняти до витрат, так як вони не приносять ніяких відсотків й потребують складських і страхових платежів. Саме тому фірма завжди повинна співставляти й порівнювати зручність володіння великими запасами й витрати (як альтернативні, так і прямі поточні) для їх утримання.

В.Дж.Баумоль і Дж.Тобін формалізували дану ідею наступним чином. Припустимо, що домогосподарство отримує дохід, номінальна вартість якого, скажімо за місяць, становить PY (P – рівень цін, Y – реальний дохід (оскільки в даній моделі попит на гроші залежить від споживання – так як в ній споживається весь дохід)). Будемо вважати, що ці доходи на початку кожного періоду автоматично поміщаються на банківському рахунку, який приносить відсотки. Крім того, споживчі витрати домогосподарства на протязі місяця постійні і дорівнюють PY за весь місяць. Домогосподарство може використати для купівель тільки ті кошти, які не приносять відсотків, тобто воно не може використати для оплати витрат ощадний рахунок. Відповідно, для здійснення купівель домогосподарство повинно зняти гроші із ощадного рахунку. Більше того, кожен раз, коли гроші знімаються із ощадного рахунку, мають місце постійні витрати Pb (b – реальні витрати, Pb – номінальні). Ці витрати представляють собою час й різного роду затрати, які здійснюються під час відвідування банку й очікуванні в черзі для зняття коштів з ощадного рахунку (якщо ж домогосподарство утримує інші активи, що приносять відсотки – ці витрати будуть представлені брокерськими комісійними, які повинні бути виплачені за продаж активів і покладення виручених засобів на поточний рахунок).

Отже, домогосподарство повинно вирішити, скільки раз щомісячно воно буде звертатися в банк і скільки грошей знімати при кожному його відвідуванні. Так як величина витрат на придбання товарів на протязі місяця постійна, воно буде звертатись до банку через регулярні інтервали часу й знімати при кожному відвідуванні одну і ту ж суму грошей, скажімо M^* :

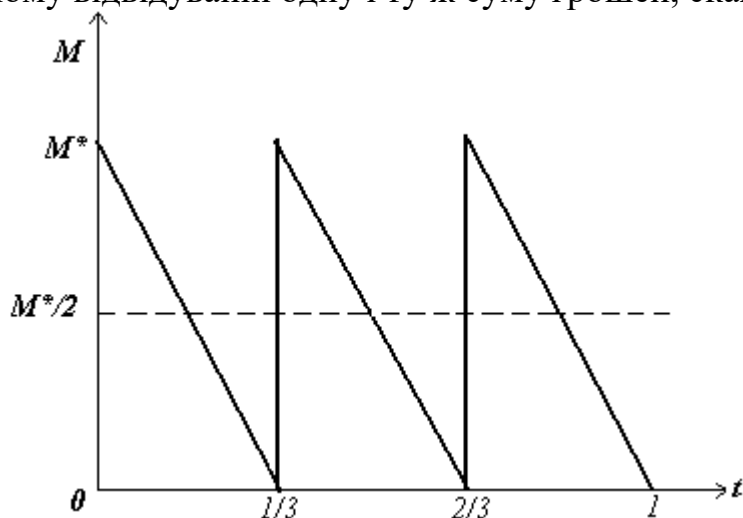


Рис. 3. Динаміка грошових залишків домашнього господарства у часі

По вертикальній осі відкладається кількість грошових засобів, які домогосподарство тримає в кожний момент на протязі місяця, а по горизонтальній – (за одиницю часу можна взяти один місяць). Слід відмітити, що в момент зняття готівки домашнє господарство має M^* готівкових грошей. Рівень грошових залишків потім постійно знижується в міру того, як домогосподарство витрачає гроші. Коли ж воно залишається без грошей, то знову звертається в банк й знімає суму M^* , і потім цикл повторюється.

Якщо домогосподарство починає кожний місяць із M^* грошових засобів, що постійно знижуються до нуля, то середні грошові залишки за місяць складають $M^*/2$, оскільки із формальної точки зору попит на гроші є загальна площа всіх трьох трикутників на рисунку 3, - так як інтервали часу в межах місяця однакові, основа кожного трикутника складає $1/3$ (приблизно 10 днів, оскільки за одиницю часу взято місяць), висота - M^* , тоді загальна площа визначатиметься так – $(1/2)(1/3 + 1/3 + 1/3)(M^*) = M^*/2$, крім того вираз $M^*/2$ не зміниться при будь-якій кількості трикутників. Отже, визначений попит на гроші є ніщо інше як середня кількість грошей, що зберігаються домогосподарством на протязі місяця. Питання ж полягає в тому, як слід домогосподарству визначати суму M^* , що знімається під час кожного відвідування банку, і, відповідно, рівень попиту на гроші.

Оптимальний рівень попиту на гроші залежатиме від різного роду витрат. Перш за все існують витрати від кожного відвідування банку Pb , і кількість відвідувань за місяць становить PY/M^* (щоби в цьому переконатись можна взяти простий приклад домогосподарства, яке отримує 1000гр.од на місяць (PY) і знімає кожного разу по 250гр.од. (M^*), тоді кількість відвідувань банку становитиме 4). Таким чином, сумарні місячні витрати відвідування банку дорівнюватимуть $Pb(PY/M^*)$. Крім того, слід врахувати альтернативні витрати зберігання грошей – втрачений відсоток від середньої суми грошових (касових) залишків – $i'(PY/M^*)$ (де i' – номінальна відсоткова ставка).

Таким чином, перед домогосподарством постає наступна дилема: чим більша M^* , тим рідше воно звертається до банку, проте більша втрата відсотків на протязі місяця. Домогосподарство може мінімізувати витрати відвідування банку знявши кошти за один раз на початку місяця ($M^* = PY$), що дасть йому всі грошові засоби, необхідні для здійснення трансакцій на протязі місяця. Однак така велика сума M^* також максимізує відсотки, які втрачає домогосподарство за цей місяць. Саме тому воно повинно врахувати витрати частих відвідувань банку (якщо M^* складає невелику суму) і втрачені відсотки (якщо ж M^* складає велику за обсягом суму). Оптимальний вибір M^* здійснюється шляхом мінімізації сукупних витрат зберігання грошей (TC), і таким чином можна знайти їх як суму трансакційних витрат й альтернативних витрат втраченого відсоткового доходу:

$$TC = Pb(PY/M^*) + i'(M^*/2), \quad (14)$$

де TC – сукупні витрати зберігання грошей;

$Pb(PY/M^*)$ – трансакційні витрати (Pb – витрати від кожного відвідування банку, (PY/M^*) – кількість відвідувань банку за одиницю часу, PY – номінальний дохід домогосподарства (чи індивіда) за одиницю часу, M^* - сума

грошей яку рівномірно знімає домогосподарство (чи індивід) під час відвідування банку);

$i'(M^*/2)$ – альтернативні витрати втраченого відсоткового доходу (i' – номінальна відсоткова ставка, $(M^*/2)$ – середні грошові залишки за одиницю часу).

Оптимальний рівень M^* також можна відобразити графічно, де по вертикальній осі відкладаються TC як функція від M^* , відкладеної по горизонтальній осі:

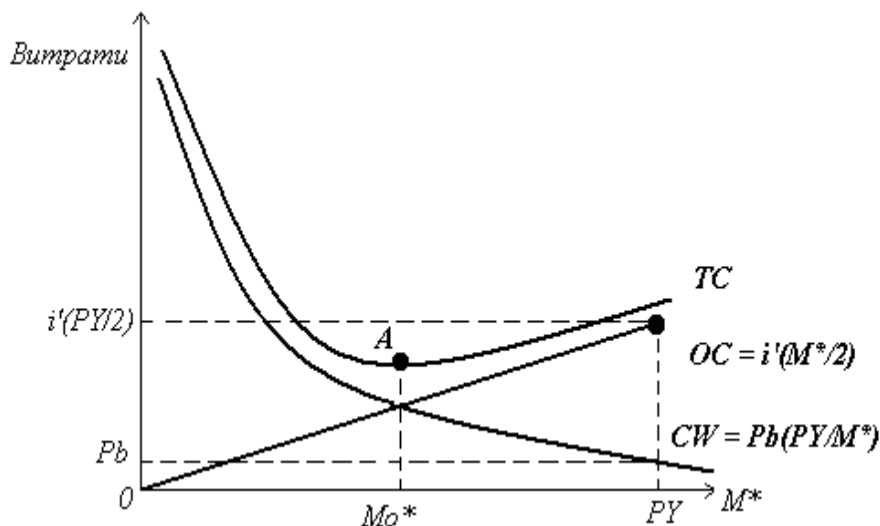


Рис. 4. Витрати зберігання грошей і оптимальні грошові залишки

Крива CW відображає витрати вилучення засобів $Pb(PY/M^*)$. Слід відмітити, що крива CW має вигляд рівносторонньої гіперболи, так як витрати оберненопропорційні M^* . Пряма, що виходить з початку координат, відображає альтернативні витрати, $OC = i'(M^*/2)$. Сумуючи обидва види витрат по вертикалі, отримуємо графік сукупних витрат (TC). Мінімум кривої сукупних витрат досягається в точці A , яка і визначає M_0^* як оптимальну кількість грошей, що потрібно кожного разу знімати під час відвідування банку. Тоді попит на гроші (середні грошові залишки за одиницю часу) становитиме:

$$M^d = (M_0^*/2), \quad (15)$$

де M^d – попит на гроші (середні грошові залишки за одиницю часу);

M_0^* - оптимальна кількість грошей, яку щоразу потрібно знімати із рахунку.

Можна також отримати алгебраїчний вираз попиту на гроші в моделі Баумоля-Тобіна. Це рівняння цікаве тим, що воно дозволяє уявити попит на гроші як функцію трьох ключових параметрів: доходу, відсоткової ставки і постійних витрат:

$$M^d/P = M_0^*/2P = (1/2)(2bY/i')^{1/2}, \quad (16)$$

де M^d/P – попит на реальні середні грошові залишки за одиницю часу (M^d – попит на гроші (середні грошові залишки за одиницю часу), P – рівень цін);

$M_0^*/2P$ – реальні середні грошові залишки (M_0^* - оптимальна кількість грошей, яку щоразу потрібно знімати із рахунку, P – рівень цін);

b – реальні постійні витрати від кожного відвідування банку;

Y – реальний дохід домогосподарства (індивіда) за одиницю часу;

i' – номінальна відсоткова ставка.

Один фундаментальний висновок, який можна зробити на основі підходу Баумоля-Тобіна, це те, що *попит на гроші є ніщо інше як попит на реальні грошові залишки*. Інакше кажучи, для людей важливою є *купівельна спроможність грошей, а не їх номінальна цінність (вартість), що відома в економіці як відсутність грошової ілюзії*.

Як видно із самого рівняння, зростання цін у два рази, при незмінності усіх решта параметрів (b, Y, i') – попит на гроші також подвоюється. В більш загальній формі можна стверджувати, що *зміна рівня цін (P) впливає прямопропорційно на бажаний рівень номінальних грошових залишків ($M_0^*/2$), проте реальний попит на гроші ($M_0^*/2P$) залишає незмінним*.

Модель Баумоля-Тобіна дає пояснення попиту на гроші зі сторони домогосподарств. Однак, в багатьох економіках фірми також володіють значною частиною вільних грошових засобів. Саме тому вчені Мертон Міллер і Даніель Орр підняли це питання, і згідно результатів яких принципова відмінність між фірмами і домогосподарствами полягає в тому, що фірми відрізняються більш значними коливаннями рівня доходів. Якщо індивіди часто-густо маючи трудові угоди, або будучи отримувачами відносно фіксованих доходів, які обумовлюють порівняно визначений рівень заробітної плати, пенсії, стипендії тощо, то фірми не володіють такою впевненістю відносно своїх доходів. Таким чином вони накопичують грошові засоби, коли надходження від реалізації перевищують над витратами, і знижують рівень грошових залишків у випадку переважанню витрат над доходами.

Тут знову ж таки виникає питання оптимального використання готівки, проте у даному випадку – в умовах невизначеності. Фірми не бажають накопичувати надто великі суми готівки, адже в такому випадку вони втрачають істотні доходи у вигляді відсотків. Але якщо рівень готівки надто низький, вони повинні продавати інші активи (і, відповідно, сплачувати комісійні), щоби отримати необхідну їм готівку. Звідси випливає, що оптимальна політика фірм в значній мірі аналогічна політиці домогосподарств, обумовленій законом Баумоля-Тобіна. *Попит на гроші зі сторони фірм – це попит на реальні залишки*; таким чином, коли рівень цін подвоюється, бажаний рівень володіння готівкою також подвоюється. Як і в домогосподарств, *попит на гроші зі сторони фірм зменшується при зростанні відсоткової ставки і збільшується при збільшенні трансакційних витрат*.

Цікавою особливістю праці М.Міллера й Д.Орра є вплив фактора невизначеності на грошовий попит. Якщо коливання чистого потоку готівки фірми зростають в міру посилення хиткого становища бізнесу, то найкращою реакцією фірми буде збільшення її грошових залишків, що дозволяє їй успішніше переносити непередбачувані коливання чистих поступлень.

Підводячи підсумки, можна сказати що реальний попит на гроші сучасної кількісної теорії монетаристів та кейнсіанських поглядів може бути представлений у вигляді функціональної залежності:

$$M^d/P = f(Y, r'), \quad (17)$$

де M^d/P – попит на гроші (реальні середні грошові залишки) (M^d – попит на гроші (середні грошові залишки), P – рівень цін);

Y – обсяг доходу економічного агента за одиницю часу;

$r' (i')$ – відсоткова ставка.

Пропозиція грошей – друга сила, що у взаємодії із попитом визначає кон'юнктуру грошового ринку. Важливим є той факт, що як і попит на гроші, пропозиція їх є явищем залишку, суть якої полягає в тому, що економічні агенти в будь-який момент мають у своєму розпорядженні певний запас грошей, які вони хочуть і можуть за сприятливих обставин спрямувати в оборот.

На рівні окремого економічного суб'єкта пропозиція грошей взаємодіє із попитом на гроші як його альтернатива. Якщо фактичний запас грошей окремого індивіда перевищує його попит на гроші, то він пропонуватиме частину запасу грошей на ринок для продажу, а при перевищенні попиту над наявним запасом – купуватиме їх на ринку. Тобто відбувається постійне чергування попиту і пропозиції – при зростанні рівня відсотка економічний агент виступатиме на ринку з пропозицією грошей, а при зниженні – із попитом на гроші.

На макроекономічному рівні пропозиція грошей формується дещо по-іншому, оскільки 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 відсоткової ставки, 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 центральним банком країни. 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 агентів, а зовнішніми чинниками, що лежать у сфері банківської діяльності.

Зважаючи на викладене, варто відмітити, що 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 із пропозицією грошей. Остання повинна у своїй динаміці постійно орієнтуватися і прилаштовуватись до зміни попиту на гроші, оскільки він є об'єктивною межею пропозиції грошей. Тільки за цієї умови вплив суб'єктивного фактора на кон'юнктуру грошового ринку буде мінімізованим, а зміни ключових індикаторів ринку (грошова маса, відсоткова ставка, рівень інфляції тощо) будуть об'єктивними і не матимуть руйнівних наслідків.

Спроба 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 можуть бути виправдані необхідністю фінансово забезпечити певні “гострі” проблеми економіки, при

цьому потреби самого обороту, тобто попит на гроші, будуть проігноровані і стабільність грошей буде підірвана.

Проте не слід вважати, що завдання монетарної політики полягає у суто технічному “підтягуванні” грошової маси до попиту на гроші при зміні його обсягу. Тому що процес зростання грошової пропозиції – надзвичайно складний процес на який, крім рішень центрального банку, впливає значна кількість інших чинників, що можуть деформувати пропозицію грошей порівняно із визначеними цілями, відхиляючи її від попиту на гроші, а саме: рівень грошових доходів населення, дефіцит (профіцит) Державного бюджету, співвідношення готівки і безготівкового компонента в сукупному грошовому обороті, обсяг реальних кредитних ресурсів, питома вага імпорту у ВВП тощо.

Процес створення пропозиції грошей було теоретично розроблено Карлом Генріхом Марксом, який зазначав, що загальна кількість грошей (M^s), які функціонують на протязі кожного даного відрізка часу як засіб обігу, визначається з одного боку, сумою цін усіх товарів, що обертаються ($\sum q_i p_i$), а з другого боку – числа оборотів однойменних одиниць грошей (V):

$$M^s = \sum q_i p_i / V. \quad (18)$$

Розглядаючи даліше природу грошей, К.Г.Маркс приходиться до висновку, що пропозиція грошей (M^s), які перебувають в обігу протягом певного відрізка часу при даній швидкості циркуляції засобів обігу і платежу (V) – дорівнює сумі товарних цін, які підлягають реалізації ($\sum q_i p_i$), плюс сума платежів, яким прийшов строк бути повернутими за взяті в кредит товари у минулих відрізках часу ($\sum rp$), мінус сума кредитних угод, строк сплати яких відбудуватиметься у майбутніх відрізках часу ($\sum cr$), і нарешті, мінус платежі, що взаємно урівноважуються, тобто операції клірингу, взаємозаліку ($\sum cl$):

$$M^s = (\sum q_i p_i + \sum rp - \sum cr - \sum cl) / V. \quad (19)$$

Варто зазначити, що в сучасних умовах тоталізації безготівкового обігу й пластикових карток істотно зростає роль клірингових операцій та скорочується питома вага готівки у структурі грошової маси.

Крім вищеподаної моделі пропозиції грошей в сучасній макроекономіці її можна подати і наступним чином:

$$M^s = C + D, \quad (20)$$

де, M^s – пропозиція грошей,

C – готівка (вона також може позначатись як M_0);

D – сума депозитів (грошові активи, внесені до фінансово-кредитних установ (банків) економічними агентами на зберігання, які для цих установ є джерелом позичкового фонду, а для власників вкладів – джерелом отримання доходу у вигляді відсотків).

Для виявлення чинників, які впливають на пропозицію грошей, необхідно проаналізувати взаємодію між готівкою і депозитами, а також вплив центрального банку на кожен із цих двох компонентів пропозиції грошей.

Так, готівка, що перебуває у безпосередній власності суб'єктів економіки є базою для здійснення банківських вкладів, тобто може перетвориться в депозит. Центральний банк, у свою чергу, не може прямо регулювати пропозицію грошей через готівку, що перебуває у безпосередній власності економічних агентів, але він має істотний вплив на банки, на рахунках яких може

знаходиться дана готівка у формі депозиту. Формалізувати даний процес можна наступним чином:

$$M^s = mE, \quad (21)$$

де, M^s – пропозиція грошей,

m – грошовий (кредитний) мультиплікатор;

E – грошова база (вона також може позначатись як M_h).

Так, *грошова база* – це об'єднаний показник який включає в себе готівку, що знаходиться в обігу поза банківською системою (C), готівку в касах банків (наднормативні резерви – R_n) та обов'язкові резерви комерційних банків на рахунках в центральному банку у вигляді готівки (R), і використовується для визначення потенційних можливостей розвитку емісійного процесу і відповідно до нього – динаміки прогнозування грошової маси, а відповідно, і пропозиції грошей:

$$E = C + R_n + R. \quad (22)$$

Слід відмітити, що грошова база не бере участі у кредитному банківському обороті і додатково не збільшує пропозицію грошей, а тільки є “матеріалом” для її зростання за допомогою ефекту *грошового мультиплікатора* (m). Оскільки грошова база справляє мультиплікаційний вплив на пропозицію грошей, то її інколи називають грішми потужної сили.

Беручи до уваги той факт, що монопольне право на випуск готівки в обіг, а відповідно, і значну роль у регулюванні обсягів грошової маси має центральний банк, то пропозиція грошей в країні є відносно сталою. Так, згідно концепції Чиказької школи, очолюваної Мілтоном Фрідменом стабільність економіки може бути досягнута в тому випадку, коли “представники грошової влади” зуміють підтримувати визначений темп зростання грошової маси або обмежити вузькими рамками зміни темпу зростання пропозиції грошей, тобто грошова політика повинна проводитись таким чином, щоби грошова маса зростала у визначеній регулярній пропорції, яка б дещо перевищувала зростання ВНД у натуральному виразі, а оскільки приріст внутрішнього попиту у постійних цінах становив 4%, то згідно даного *монетарного правила* щорічний приріст пропозиції грошей повинен утримуватись в межах 5-ти відсоткового грошового коридору:

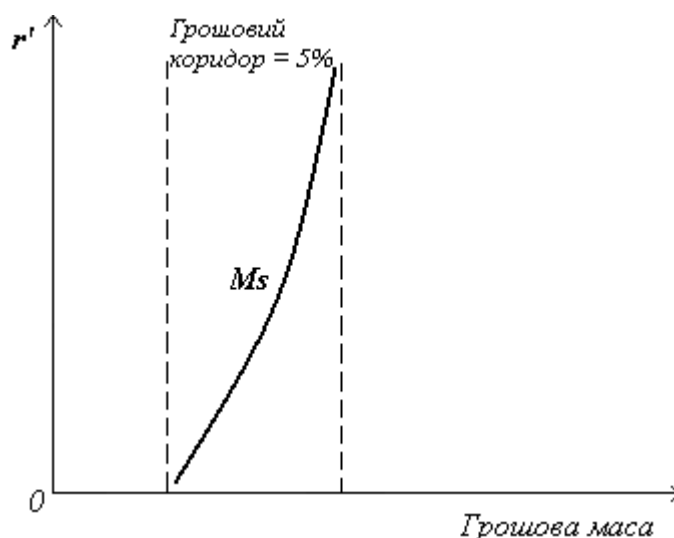


Рис. 5. Крива пропозиції грошей

Як вважають представники Чиказької економічної школи, саме контроль грошової маси помимо інших переваг дозволяє стримувати інфляцію, що зумовлюється витратами виробництва, в той час коли політика жорсткої бюджетної економії не в стані досягти такого результату.

5. Грошовий мультиплікатор та принципи його дії. Рівновага грошового ринку

Грошовий мультиплікатор – це числовий коефіцієнт, що характеризує процес примноження (мультиплікації) грошей на депозитних рахунках в момент їх руху від одного банківського закладу до іншого.

Мультиплікаційний ефект може існувати лише в умовах дворівневої банківської системи, перший рівень якої (центральный банк) керує механізмом грошового мультиплікатора, другий рівень (комерційні банки) заставляє його діяти, до того ж діяти автоматично, незалежно від бажань окремих банків. Винятково важливим є той факт, що *поза межами банківської системи дія грошового мультиплікатора припиняється*. І саме грошова база є основою виникнення даного феномена, оскільки вона абсорбує усю готівку в економіці, яка перетворюючись в депозити й шляхом проведення банківських активних операцій через безготівкові розрахунки проходить процес мультиплікації, і цим самим здійснює вплив на обсяг пропозиції грошей.

Величина грошового мультиплікатора залежить від норми обов'язкового резервування:

$$m = (1/N')100\%.$$

(23)

де, m – грошовий (кредитний) мультиплікатор;

N' – норма обов'язкового резервування. Вона показує яку частку депозитів (D) комерційний банк повинен зберігати на рахунку в центральному банку у вигляді готівки. *Норму обов'язкового резервування встановлює центральный банк в директивному порядку для усіх комерційних банків без виключення з метою страхування ризиків (неплатоспроможності, кризи ліквідності)*. Дані кошти можуть бути використані тільки за вимогою комерційного банку і самим комерційним банком в разі настання *непередбачуваної або кризової ситуації* (клієнт передчасно хоче зняти велику суму з рахунку, недовіра до банку зі сторони клієнтів тощо), а для проведення інших активних операцій *обов'язкові резерви використовувати заборонено*. Крім того, знята з рахунку центрального банку сума резервів через певний проміжок часу повинна бути поновлена знову.

Дія грошового мультиплікатора може бути розглянута за допомогою наступного прикладу:

	Сума депозитів (D), гр.од.	Сума обов'язкових резервів комерційних банків на рахунку Центрального банку (R), гр.од., при $N' = 20\%$	Сума кредитів наданих банками (Cr), гр.од.
Банк А	1000	200	800

Банк Б	800	160	640
Банк В	640	128	512
Банк Г	512	102,4	409,6
.....
.....
Всього, гр.од.	5000	1000	4000

Рис. 6. Схема дії грошового мультиплікатора

Припустимо, клієнт 1 здійснив вклад у банку А на суму 1000гр.од.. Оскільки норма обов'язкового резервування становить 20%, то банк А одразу ж 200 гр.од. у формі готівки надсилає до Центрального банку в якості обов'язкових резервів ($1000\text{гр.од.} \times (20\%/100\%) = 200\text{гр.од.}$). Якщо ж до банку А прийде клієнт 2 для отримання кредиту, то банк А у змозі надати йому позику в сумі 800гр.од. Тепер здійснимо прості розрахунки: клієнт 1 знає, що в нього на рахунок 1000гр.од., Центральный банк знає, що сума обов'язкових резервів банку А у формі готівки складає 200гр.од., клієнт 2, у свою чергу, переконаний, що сума позики на його рахунок складає 800гр.од.. Таким чином, додавши усі вказані суми отримуємо 2000гр.од., хоча реально вкладено 1000гр.од., тобто завдяки ефекту мультиплікації дана сума подвоїлась. Якщо ж клієнт 2 просить банк А перерахувати дану позику на його рахунок в банку Б, тоді останній автоматично надсилає на рахунок Центрального банку 160гр.од. готівкою у якості обов'язкових резервів, а його реальні кредитні можливості скорочуються від 800гр.од. до 640гр.од.. І якщо, до банку Б звернеться за позиною клієнт 3, то він може отримати тільки 640гр.од.. У випадку перерахунку даної суми в банк В – ситуація повторюється: 128гр.од. у формі готівки надсилаються до Центрального банку, як обов'язковий резерв, а клієнту 4 банк В може надати кредит в сумі 512гр.од.. Аналогічно здійснивши знову розрахунки, можна побачити що грошова маса завдяки ефекту примноження вже зросла із 2000гр.од. до 3440гр.од.. Отже, ми бачимо безперервний циклічний процес – банки залучаючи кошти, здійснюють перерахунок у готівці в якості обов'язкових резервів до Центрального банку, а решта коштів надають у позику, проте із кожним наступним кредитуванням, наступним безготівковим перерахунком спостерігається зменшення і суми позики, і суми обов'язкових резервів, у порівнянні із первинними сумами, і, що найголовніше, - приріст грошової маси щоразу менший, тобто зростання є, але воно невпинно затухає, аж поки процес мультиплікації відносно суми клієнта 1 1000гр.од. і зовсім не припиниться. Якщо ж кошти не вийдуть за межі банківської системи, тобто усі розрахунки й перерахунки здійснюватимуться у безготівковій формі, тоді пропозиція грошей гіпотетично може зрости до 5000гр.од., оскільки грошовий мультиплікатор становить 5 ($m = (1/N')100\% = (1/20\%)100\% = 5$), а початкова сума 1000гр.од. ($M^s = mE = 5 \times 1000\text{гр.од.} = 5000\text{гр.од.}$). Крім того, максимальна сума кредиту, яку можуть надати усі банки становитиме 4000гр.од., а сума обов'язкових резервів усіх задіяних при цій операції банків дорівнюватиме 1000гр.од., тобто весь вклад клієнта 1 у формі готівки лежатиме на рахунку Центрального банку, тоді ж як усі решта 4000гр.од. усіх задіяних клієнтів будуть просто сигнальними грошима в базі даних на дисплеї комп'ютера банківської системи країни. Слід зауважити, що даний процес не

такий прямолінійний і передбачуваний, як у прикладі, а значно складніший і багатогранніший, так як щоденно нові клієнти здійснюють вклади, а інші їх знімають, причому у різних банках і одночасно, одні здійснюють позики, а інші їх повертають, одні суми мультиплікуються, а інші припиняють даний процес, одні цикли накладаються на інші, змінюються іншими, підсилюються іншими тощо.

Виходячи із того, що грошовий ринок, як і будь-який інший, у своїй структурі характеризується такими основними компонентами як попит і пропозиція, то накладаючи їхні криві одна на одну в єдиній системі координат, можна одержати завершену графічну модель даного ринку:

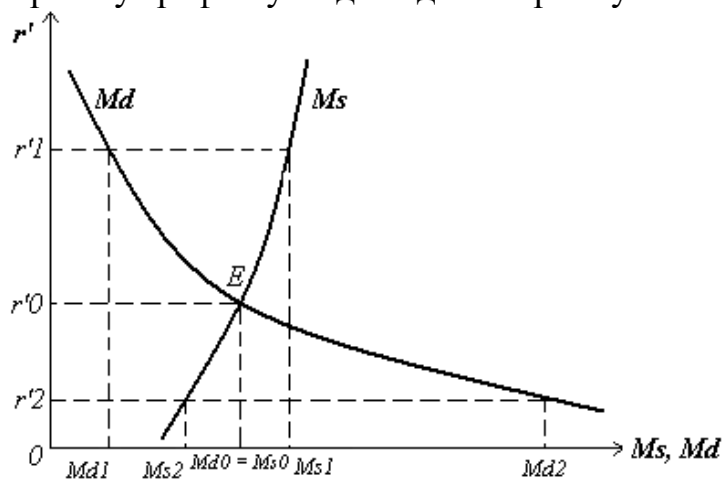


Рис. 7. Графічна модель грошового ринку

Як видно із даного рисунка точка перетину кривих M^d і M^s — E становить рівновагу на грошовому ринку при рівноважній відсотковій ставці r_0' . Якщо ж $r_0' < r_1'$, то $M_1^d < M_1^s$, у випадку $r_0' > r_2'$ — $M_2^d > M_2^s$, тобто рівновага на грошовому ринку буде порушена: в країні перебуватиме вільний надлишок грошей не задіяний приносити користь економіці, або ж наявний попит на гроші не буде задоволений.

Слід відмітити, що фактичне відхилення значень норми відсотка від рівня рівноваги є набагато болючішим, значно небезпечнішим для соціально-економічного розвитку країни, ніж порушення рівноваги на всіх інших ринках. Адже неспівпадання попиту із пропозицією істотно скорочує залучення кредитів, які є джерелом інвестицій, а це, у свою чергу, призводить до падіння обсягів виробництва, зменшення доходів економічних суб'єктів, зростання кількості збанкрутілих фірм і чисельності безробітних, що зумовлює значні недонадходження до бюджету, зростання бюджетного дефіциту, державного боргу і так циклічно розгортаючись по спіралі одна криза спричинюючи іншу водночас і посилює її, затягуючи при цьому економіку країни у вир колапсу як трясовина.

Саме тому мистецтво монетарної політики полягає у максимальному наближенні фактичного значення відсоткової ставки до рівноважної щоб не було розриву ні на користь пропозиції грошей ні на користь попиту на гроші.

6. Прямі та опосередковані засоби грошово-кредитної політики. Передавальний механізм та ефективність монетарної політики

Проаналізувавши усе вищесказане, слід відмітити, що *монетарна політика* – це узгоджена діяльність органів державної влади щодо управління грошовою масою, яка використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення заздалегідь визначених макроекономічних цілей.

Даних цілей можна досягти за допомогою *прямих* та *опосередкованих засобів (методів)*.

Прямий метод включає такі *інструменти*, що мають форму директив, інструкцій центрального банку й спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитного інституту, а саме:

а) *механізм готівкової емісії*;

б) *встановлення “стелі” кредиту* – як правило, передбачає обмеження верхніх меж відсоткових ставок за кредитами. Це призводить до збільшення попиту на кредитні ресурси банків, внаслідок чого відсоткова політика сприяє адміністративному розподілу фінансових ресурсів, а низькі відсоткові ставки стимулюють інвестиції й сприяють підвищенню ділової активності;

в) *обмеження споживчого кредиту*;

г) *обмеження на відкриття філій та відділень*;

г) *селективна кредитна політика* – активно використовується в країнах, що розвиваються і в тих країнах, фінансовий ринок яких розвинений недостатньо, що не дозволяє забезпечити ефективний розподіл грошових коштів й економічного розвитку в цілому. Селективна політика проводиться шляхом встановлення кількісних параметрів на кредити, спрямовані у пріоритетні галузі, а також поширення різноманітних пільг для банківських інститутів, що надають такі кредити.

Застосування прямих інструментів є доцільним у тому випадку, якщо опосередковані засоби регулювання не приносять бажаних результатів у той чи інший проміжок часу.

Опосередкований метод характеризується такими *інструментами*, що впливають на грошово-кредитну сферу шляхом формування певних умов на грошовому ринку:

а) *регулювання облікової ставки (ставки обліку векселів)*. Варто ще раз підкреслити, що офіційна облікова ставка – це плата, яку бере центральний банк при купівлі в комерційних банків цінних паперів до настання термінів їх оплати, а її зміна відбувається із метою стабілізувати економіку шляхом регулювання грошової маси.

Так, якщо в країні спостерігатиметься “перегрів” економіки, розвиватимуться інфляційні процеси, центральний банк проводитиме *рестрикційну політику (політику “дорогих грошей”)*, суть якої полягає в обмеженні наявної грошової маси в обігу, шляхом підвищення облікової ставки. Зростання останньої призведе до підвищення плати за кредити комерційними банками, і, відповідно, зростання норми відсотка по депозитах.

А як наслідок, не всі господарюючі суб'єкти матимуть можливість брати дорогі позики (тим самим відбудеться певне згасання надмірної ділової активності, запобігання чи угамування кризи перевиробництва й “перегріву” економіки із їхніми згубними наслідками), а населенню вигідніше буде перетворювати свої запаси готівки у банківські вклади, що врегулює розкручування інфляційних процесів.

Тепер припустимо, що економіка увійшла в фазу рецесії і безробіття зросло, або ж розгортається дефляція. Тоді центральний банк проводитиме *політику експансії (політику “дешевих грошей”)*, суть якої полягає у збільшенні пропозиції грошей для активізації господарської діяльності, покращення макроекономічної динаміки, стимулювання сукупного попиту й залучення незайнятих ресурсів шляхом зниження облікової ставки, тим самим, збільшуючи доступ до дешевих кредитів.

б) *регулювання норми обов'язкового резервування*. Як було сказано, центральний банк з метою недопущення кризи ліквідності комерційних банків й уникнення різного роду непередбачуваних й ризикових ситуацій останніх, в обов'язковому порядку вимагає в комерційних банків зберігати певну частину депозитів у вигляді готівки на рахунку центрального банку. Частка банківських вкладів, які перебувають у вигляді обов'язкових резервів і є нормою обов'язкового резервування, зміна якої двома шляхами здійснює вплив на здатність банківської системи створювати гроші:

по-перше, зміна кредитної можливості комерційних банків;

по-друге, зміна розміру грошового мультиплікатора і, відповідно, ефекту примноження грошової маси, адже виходячи із формули (23) між коефіцієнтом мультиплікації і нормою обов'язкового резервування існує обернений зв'язок.

Отож, при проведенні рестрикційної політики норма обов'язкового резервування буде зростати, а при здійсненні експансійних заходів – знижуватись, тим самим регулюючи пропозицію грошей у відповідності до потрібних обсягів, яких вимагає та чи інша ситуація в економіці (рецесія, депресія, “перегрів”, грошовий “голод” (гостра нестача готівки в економіці), інфляція, дефляція тощо).

Варто підкреслити, що на відміну від попереднього інструменту зміна норми обов'язкового резервування застосовується доволі рідко, причиною якого є високий рівень резонансності, оскільки усі комерційні банки змушені привести до відповідності пропорцію “усі депозити – усі резерви”, а це зачіпає перегляд умов між усіма боржниками й кредиторами в країні.

в) *здійснення операцій на відкритому ринку* ґрунтуються на тому, що держава купуючи чи продаючи власні цінні папери на відкритому ринку, збільшує або зменшує напругу грошово-кредитних потоків, які, у свою чергу, обслуговують зустрічний рух товарів і послуг.

Важливою особливістю даного інструменту є швидка реакція на короткотермінові тенденції ринку, що дозволяє стабілізувати стан грошового ринку й економіки в цілому. При порівняно невеликих масштабах операції на відкритому ринку спричиняють в основному якісний (оздоровлення економіки, пожвавлення ділової активності), а не кількісний вплив на ліквідність банківської системи й стан грошового обігу, а в міру розширення обсягу даних

операцій з'являється можливість ефективно впливати на кількісні параметри грошового ринку (співвідношення попиту і пропозиції грошей, готівки і безготівкових грошей тощо). Здійснення операцій на відкритому ринку дозволяє також здійснювати беземісійне фінансування бюджетного дефіциту, а звідси – управління на цій основі державним боргом, надання суб'єктам ринкової економіки високонадійних і високоліквідних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів.

Слід відмітити, що при здійсненні рестрикційних заходів (в період інфляційних процесів, надмірної готівкової маси в обігу) здійснюється продаж державних боргових цінних паперів населенню й господарюючим суб'єктам, а під час здійснення експансійної політики (у випадку грошового “голоду”, активізації післястагнаційного періоду) – викуп раніше проданих боргових зобов'язань.

Монетарна політика має досить складний механізм впливу на національну економіку, який часто називають *передавальним механізмом* монетарної політики. Основний потік макроекономіки виділяє такі основні ланки передавального механізму монетарної політики:

1. Зміна величини пропозиції грошей внаслідок проведення центральним банком відповідної монетарної політики (грошова рестрикція чи експансія).

2. Зміна відсоткових ставок, яка відбувається через зміну портфеля активів економічних суб'єктів. Якщо, наприклад, внаслідок експансійної монетарної політики на руках в економічних агентів виявилось більше грошей, ніж їм потрібно, то вони купують інші види активів, зокрема облігації. Це спричинює підвищення цін на цінні папери, а відтак і зниження відсоткових ставок. Під час рестрикційних заходів гроші вигідніше вкладати в банк, а ніж в активи, оскільки відбувається зростання відсоткових ставок.

3. Зміна: а) сукупних видатків, передусім, інвестиційних, у відповідь на зміну відсоткових ставок. Під час проведення політики “дорогих грошей” обсяг інвестицій скорочується, а в період заходів політики “дешевих грошей” – навпаки;

б) сукупних видатків внаслідок зміни валютного курсу під впливом зміни відсоткових ставок. Так, монетарна політика змінюючи пропозицію грошей і відсоткові ставки, впливає на обмінний курс, а відтак і на макроекономічні змінні. Наприклад, збільшення пропозиції грошей і відповідне зниження відсоткових ставок зменшить попит на національну валюту з боку нерезидентів. В результаті національна валюта буде девальвувати, що сприятиме зростанню експорту й скороченню імпорту, а профіцит платіжного балансу стимулюватиме нарощуванню національного виробництва. Відповідно, рестрикція призведе до ревальвації національної валюти, яка зумовить скорочення експорту й зростання імпорту, а дефіцит платіжного балансу негативно вплине на макроекономічну динаміку, посилюючи зростання державного боргу і бюджетного дефіциту;

в) сукупних видатків внаслідок ефекту багатства (який пов'язаний із впливом відсоткової ставки на ціну таких фінансових активів як акції і облігації), зумовленого зміною відсоткових ставок. Зниження відсоткової ставки підвищує курси цінних паперів, що з одного боку, збільшує величину

майна, нагромадженого у фінансових активах, і автономне споживання, а з іншого – зростання курсів цінних паперів полегшує фінансування інвестицій, оскільки показник Тобіна збільшується. Даний показник характеризує відношення ринкової вартості функціонуючого капіталу до його відновної вартості, якщо він зростає понад одиницю, то це відображає збільшення стимулів до розширення інвестиційних видатків. Тобто, у випадку його зростання – збільшується обсяг національного виробництва.

4. Зміна основних макроекономічних змінних – реального ВВП, рівня зайнятості та рівня цін внаслідок зміни сукупних видатків. Варто зазначити, що експансійна політика окрім позитивних аспектів розширення інвестицій, зниження безробіття, нарощування виробництва й збільшення сукупного попиту може зумовити кризу перевиробництва із затяжною дефляцією, розкручування інфляційних процесів, цим самим даючи сигнали для проведення рестрикційних заходів, надмірне застосування яких крім оздоровлення економіки зумовлює згортання виробництва, зростання безробіття, хронічного бюджетного дефіциту, державного боргу тощо.

Як свідчить економічна історія багатьох країн, *ефективність монетарної політики* значною мірою залежить від рівня незалежності центрального банку від виконавчої влади, а також ступеня довіри економічних суб'єктів до політики центрального банку. Крім цього, існує ряд негативних наслідків понад міру енергійної рестрикційної та експансійної політики без врахування інших особливостей економіки (економічний цикл, фіскальна, соціальна, цінова і міжнародна політика), а саме: рецесія, депресія, “перегрів” економіки, грошовий “голод”, інфляція, дефляція, девальвація, ревальвація, зниження швидкості обігу грошей, значний приплив капіталу в країну чи його відплив з країни тощо.

Саме тому, при проведенні монетарної політики, слід вельми делікатно застосовувати інструменти прямого й опосередкованого методів враховуючи економічний цикл та заходи фіскальної, соціальної, цінової та міжнародної політики, оскільки необережні кроки можуть мати доволі руйнівні наслідки для економіки на тривалий період.

Незважаючи на значні ускладнення і проблеми, монетарна політика внаслідок своєї гнучкості стала основним знаряддям стабілізаційної політики у країнах із розвинутою ринковою економікою, а в перехідних економіках ефективно управління грошовою масою набуває особливого значення.

Список використаної і рекомендованої літератури

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278с.
2. Адамик Б.П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Підручник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2007. – 393с.
3. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка. Навчальний посібник. У двох книгах - Книга 1: Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка./ За редакцією С.Панчишина і П.Островерха. – К.: Знання, 2006. – 723с.
4. Барр Р. Политическая экономия. В двух томах: том 2. – М.: Международные отношения, 1995. – 752с.
5. Гроші та кредит: Підручник./ За заг. ред. М.І.Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 600с.
6. Довбенко М.В. Сучасна економічна теорія (Економічна нобелелогія): Навчальний посібник. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2005. – 336с.
7. Економічна енциклопедія: У трьох томах – Т.1 (А-К)/ Редколегія...Мочерний С.В. (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864с.
8. Економічна енциклопедія: У трьох томах – Т.2 (К-П)/ Редколегія...Мочерний С.В. (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2001. – 848с.
9. Економічна енциклопедія: У трьох томах – Т.3 (П-Я)/ Редколегія...Мочерний С.В. (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2002. – 952с.
10. Загальна економічна теорія (політична економія). Підручник у 2-х частинах. Частина 2./ За ред. І.В.Буяна, В.М.Ковальчука. – Тернопіль: Лідер, 2005. – 296с.
11. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996. – 544с.
12. Макконнелл К.Р., Брю С.Л., Аналітична економія: принципи, проблеми і політика. Частина 1. Макроекономіка. – Львів: Просвіта, 1997. – 672.
13. Макроекономіка: Підручник./ За редакцією В.Д.Базилевича. – К.: Знання, 2004. – 851с.
14. Манків Г.Н. Макроекономіка. – К.: Основи, 2000. – 588с.
15. Сакс Дж.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход. – М.: Дело, 1999. – 848с.
16. Словарь современной экономической теории./ Общая редакция Дэвида У.Пирса. - М.: Инфра-М, 1997.- 608с.
17. Сломан Дж., Сатклифф М. Экономикс.- Санкт-Петербург: Питер, 2005. – 832с.
18. Ющенко В., Лисицький В. Гроші: розвиток попиту і пропозиції в Україні. – К.: Скарби, 2000.- 336с.