

А. І. ЩЕТИНІН

# Гроші *та* кредит

Видання 4-ге, перероблене та доповнене

ПІДРУЧНИК

*Зададдәәіі*

*Міністерством освіти і науки України  
для студентіввищих навчальних закладів*

Київ  
«Центр учбової літератури»  
2010

ББК 65.262я73  
УДК 336.74+336.77](075.8)  
Щ 70

*Гриф надано  
Міністерством освіти і науки України  
(Лист № 14/18.2-Г-648 від 29.03.2005)*

**Рецензенти:**

**О. С. Галушко** — доктор економічних наук, професор;  
**А. О. Задоя** — доктор економічних наук, професор.

**Щетинін А. І.**

Щ 70 **Гроші та кредит: Ї ³адб=і ёё.** Видання 4-те, перероблене та доповнене.  
Щетинін А. І. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — 440 с.

**ISBN 978-611-01-0128-8**

Підручник складено за логікою і змістом новітньої програми «Гроші та кредит» і щодо цього він відповідає вимогам державного стандарту освіти.

Перші теми підручника присвячено проблемі походження грошей і з'ясуванню їх суті й ролі у функціонуванні ринкової економіки. Особлива увага приділена викладенню суті кількісної теорії грошей.

Другу частину підручника присвячено з'ясуванню необхідності, суті і особливостям кредиту в умовах ринкової організації виробництва. Значну увагу приділено викладенню питань, пов'язаних з організацією кредитної системи України.

У заключній частині підручника висвітлюється суть валютних відносин, особливості їх організації в сучасних умовах. Розкривається історія становлення міжнародних валютних систем, а також основні напрямки, особливості й перспективи співробітництва нашої держави з міжнародними валютно-кредитними установами.

ББК 65.262я73  
УДК 336.74+336.77](075.8)

ISBN 978-611-01-0128-8

© Щетинін А.І., 2010  
© Центр учбової літератури, 2010

# ЗМІСТ

Вступ . . . . .	6
<b>Розділ 1. СУТЬ І ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ.</b> . . . . .	8
1.1. Походження грошей. . . . .	8
1.2. Суть і функції грошей. . . . .	18
1.3. Походження кредитних грошей та їх форми . . . . .	28
1.4. Вексель . . . . .	30
1.5. Операції банку з векселем . . . . .	43
1.6. Вексельний обіг в Україні . . . . .	46
1.7. Банкнота . . . . .	50
1.8. Чек. . . . .	53
1.9. Кредитні картки . . . . .	58
<b>Розділ 2. ГРОШОВИЙ ОБІГ І ГРОШОВА МАСА.</b> . . . . .	68
2.1. Грошовий обіг і його структура. . . . .	69
2.2. Загальна схема грошового обігу і грошові потоки . . . . .	74
2.3. Безготівкові грошові розрахунки . . . . .	84
2.4. Готівкові грошові розрахунки . . . . .	95
2.5. Грошова маса та її структура. Закон грошового обігу. . . . .	99
<b>Розділ 3. ГРОШОВИЙ РИНОК.</b> . . . . .	110
3.1. Суть грошового ринку . . . . .	111
3.2. Попит на гроші та його загальна характеристика . . . . .	117
3.3. Пропозиція грошей і механізм її формування . . . . .	126
3.4. Рівновага на грошовому ринку . . . . .	137
<b>Розділ 4. ГРОШОВІ СИСТЕМИ.</b> . . . . .	147
4.1. Поняття й типи грошових систем. Металева грошова система . . . . .	148
4.2. Види металевих грошових систем . . . . .	152
4.3. Паперово-грошові системи . . . . .	157
4.4. Створення грошової системи України . . . . .	163

<b>Розділ 5. ІНФЛЯЦІЯ І ГРОШОВІ РЕФОРМИ.</b> . . . . .	168
5.1. Сутність і причини інфляції. . . . .	168
5.2. Соціально-економічні наслідки інфляції . . . . .	176
5.3. Інфляція в Україні та її особливості . . . . .	180
5.4. Грошові реформи . . . . .	183
5.5. Антиінфляційне регулювання . . . . .	190
<b>Розділ 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК І ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ.</b> . . . .	200
6.1. Поняття валюти. Валютний курс і способи його визначення. . . . .	201
6.2. Валютний ринок та валютні операції . . . . .	211
6.3. Міжнародні валютні системи. Поняття та історія становлення . . . . .	215
6.4. Валютне регулювання. Валютна політика НБУ . . . . .	229
<b>Розділ 7. КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І СУЧАСНИЙ МОНЕТАРИЗМ.</b> . . . . .	240
7.1. Металева і номіналістична теорії грошей . . . . .	241
7.2. Класична кількісна теорія грошей. . . . .	244
7.3. Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії . . . . .	247
7.4. Дж. Кейнс і його внесок у кількісну теорію грошей. Монетаризм як сучасний напрямок розвитку кількісної теорії . . . . .	252
7.5. Грошова політика України в світі монетаризму . . . . .	258
<b>Розділ 8. КРЕДИТ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ.</b> . . . . .	267
8.1. Сутність кредиту. Позичковий капітал і позичковий відсоток . . . . .	267
8.2. Функції та форми кредиту. . . . .	280
8.3. Поняття кредитної системи та її побудова. . . . .	292
8.4. Розвиток кредитної системи України. . . . .	297
8.5. Роль кредитної системи в розвитку економіки. . . . .	299
<b>Розділ 9. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ</b> . . . . .	308
9.1. Сутність і основні функції небанківських кредитних установ. . . . .	309
9.2. Інвестиційні компанії і фонди . . . . .	312

---

9.3. Довірчі товариства як форма небанківських кредитних інститутів . . . . .	320
9.4. Пенсійні фонди. . . . .	325
9.5. Кредитні спілки у системі парабанків . . . . .	331
9.6. Страхові компанії та ломбарди . . . . .	334
<b>Розділ 10. ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ . . . . .</b>	<b>342</b>
10.1. Походження центральних банків. Національний банк України. . . . .	342
10.2. Функції центрального банку . . . . .	348
10.3. Грошово-кредитна політика Національного банку України . . . . .	362
<b>Розділ 11. КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ . . . . .</b>	<b>377</b>
11.1. Основні організації діяльності комерційних банків . . . . .	377
11.2. Ресурси комерційного банку . . . . .	384
11.3. Організація і форми банківського кредитування. . . . .	388
11.4. Контроль і регулювання діяльності комерційних банків з боку центрального банку . . . . .	400
<b>Розділ 12. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ УСТАНОВИ ТА ФОРМИ ЇХ СПІВРОБІТНИЦТВА З УКРАЇНОЮ . . . . .</b>	<b>413</b>
12.1. Світовий ринок позичкового капіталу і його структура . . . . .	414
12.2. Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Європейський банк реконструкції і розвитку. . . . .	421
<b>СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ . . . . .</b>	<b>436</b>

## ВСТУП

---

Курс «Гроші та кредит» належить до циклу фундаментальних економічних дисциплін. У цьому курсі за певного логічною системою розглядаються всі питання, пов'язані з грошима та їх рухом.

Перші теми підручника присвячено проблемі походження грошей і з'ясуванню їх суті й ролі у функціонуванні ринкової економіки. При цьому висвітлюються головні напрямки економічної думки, які пов'язані зі з'ясуванням природи грошей та їх функцій. Особливу увагу приділено викладенню суті кількісної теорії грошей та різним аспектам тлумачення зв'язку між кількістю грошей і цінами товарів.

У підручнику «Гроші та кредит» належну увагу приділено аналізу організації руху грошей, грошовим потокам і грошовому ринку. Саме рух грошей і його сучасна організація мають велике значення як для організації суспільного виробництва, так і для регулюючого впливу держави на його функціонування. З огляду на це у підручнику детально розкривається сутність грошових систем і загальні основи їх організації в умовах сучасної ринкової економіки.

Другу частину підручника присвячено з'ясуванню необхідності, суті та особливостям кредиту в умовах ринкової організації виробництва. У ній розкриваються основні найбільш загальні форми кредиту, його місце й роль у забезпеченні економічного зростання. Значну увагу приділено викладенню питань, пов'язаних з організацією кредитної системи і місцю цієї системи в забезпеченні ефективного використання тих обмежених ресурсів, які є в розпорядженні суспільства.

У заключній частині підручника висвітлюється суть валютних відносин, особливості їх організації в сучасних умовах. Розкривається історія становлення і розвиток сучасних міжнародних валютних

систем, а також основні напрямки, особливості й перспективи співробітництва нашої держави з міжнародними валютно-кредитними установами.

Вивчення всіх тем курсу «Гроші та кредит» дозволить читачеві сформуванати цілісне системне наукове уявлення про ті економічні явища і процеси, які пов'язані з рухом грошей. Вивчення суті й особливостей руху грошей в умовах ринкової економіки, у свою чергу, стане базою для з'ясування взаємодії сфери грошового обігу з іншими сферами суспільного виробництва.

Курс «Гроші та кредит» посідає важливе місце в системі підготовки фахівців-економістів, бо його вивчення дає можливість з'ясувати основні закономірності розвитку грошових відносин як важливої складової частини функціонування товарного виробництва. Без засвоєння матеріалу цього курсу в економіста завжди виникатимуть труднощі в аналізі й оцінці тих дій уряду і урядових установ, що стосуються суспільного виробництва і реалізуються через сферу грошових відносин. З іншого боку, недостатність знань з цієї дисципліни не дасть можливості повною мірою, на високому фаховому рівні приймати конкретні рішення економісту будь-якого рівня.

Підручник складено за логікою і змістом новітньої програми «Гроші та кредит» і щодо цього він відповідає вимогам державного стандарту освіти стосовно обов'язкових навчальних дисциплін.

---

## РОЗДІЛ

У сучасному світі пануючою формою організації суспільного виробництва є товарне виробництво. Його найважливіші базові категорії — товар і гроші. Роль грошей в організації функціонування суспільного виробництва надзвичайно велика. Вони не тільки забезпечують кругообіг товарів і послуг, але й виступають суттєвим важелем регуляції всієї сукупності соціально-економічних процесів сучасного суспільства.

Виникнувши в сиву давнину, гроші пройшли довгий і складний шлях свого розвитку. Щоб розкрити їх суть як загального еквівалента і правильно зрозуміти роль грошей у житті будь-якого сучасного суспільства, треба простежити їх історичну еволюцію від найпростішого товару, що епізодично виконував роль еквівалента, до багатогранного і всемогутнього способу вираження вартості, що є рушієм не тільки виробництва, але й долей і пристрастей мільйонів людей.

### 1.1

### Походження грошей

---

Гроші належать до низки дуже загадкових феноменів, виникнення яких цікавило людство вже в стародавні часи. За довгий час існування товарного виробництва і його дослідження вченими-економістами з питань походження грошей сформувались різні погляди, які умовно можна звести до двох основних загальних напрямків: раціоналістичного й еволюційного.

**Раціоналістичний напрямок** у теорії походження грошей охоплює тих учених, основні погляди яких щодо цього питання можна звести до тези: гроші — це продукт домовленості між людьми. Іншими словами, гроші за цією концепцією виникають тоді, коли люди уявляють собі необхідність їх існування як певного засобу, що забезпечує рух товарів і є неодмінним елементом раціональної організації товарообміну. Усвідомлення такої необхідності і приводить, на думку таких учених, до появи перших форм грошей.



Представником раціоналістичного напрямку був, перш за все, великий давньогрецький мислитель Арістотель (384—322 рр. до н. е.), який вважав гроші продуктом угоди між людьми (див. Арістотель. Соч. — М., 1984. — С. 156). Цей погляд на походження грошей виявився дуже стійким і зберігся до нашого часу. Для підтвердження цієї тези наведемо слова видатного вченого економіста ХХ ст. П. Самуельсона, який у своєму підручнику «Економіка» писав: «Деньги — это искусственная социальная условность» (див. «Экономика», 1964. — С. 69).

Досить поширеним є пояснення причини походження грошей тими незручностями, яких завдає прямий товарообмін. Така позиція теж зводить появу грошей до суто психологічного моменту, хоча цей підхід все ж таки ближче до дійсних причин появи грошей, оскільки пов'язує їх існування вже з самим актом обміну.

До представників раціоналістичного напрямку належить і видатний німецький економіст Г. Кнапп (1842—1926 рр.), який у своїй праці «Нариси державної теорії грошей» стверджує, що гроші — це продукт права, продукт держави.

Раціоналістичний напрямок у теорії походження грошей, безсумнівно, не є науковим, бо об'єктивні явища (а поява грошей належить саме до таких) обумовлюються об'єктивними процесами і не можуть залежати у своєму походженні від суб'єктивних і, по суті, вторинних процесів. Причину появи грошей слід шукати у більш глибокому і базовому відносно цього феномена явищі, а саме в товарному виробництві. Проте незважаючи на ненауковий характер цих теорій, повністю їх ігнорувати не можна. Це пов'язано з тим, що економічні явища, які є об'єктивними за своєю природою, здійснюються в той же час (і саме такою є природа їх реалізації) через суб'єктивну діяльність людини, тому людина, суспільство, держава, мають певне відношення, якщо не до суті самого грошового феномена, то до формування зовнішніх ознак і форм його організації і руху.

**Еволюційний напрямок** у питанні про походження грошей об'єднує велику кількість учених, які пов'язують появу грошей з виникненням товарного виробництва. Це, безсумнівно, науковий підхід, бо до тих пір, поки продукт праці не призначався для продажу — обмін не потребував появи якогось спеціального еквівалента, яким і є за своєю суттю гроші. Цей напрямок представлений багатьма відомими вченими, кожен з яких тією чи іншою мірою вносив свій доробок у дослідження процесу походження грошей. Розглядаючи такий феномен, як гроші, допитливий розум людини не міг обмежитись тільки

питанням походження грошей. Людство завжди цікавила природа грошей, їх суть і функції. Ці питання тісно пов'язані з проблемою походження грошей, хоч є окремим аспектом теоретичного аналізу грошового феномена.

Багато мислителів стародавньої Греції вивчали природу грошей, їх функції і роль в організації виробництва. Серед них, насамперед, слід назвати відомого грецького історика і філософа Ксенофонта (430–355 рр. до н. е.). Він написав цілу низку наукових робіт, серед яких є і трактат «Економікос», де описано зразкове, на його думку, господарство. Ксенофонт, досліджуючи гроші, виділяє такі їх функції, як засіб обігу і засіб нагромадження.

Багато питань товарного виробництва досліджував у своїй роботі «Політика» геніальний грецький мислитель Арістотель. Він розглядав процес розвитку товарного обміну від простої міни (Т–Т) до обміну за допомогою грошей як посередника (Т–Г–Т). Арістотель довів, що обмін спочатку зароджується між общинами, а вже потім з'являється всередині їх. Аналізуючи це явище, він підкреслював, що обмін двох товарів є можливим тільки через їх внутрішню рівність. Іншими словами, він стверджував, що в кожному товарі міститься щось однакової величини, що й дає можливість порівнювати між собою зовсім різні за своїми ознаками і призначенням товари. Ця здогадка великого грецького мислителя — геніальна. Проте Арістотелю не вдалось виявити цю спільну субстанцію, якою, як тепер відомо, є вартість кожного товару. Він уважав, що товари одержують можливість бути порівняними між собою саме завдяки грошам.

Досліджуючи природу грошей, Арістотель виявив дві їхні функції: засобу обігу і міри вартості. При цьому, розділивши все багатство на багатство, представлене споживчими вартостями, і багатство у вигляді накопичених грошей, він, власне кажучи, констатує і функцію грошей як засіб нагромадження.

Багато цікавих думок про гроші висловили й такі видатні представники англійської економічної науки кінця XVIII — початку XIX ст., як А. Сміт (1723–1790 рр.) і Д. Рікардо (1772–1823 рр.). Так, А. Сміт вважав помилковим уявлення меркантилістів про те, що справжнє багатство суспільства — це золото і срібло. Він порівнював золоті й срібні монети з бруківкою, яка сприяє переміщенню товарів, але сама по собі нічого не створює. Він визначав гроші як особливий товар, який стихійно виділився з усієї маси товарів. Але сутність грошей він не зрозумів, бо зводив її до ролі посередника в обміні товарів.

Д. Рікардо багато в чому підтримував позиції свого великого попередника А. Сміта. Він визначав вартість грошей витратами праці, але на відміну від А. Сміта, дуже багато уваги приділяв проблемі сталості грошового обігу і зменшенню витрат, пов'язаних з обігом золотих монет. Д. Рікардо вважав базою грошового обігу золото й виступав за створення системи паперово-грошового обігу з вільним розміном паперових грошей на золото в злитках. Це, на його думку, мало забезпечити сталість грошового обігу і знизити витрати, пов'язані з обігом золотих монет. Однак сутність грошей він трактував неправильно. Як і А. Сміт, він пов'язував її з їх роллю технічного засобу обміну товарів. Отже, функції грошей він зводив до однієї — до їх функції як засобу обігу товарів.

Природу грошей та їх походження намагалися з'ясувати й інші вчені. Але в найбільш повному варіанті це вдалось тільки великому німецькому економісту К. Марксу (1818—1883 рр.) Маючи на озброєнні метод діалектичного матеріалізму і вперше в історії науки застосувавши його до аналізу економічних процесів і явищ, К. Маркс блискуче справився з завданням і, спираючись на творчий доробок своїх попередників, науково розкрив походження грошей і їх сутність.

В основу своєї теорії походження грошей К. Маркс поклав тезу про те, що гроші — це продукт товарного виробництва. Отже, появу грошей він пов'язує з об'єктивним процесом розвитку товарного виробництва товарного обміну, що супроводжує його, оскільки товарне виробництво неможливе без обміну.

Як великий Арістотель розпочинав аналіз грошей з простої міни, так і К. Маркс приступаючи до аналізу проблеми походження і суті грошей, досліджував найпростіші форми обміну, що мали місце в умовах появи перших ознак товарного виробництва. Спочатку цей обмін, як і саме товарне виробництво, мав епізодичний характер. У цьому ще випадковому за своїм характером процесі обміну брало участь два товари, дві різні споживчі вартості. Наприклад, виловлена понад потреби племені риба могла обмінюватися на добути іншим плем'ям шкіри звірів. Такий обмін даних товарів завжди здійснювався у певній кількісній пропорції. В абстрактній формі він може бути виражений у вигляді формули:

$$\text{X товару А} = \text{Y товару Б.}$$

Ця рівність характеризує найпростішу форму вартості, що одержала назву *простої, випадкової або одиничної форми вартості*. Два товари, що беруть участь у даному обміні, одночасно є його крайніми полюсами. Один товар (А) знаходиться у відносній формі вартості. Він виражає свою вартість, його купують. Цей товар грає пасивну роль. Він завжди має свою кількісну визначеність. Інший товар *Б* виступає як вимірювач вартості першого товару. Він своєю споживною вартістю визначає, вимірює вартість товару А. У цьому відношенні товар *Б* грає активну роль, виступає як еквівалент, вимірювач вартості іншого товару. Свою роль він виконує випадково, епізодично і сам по собі зовні він ніяк не відрізняється від інших споживних вартостей, але в межах відношення цих двох товарів він значить більше, ніж просто споживна вартість. Він є еквівалентом, і в цій ще випадковій формі обміну вже функціонує як гроші, хоча самі гроші тут виступають у своїй зародковій, ембріональній формі.

Товар, що знаходиться в еквівалентній формі, має свої певні особливості. Згідно з теорією походження грошей К. Маркса, а вона є блискучим зразком наукового аналізу, ці особливості зводяться до такого: споживна вартість стає формою прояву своєї протилежності — вартості; конкретна праця стає формою прояву абстрактної праці; приватна праця виступає формою прояву своєї протилежності — безпосередньо суспільної праці.

Проста, випадкова, або одинична форма вартості є найпростішою формою визначення вартості й обміну і відповідає початковому стану розвитку товарного виробництва, яке ще було випадковим, епізодичним. Недосконалість товарного виробництва знаходить своє вираження в недоліках першої форми вартості. Найбільш істотне з них, за визначенням К. Маркса, зводиться до того, що в рівнянні  $X$  товару А =  $Y$  товару Б, товар А, який знаходиться у відносній формі вартості, не виявляє своєї якісної тотожності і кількісної визначеності стосовно до всіх інших товарів.

Практична незручність даної форми вартості й обміну (а вона, власне кажучи, — це відомий нам бартер) пов'язана з тим, що в процесі такого обміну необхідно, щоб акт купівлі-продажу збігався у часі й просторі. Однак на етапі зародження товарного виробництва і товарного обміну цей недолік ще не давав про себе знати.

З розвитком товарного виробництва до обміну долучаються вже не два, а багато товарів, а сам обмін стає більш регулярним. Через низку причин якийсь товар частіше від інших знаходиться у віднос-

ній формі вартості. Він стає найбільш бажаним об'єктом обміну, його прагнуть купити. З'являється нова форма обміну.

В умовах дуже низького рівня розвитку продуктивних сил найважливішим завданням було забезпечення фізичного виживання людини, що ставило продукти харчування в розряд найбільш бажаних. При цьому особливу цінність набували окремі продукти, наприклад, худоба як концентроване джерело білкової їжі. Тому на цей товар обмінювалися багато інших товарів.

У практиці обміну ця ситуація виникла тоді, коли якийсь продукт праці вже регулярно вироблявся як товар. Історично це збіглося з першим великим суспільним поділом праці (відокремленням скотарства від землеробства), у результаті чого частина продукції скотарства постійно призначалася для обміну.

Дану форму обміну схематично можна відобразити у вигляді прикладу:

$$1 \text{ вівця} = \begin{cases} 2 \text{ сокири} \\ 1 \text{ мішок зерна} \\ 3 \text{ пари чобіт} \end{cases}$$

Ця форма вартості одержала назву *повної або розгорнутої форми вартості*. Якщо порівняти її з простою або випадковою формою вартості, то неважко помітити певний прогрес у розвитку форми вартості. Він знайшов свій відбиток, насамперед, у якісному і кількісному розвитку товару еквівалента.

Кількісний розвиток еквівалента виявляється в тому, що цю роль виконує не один товар, а вже декілька. І хоча випадковість висунення цих товарів на роль еквівалента зберігається, проте ступінь цієї випадковості значно нижче, ніж в умовах простої випадкової форми вартості. Це пояснюється тим, що роль еквівалента виконують продукти людської праці, які спеціально призначені для продажу, тобто товари, а не випадково вироблений надлишок продукції, що спорадично набував форми товару.

Якісна зміна реалізується в тому, що мінове відношення товару, який знаходиться у відносній формі вартості, виявляється вже не стосовно споживної вартості одиничного товару, а стосовно споживних вартостей ряду товарів.

Віддзеркалюючи у своєму розвитку більш високий щабель організації товарного виробництва і обміну, повна або розгорнута форма

вартості мала, проте, й певні недоліки. К. Маркс визначав їх у такий спосіб: «По-перше, відносно вираження вартості товару є тут незавершеним, тому що ряд виражень його вартості ніколи не закінчується... По-друге, такий ланцюг утворює строкату мозаїку розрізаних і різнорідних виражень вартості. По-третє, ...відносна, форма вартості кожного товару являє собою нескінченний ряд виражень вартості, відмінний від виражень відносної форми вартості будь-якого іншого товару». (Маркс К. Капітал. — Т. 1. — С. 73—74).

Виділені на рівні теоретичного аналізу недоліки повної або розгорнутої форми вартості в практиці знаходять своє вираження в певному утрудненні самої техніки обміну. Це виявляється в тому, що не можна безпосередньо обміняти, наприклад 1 пару чобіт на 1 сокиру. Але на певному етапі розвитку товарного виробництва, коли переважаючим мотивом обміну було бажання придбати один товар (у нашому прикладі — вівцю), цей недолік не був серйозною перешкодою для здійснення обміну.

Зміни, що відбулись у подальшому розвитку суспільного виробництва, привели до появи нової, більш розвинутої форми вартості, яка отримала назву *загальної форми вартості*. Вона може бути подана у вигляді прикладу:

$$\left. \begin{array}{l} 2 \text{сокири} \\ 1 \text{мішок зерна} \\ 3 \text{пари чобіт} \end{array} \right\} = 1 \text{вівця}$$

Можливість такої трансформації обумовлена тим, що ті прості вираження вартості (1 вівця = 2 сокирам, 1 вівця = 1 мішку зерна, 1 вівця = 3 парам чобіт і т. д.), з котрих і складається повна або розгорнута форма вартості, припускають і можливість зворотних за формою, але тотожних за змістом виражень (2 сокири = 1 вівці, 1 мішок зерна = 1 вівці, 3 пари чобіт = 1 вівці і т. д.). Це й відкриває реальні шляхи для появи повної або розгорнутої форми вартості.

Дана форма вартості віддзеркалює новий, більш високий щабель розвитку виробництва й обміну. Загальна форма вартості порівняно з повною, або розгорнутою формою вартості — це більш високий рівень вираження вартості, ніж раніше.

З боку кількості це знаходить своє відображення в тому, що тепер одному еквіваленту протистоїть уся маса товарів, які знаходяться

тільки у відносній формі вартості. Якісна зміна виявляється в тому, що відбувається розвиток товару еквівалента. Він виступає не просто одним із товарів еквівалентів, а єдиним, таким, що протистоїть усім іншим товарам.

У практиці обміну це знаходить відображення в тому, що «тепер товари виражають свої вартості: 1) просто, тому що вони виражають їх в одному-єдиному товарі, і 2) єдиноподібно, тому що вони виражають їх в одному й тому ж товарі». (К. Маркс. — Капітал. Т. 1. — С. 75).

Роль загального еквівалента в різний час у різних народів виконували різні товари. Це була і худоба, і хутро, і зерно, і навіть людираби. Людство начебто пробувало окремі товари для ролі загального еквівалента. Об'єктивний же бік наявності різних загальних еквівалентів пояснювався тим, що ринок спочатку формувався як регіональний, а отже, і відносно замкнутий. Тому реальне, тілесне втілення загального еквівалента на кожному окремому ринку відображало не тільки його об'єктивну функціональну роль у товарному виробництві, а й історичні умови, традиції та особливості розвитку кожного конкретного ринку.

З розвитком товарного виробництва з маси товарів виокремлюється такий товар, який найбільше підходить для ролі загального еквівалента. Поступово (через такі товари, як мідь, бронза, залізо) роль загального еквівалента закріплюється за дорожчими металами — золотом і сріблом. Виникає остання і найбільш розвинута форма вартості — *грошова форма*. Вона може бути виражена формулою:

$$\left. \begin{array}{l} 2\text{сокири} \\ 1\text{мішок зерна} \\ 3\text{пари чобіт} \end{array} \right\} = 1 \text{ г золота.}$$

Висунення золота і срібла на роль загального еквівалента обумовлено тим, що вони виявилися тими товарами, які через свої фізико-хімічні властивості найбільш придатні для цієї ролі. Золото і срібло однорідні за своїм складом, добре діляться, не піддаються корозії, мають велику вартість за невеликого об'єму і т. ін. Жодний товар не має такої сукупності властивостей, які роблять ці метали найбільш зручними для виконання ролі загального еквівалента. Тому можна з повною підставою сказати, що гроші (а їх суть полягає в тому, що вони виступають загальним еквівалентом) за своєю природою — це золото й срібло. Проте це абсолютно не дає ніяких підстав стверджувати, що

золото за своєю природою — гроші. За дуже влучним, викладеним у лапідарній формі, виразом К. Маркса, «золото і срібло за своєю природою не гроші, але гроші за своєю природою — золото і срібло». (К. Маркс. — Капітал. — Т. 1. — С. 99). Гроші — це, насамперед, товар, грішми міг би стати будь-який інший товар (наприклад, зерно, шкіри, черепашки тощо), якби сукупність притаманних кожному з них властивостей, що роблять його придатним для ролі загального еквівалента, була б більшою, ніж у золота та срібла.

Поява грошової форми вартості привела до певного розвитку загального еквівалента, однак цей розвиток є скоріше зовнішнім.

Справа в тому, що грошова форма вартості, власне кажучи, нічим не відрізняється від загальної форми вартості. «Прогрес тут полягає тільки в тому, що форма безпосередньої загальної обмінюваності, або загальна еквівалентна форма, тепер остаточно зрослась, у силу суспільної звички, з натуральною специфічною формою товару — золотом». (К. Маркс. — Капітал. — Т. 1. — С. 80). І все-таки деякі якісні зміни в загальному еквіваленті мають місце. Вони пов'язані з тим, що загальний еквівалент, зростаючись у своїй ролі з золотом і сріблом, *остаточно втрачає деяку випадковість надання йому ролі загального еквівалента*. Якщо вона ще властива грошам у загальній формі вартості і знаходить своє вираження в регіональних відмінностях натуральної форми загального еквівалента, то в грошовій формі вона вже остаточно зникає. Деякий відгомін цієї випадковості ще зберігається в умовах біметалізму, коли роль грошей виконують два товари — золото й срібло. Але й він зникає під кінець XIX ст., коли більшість країн переходить до золотого монометалізму, і роль загального еквівалента закріплюється тільки за одним товаром — золотом.

Із закріпленням ролі загального еквівалента за шляхетними металами в товарному виробництві відбувається дуже важливий процес, що знаходить своє відображення у відокремленні вартості від споживчої вартості. Золото і срібло як загальний еквівалент зберігають свою споживну вартість як товари, але вона поступається місцем їхній новій споживчій вартості — бути загальним еквівалентом. Ці благородні метали стають утіленням вартості як такої. З остаточною закріпленням за ними ролі загального еквівалента внутрішнє протиріччя, що має місце в кожному товарі і знаходить свій вияв у протиріччі між споживною вартістю і вартістю, посилюється і знаходить свій зовнішній вияв. Увесь товарний світ розколюється на два протилежних полюси. На одному полюсі знаходиться все розмаїття



товарів, що виступають як споживні вартості, а на іншому — один товар — золото, який є загальним еквівалентом, носієм і втіленням самої вартості.

Вартість товару, виражена в грошах, є його ціна. Ціна — це форма вартості товару і тому вона, як правило, не збігається з вартістю. Вона відхиляється від вартості вгору або вниз залежно від дії тих чинників, що впливають на ціну (мода, сезонні коливання попиту, зміна співвідношення попиту і пропозиції і ін.), але це відхилення не відкидає дії об'єктивного закону товарного виробництва: закону вартості. Так само цей реальний вияв закону вартості не створює ніяких перешкод з погляду виконання грошима своєї функціональної ролі.

Розвиток товарного виробництва супроводжувався таким чином певною еволюцією в розвитку форм вартості і становленні загального еквівалента. З розвитком останнього змінювався і постійно удосконалювався й сам обмін. Якщо він спочатку мав форму безпосереднього обміну (бартеру), то нині він здійснюється за допомогою посередника. Це, у свою чергу, привело до вдосконалення обміну.

По-перше, обмін став менш витратним і більш багатоплановим.

По-друге, зменшився комерційний ризик, пов'язаний з можливістю нереалізації товару внаслідок відсутності в тому самому місці і в той самий час товару, призначеного для обміну на перший.

По-третє, з'явилась можливість пов'язати між собою сучасні й майбутні обмінні операції.

Таким чином, гроші у процесі своєї еволюції пройшли складний шлях розвитку від простої випадкової форми еквівалента до блискучої і загальної форми еквівалента у вигляді дорогоцінних металів, тобто гроші за своєю природою є товаром і цей висновок — один із великих наукових внесків, що зробив К. Маркс, досліджуючи походження і суть грошей.

Розвиток товарного виробництва не припиняється, а це, у свою чергу, зумовлює зміни як самого обміну, так і посередника цього обміну — грошей. Суть цих змін, а історично вони припадають на другу половину минулого століття, полягає в поступовій втраті ними товарної природи і набутті грошима нетоварного характеру.

Втрачаючи свою товарну природу, гроші набувають кредитного характеру. Цей процес трансформації їх природи є об'єктивним і закономірним. У його основі лежить об'єктивний процес розвитку товарного виробництва, який приводить до перетворення товарного виробництва в товарно-кредитне. Останнє являє собою якіс-

но повний і більш високий рівень усупільнення виробництва, що реалізується в посиленні єдності, взаємозв'язків і, як би це не було нонсенсом щодо товарного виробництва, плановості суспільного виробництва. База цього посилення така: якщо в умовах товарно-грошового виробництва вирішальним елементом суспільних зв'язків виробників є ринок і його товарно-грошові відносини, то товарно-кредитна форма організації виробництва за допомогою кредитних відносин забезпечує зв'язок виробників задовго до продажу товару на ринку. Кредит, що отримує товаровиробник, наприклад від банку, вже в момент самого виробництва до появи товару на ринку, обумовлює його кількість і якість, а певною мірою і його ціну. Кредит, а в сучасному виробництві він відіграє вирішальну роль, і пов'язані з тим кредитні відносини суттєво змінюють саму форму організації суспільного виробництва, а разом з цим і його найважливіший елемент — гроші. Останні, не втрачаючи своєї ролі загального еквівалента, змінюють свою товарну природу на кредитну.

## 1.2

## Суть і функції грошей

---

***Гроші** за своєю сутністю — це загальний еквівалент.* Розкриваючи сутність грошей, К. Маркс у своїй праці «Капітал» дав їм таке визначення: «Специфічний товарний вид, з натуральною формою якого суспільно зростається еквівалентна форма, стає грошовим товаром, або функціонує як гроші» (Соч., Т. 23. С.79).

Функціональна сутність грошей мало змінилась у сучасних умовах, але форма вираження її зазнала суттєвих змін. Це, передусім, знайшло своє виявлення в трансформації товарної природи грошей у нетоварну, що зробило гроші більш еластичними у виконанні ними своїх функцій і водночас значно ускладнило й посилило роль грошей як самостійного за своїм впливом на економіку елемента.

Сутність грошей як загального еквівалента виявляється в тому, що гроші:

- це економічна категорія, яка виражає певні притаманні товарному виробництву виробничі відносини між людьми;
- це загальноприйнятний засіб стихійного врахування кількості і якості уречевленої в товарі суспільно-необхідної праці;

- споживна вартість грошей (на тому етапові розвитку, коли вони були представлені товаром) подвоюється за рахунок задоволення потреби в загальному еквіваленті;
- поява грошей (у їх розвиненій формі) розколює увесь світ товарів на товар еквівалент як носій вартості та на всі інші товари як носії споживної вартості.

У процесі реалізації своєї сутності як загального еквівалента гроші виконують певні функції. У сучасній західній економічній літературі виділяють три функції грошей. Це дещо спрощений варіант. К. Маркс у своєму дослідженні походження і суті грошей виділяв п'ять функцій: міри вартості, засобу обігу, засобу нагромадження, засобу платежу і світові гроші.

**Міра вартості** — перша і головна функція грошей. Її сутність полягає в тому, що гроші виступають засобом виміру вартості всіх інших товарів. Гроші (а в підсумку розвитку форм вартості ця роль закріплюється за золотом) виконують функцію міри вартості всіх інших товарів, тому що вони мають свою власну вартість. Саме завдяки цьому вони можуть виражати вартість будь-якого іншого товару і саме ця властивість є важливою складовою їх ролі як загального еквівалента. Отже, гроші в цій функції — певний еталон, за допомогою якого вимірюється вартість будь-якого товару. За незмінності вартості товару зміна вартості грошей приводить до зміни ціни як форми вираження вартості.

Проте з розвитком товарного виробництва гроші втрачають свою товарну природу. З'являються кредитні гроші у вигляді банкнот, які деякий час стають певним віддзеркаленням товарних грошей (золота і срібла), бо вільно і в необмеженій кількості обмінюються на золото. Функція грошей як міри вартості при цьому дещо ускладнюється, але істотних змін ще немає. Останні стають реальністю тоді, коли представлення банкнотами товарної субстанції грошей припиняється. Цей процес збігається з остаточним припиненням обміну банкнот на золото та їх злиттям з нерозмінними на золото паперовими грошима, які не мають своєї вартості.

Завдяки таким кардинальним змінам у природі грошей виникає низка складних для розуміння питань. Серед них головним є питання про сутнісний бік цього еквівалента. Адже еквівалент, еталон повинен щось представляти. Не можна визначити вагу якогось товару, якщо на терезах з одного боку лежатиме товар, а з іншого — папірець, на якому буде написано 1 кг, 1 тонна чи щось подібне. Еталон пови-

нен мати свою вагу, а відносно грошей як загального еквівалента — свою вартість. У сучасних умовах гроші мають, як зараз часто кажуть, віртуальну вартість. Вони уособлюють представницьку вартість усієї маси товарів та послуг, що знаходяться в обігу і обслуговуються відповідно масою грошей. Опосередковано вартість загального еквівалента (еталона міри вартості всіх інших товарів) знаходить своє віддзеркалення в купівельній спроможності грошової одиниці.

Реалізація функції грошей як міри вартості передбачає певний механізм. Його першим важливим моментом є те, що цю функцію гроші виконують як ідеальні, тобто уявні гроші. Щоб визначити вартість товару, а для полегшення розуміння цього візьмемо гроші-товар, людина лише подумки зіставляє вартість товару з визначеною кількістю (а значить і вартістю) золота. Однак, це лише загальна схема, що відбиває сутнісний рівень реалізації даної функції грошей. Насправді ж визначення вартості товару (а формою її виявлення є ціна) окремим учасником обміну здійснюється суб'єктивно і приблизно на підставі мільйони разів повторюваних актів купівлі-продажу.

У сучасних умовах, коли золото не застосовується в безпосередньому товарному обміні, механізм реалізації цієї функції стає ще складнішим і, головне, непрозорим. Визначення вартості товару здійснюється на основі досвіду, якого набуває індивід у процесі постійної практики обміну. При цьому ціна товару (а вона є зміненою формою його вартості) виражається в грошових одиницях конкретної країни з дуже приблизним уявленням індивіда про купівельну спроможність грошової одиниці на момент обміну.

З функцією грошей як міри вартості, пов'язане поняття масштабу цін. Справа в тому, що золото, вимірюючи вартість товарів, виражає цю вартість різною кількістю металу. У практиці ж постійного обігу товарів з'являється необхідність якось зіставляти між собою ці різні кількості загального еквівалента. Найпростішою і найбільш зручною формою порівняння різних кількостей золота є вимірювання його якоюсь фіксованою ваговою одиницею. Такою одиницею може бути, наприклад, кілограм, фунт, злотник і т. п. Ці міри ваги з їх кратними одиницями, наприклад, кілограм, грам, міліграм тощо і являють собою масштаб цін. Як правило, масштаб цін устанавлюється державою і закріплюється нею в законодавчому порядку.

**Масштаб цін** — це фіксована вагова кількість грошового металу і його кратних частин, прийнята в даній країні як грошова одиниця. За допомогою масштабу цін вирішується технічна проблема порівняння

грошового металу. Масштаб цін у законодавчому порядку встановлюється державою, яка може його змінювати, тому що він не пов'язаний зі зміною вартості грошового товару (золота). Як би не змінювалася вартість золота, 1 грам завжди буде складати 1 тисячну частку кілограма.

Зі зникненням золота зі сфери грошового обігу і переходом до паперово-грошових систем масштаб цін втрачає свій початковий економічний зміст і вживається як спосіб вираження вартості товару в грошовій одиниці країни. З цією метою грошова одиниця поділяється на певні кратні частини. У більшості країн прийнята десяткова система розподілу. Так, наприклад, 1 долар США дорівнює 100 центам, 1 фунт стерлінгів дорівнює 100 пенсам, 1 гривня дорівнює 100 копійкам. Масштаб цін в умовах паперово-грошового обігу втрачає зв'язок із грошовим металом і лише в традиції, у назві відбиває його фіксовану вагу, що реально мала місце. Так, наприклад, фунт стерлінгів при біметалічному грошовому обігу дорівнював англійському фунту 456,6 грама срібла; гривня в Київській Русі дорівнювала приблизно півфунта срібла і т. д. Припинення обміну паперових грошей на золото і скасування їх формального зв'язку з золотом (золотий уміст рубля в колишньому СРСР уже не встановлювався з 1990 р., а гривня не має його з моменту свого введення) дещо ускладнюють розуміння масштабу цін.

Засіб обігу. Сутність цієї функції грошей полягає в тому, що гроші виступають посередником в обміні товарів. У формулі  $T-G-T$  вони є засобом здійснення цієї метаморфози, засобом обміну однієї споживної вартості на іншу. Ця функція грошей нерозривно пов'язана з функцією міри вартості і її зовнішнім виявом. На відміну від функції грошей як міри вартості тут потрібні вже не ідеальні, а реальні гроші.

У процесі обміну, що здійснюється за допомогою грошей, як зазначалося раніше, відбувається роздвоєння всього світу товарів на два протилежних полюси: на споживну вартість і вартість. Внутрішня протилежність, яка властива кожному товару і знаходить своє вираження в протиставленні споживної вартості і вартості в акті обміну, одержує свій розвиток і породжує роздвоєння товару на товар і гроші. На одному полюсі тепер знаходяться товари, що виступають лише як споживні вартості, а на іншому їм протистоять гроші як спосіб існування вартості, в якому стерті всі сліди споживної вартості.

Гроші втрачають природну споживну вартість, і вони набувають суспільної споживної вартості. Їх роль у тому, щоб бути дзеркалом, у якому гаснуть усі особливості товару як споживної вартості. У ньому

кожний товар виглядає так само як і будь-який інший товар. «Гроші, за влучним висловом К. Маркса, можуть представляти собою гній, хоча гній — аж ніяк не гроші» (К. Маркс. — Капітал. — Т. 1. — С. 119).

У процесі історичної еволюції товарного виробництва форма грошей, які виконують функцію засобу обігу, пройшла тривалий шлях свого розвитку. Спочатку цю функцію в різних народів виконували різні товари. Зерно, шкіри, худоба й інші товари вже в умовах загальної форми вартості реалізовували функцію грошей як засобу обігу. З переходом до грошової форми вартості роль загального еквівалента остаточно закріплюється за золотом та сріблом, що виконували свою функцію засобу обігу як певні вагові кількості цих металів. Злитки, виготовлені з цих металів, одержували свою назву. В Київській Русі такий злиток називався гривною. Вважається, що ця назва пов'язана з прикрасою, яку носили на шії (загривку). В XI—XII ст. у Київській Русі «ходили» гривні шестигранної форми і важили вони приблизно по 160 грамів.

Злитки грошового металу, що виконували роль грошей, створювали певні перепони при обміні. Тому з розвитком товарного виробництва й обігу золото і срібло, а спочатку мідь, бронза й інші метали набувають форми монети. Монета являє собою певну вагову кількість металу, на якому стоїть знак держави (або правителя чи князя), що засвідчує кількість і якість грошового металу, що міститься в монеті.

Перші монети було викарбувано на рубежі VIII—VII ст. до н. е. у малоазійській державі Лідія. Про це сповіщає великий грецький історик Геродот, який приписує їх появу лідійському царю Гігесу. Майже одночасно з цим (VII ст. до н. е.) монети з'являються і у Древній Греції на о. Егіна. Загальну назву монета одержала від римського храму Юнони — Монети (лат. *monitio*, *monitum* — застереження), де був відкритий перший у Римі монетний двір (III ст. до н. е.).

Технологія карбування монет довгий час була досить примітивною. На монеті спочатку зображався якийсь знак, а згодом з'явилися портретні зображення правителів. Першим викарбував на монеті своє профільне відображення Олександр Македонський.

У нашій державі перші монети було викарбувано наприкінці X ст. за князя Володимира (помер у 1015 р.) і його синів — Святополка (980—1019 рр.) та Ярослава Мудрого (978—1054 рр.). Раніше в торговому обороті Київської Русі використовували римські, візантійські та арабські монети.

Перші монети Київської Русі карбувалися зі срібла (срібники) і золота (златники). На відміну від монет, що карбувалися у Західній

Європі (талери), на яких написи зроблено латинською мовою, у той час уже незрозумілою для широких верств населення, перші монети нашої держави мали написи старослов'янською мовою. На лицьовому боці перших монет (вона називається *аверс*), був зображений князь Володимир, що сидить на престолі, і напис: «Володимир на столі». На зворотному боці монети (вона називається *реверс*) зображено тризуб, нинішній малий герб нашої незалежної держави, а тоді княжий знак Володимира, і зроблено напис: «А се його злато».

Поряд із повноцінними грошима (монети з грошового металу, яким у багатьох народів аж до кінця ХІХ ст. одночасно було срібло й золото) функцію засобу обігу виконували і монети з інших металів. Це неповноцінні гроші. Такими за золотого монометалізму стають мідні та срібні монети. Ці гроші мають власну вартість, але вона набагато нижче тієї вартості, яку вони являють. Їх поява обумовлена двома основними обставинами:

По-перше, мідь і срібло, як відомо, історично раніше від золота виконували функції грошей.

По-друге, такі гроші були необхідні для обслуговування дрібних покупок, тому що придбання невеликих кількостей товару вимагало дуже маленьких порцій золота. Карбування золотих монет такої малої вартості пов'язано зі значними технічними складнощами.

Функція грошей як засобу обігу призводить до розриву обміну в часі і просторі. Якщо в простому товарному обміні Т—Т (бартер) акт обміну в цьому відношенні нерозривний, то в обміні Т—Г—Т той, хто продав свій товар (перша частина акта Т—Г), не зобов'язаний тут же і в той же час купувати інший товар, тобто здійснювати акт Г—Т. Це може викликати кризові явища в суспільному виробництві. Оскільки кінцевою метою будь-якого суспільного виробництва є задоволення потреб людини в різних споживних вартостях, то ця можливість може бути реалізована тільки за умови збігу певної сукупності обставин. Проте дану особливість функції грошей як засобу обігу важливо враховувати при організації руху товарів і грошей.

**Засіб нагромадження.** *Сутність функції грошей як засобу нагромадження полягає в тому, що гроші виходять зі сфери обігу і перетворюються в скарб.* Цю функцію виконують повноцінні гроші, хоч у практиці грошового обігу товаровиробники накопичують і їх знаки у вигляді паперових та неповноцінних грошей. Однак у періоди знецінювання паперових грошей яскраво виявляється фіктивність скарбів, накопичених у вигляді таких грошей.

Нагромадження грошей у вигляді скарбу спочатку пов'язане з тим, що гроші стають утіленням багатства і влади. У цьому сенсі, якісно гроші безмежні, але кожна конкретна сума грошей завжди обмежена, має свою кількісну межу. За словами К. Маркса, протиріччя між якісною безмежністю грошей і їх кількісною обмеженістю знову й знову штовхає збирача скарбів на сизифову працю нагромадження. (див. К. Маркс. — Капітал. — Т. 1. — С. 144.)

В умовах металевого грошового обігу скарби виконують роль певних резервуарів. При відносному скороченні товарної маси гроші наповнюють ці резервуари. Вони перетворюються у скарби через те, що гроші являють собою не просто реальний товар, а ще й такий товар, що є загальним еквівалентом і стає втіленням багатства, здатного перетворитися в будь-яку споживну вартість. При збільшенні товарної маси гроші виймаються зі скарбів. Тому останні виконують роль привідних і відвідних каналів, завдяки яким регулюється грошовий обіг у країні, а сфера грошового обігу не переповнюється зайвою кількістю грошей.

З розвитком товарного виробництва і товарного обігу функція нагромадження зазнає великих змін. Вони полягають у тому, що нагромадження грошей стає одним із моментів безперервної організації суспільного відтворення. Так, нагромадження грошей необхідно для закупівлі товарів сезонного характеру, видачі заробітної плати, придбання устаткування і т. ін. На відміну від простої форми нагромадження у вигляді збирання скарбів у розвинутому товарному виробництві гроші не виходять остаточно зі сфери обігу, не перетворюються в скарб, а на умовах терміновості, платності і повернення використовуються тими, хто має в них тимчасову потребу.

У той же час трансформація даної форми нагромадження не призводить до її повного зникнення. Утворення скарбів, або тезаврація, (від грецького *thesauros* — скарб) відбувається як на приватному рівні (приватна тезаврація), так і на державному (державна тезаврація).

У розвинутому товарному виробництві в ролі тезавранта виступає не тільки золото в злитках, а також і ювелірні вироби, предмети розкоші, майно тощо. Що ж стосується держави, то вона, як правило, створює золото — валютні резерви. При цьому її золоті запаси переважно формуються зі злитків золота, золотих монет та ювелірних виробів високої художньої цінності.

Нині все нагромажене у світі золото (за оцінками фахівців, це приблизно 91 тис. тонн золота) існує у трьох основних формах. По-перше, це золото, яке держави зберігають у вигляді централізованих



запасів у своїх казначействах і центральних банках. Це так зване монетарне золото, воно зберігається переважно у вигляді високопробних золотих злитків. Ця форма існування золота охоплює золоті запаси в 35 тис. тонн. Серед країн найбільший запас золота мають США. Він становить трохи більше 8 тис. тонн. На другому місці Німеччина — 3 тис. тонн, а на третьому — Швейцарія, золоті запаси якої налічують 2,6 тис. тонн. Монетарне золото зберігається в спеціальних сховищах. США зберігають своє золото у фортеці Форт-Нокс (штат Кентуккі), а також у Вест-Пойнті (штат Нью-Йорк). Інші країни повністю або частково зберігають своє золото у США. Для цього в цій країні є ще одне сховище в надрах Манхеттена. Там знаходиться також золото МВФ і золото більше, ніж 70 країн. Серед країн, що мають значні запаси золота, все своє золото у себе традиційно зберігає тільки Франція.

По-друге, це золото, що належить приватним особам, банкам, фірмам. Це золото зберігається як у злитках різної ваги, так і у вигляді ювелірних виробів та нумізматичних цінностей. Усього, за підрахунками фахівців, на цю форму існування золота припадає приблизно 24 тис. тонн золота.

По-третє, це те золото, що використано в зубопротезній і ювелірній справах, а також в інших галузях промисловості (наприклад, у військовій техніці, приладах тощо). На цю форму існування золота припадає приблизно 32 тис. тонн золота.

Наша молода держава нічого не одержала з золотого запасу колишнього Радянського Союзу. Тому завдання створення такого запасу для України є дуже актуальним. Уже в 1996 році на трьох родовищах розпочато гірничі роботи, а в листопаді 1997 р. прем'єр-міністр України В. Пустовойтенко продемонстрував перший злиток українського золота вагою 0,5 кг, відлитий у формі тризуба. Його виплавлено із золота, добутого на Кіровоградському родовищі. Золото видобувають також у Закарпатті (Мужіївське родовище). Слід зазначити, що Україна використовує під час видобутку золота так звані гравітаційні технології. І хоч вони менш ефективні, ніж ті, що передбачають використання ціанідів, зате екологічно безпечні. Вже на початку нового століття золотий запас України становив близько 5 тонн.

**Засіб платежу.** *Сутність функції грошей як засобу платежу полягає в тому, що покупець оплачує товар не в момент придбання товару, а через якийсь час. У цьому русі грошей, що здійснюється після руху товару, реалізується їх функція як засобу платежу. Вона тісно пов'язана з іншими функціями грошей і насамперед із їх функцією як міри вартості.*

У функції грошей як засобу платежу особливо чітко виявляється факт розколу всього товарного світу на два полюси: споживну вартість і вартість. Якщо перший представлений усією різноманітністю товарів, то другий — грошима, загальним еквівалентом, що виступає як реальне буття мінової вартості. Це особливо очевидно, коли ці гроші здійснюють свій самостійний рух як засіб платежу.

Розвиток товарного виробництва сприяє поступовому розширенню кредитних відносин, і в сучасному високорозвиненому товарному виробництві вони стають важливою складовою частиною економічних відносин. Реалізація функції грошей як засобу платежу приводить до формування таких зв'язків між виробниками, які ширше і глибше, ніж ті відносини, що виникають між ними у процесі простого товарообміну (Т—Т) або товарообміну за допомогою грошей як засобу обігу (Т—Г—Т). У цих умовах неплатіж за будь-якими угодами може призвести до грошово-кредитних криз.

Важливим наслідком функції грошей як засобу платежу є поява кредитних грошей (вексель, банкнота, чек). З розвитком товарного виробництва вони стають дуже поширеними.

**Світові гроші.** *Гроші, що є засобом руху товарів і послуг, які ви-йшли за межі окремої країни, виконують функцію світових грошей. У цій функції вони виступають як загальний купівельний, загальний платіжний засіб, як матеріалізація багатства взагалі. Функцію грошей як світових виконують повноцінні гроші. У цій функції вони скидають свої національні мундири і постають у своїй первісній формі — у формі злитків.*

Слід зазначити, що в умовах стійких світогосподарських зв'язків у формі світових грошей може виступати одна або декілька національних валют. Це обумовлено тим, що здійснювати розрахунки за товари золотом технічно досить складно і дорого. Необхідно робити великі витрати на його транспортування, перевірку його якості, збереження і т. ін. Тому розрахунки між країнами золотом можливі, але становлять певні винятки і здійснюються дуже рідко.

У сучасних умовах у зв'язку з демонетизацією золота і дією як регіональних, так і світових валютних систем золото, у функції світових грошей успішно замінюється валютами, що відіграють роль світових грошей. У якості таких грошей нині виступає долар, спеціальні засоби запозичення (СДР), євро і валюти деяких найбільш могутніх в економічному відношенні країн. Однак це не заперечує того факту, що за своєю сутністю світові гроші — це повноцінні гроші. Щоразу,

коли у світі настають часи важких потрясінь (війни, світові кризи тощо) золото виходить на арену як світові гроші та стає вирішальним засобом забезпечення руху товарів і послуг між країнами. Непрямим підтвердженням ролі золота як світових грошей є і прагнення держави створити і збільшити свої золоті запаси. І той факт, що в разі потреби воно просто продається як товар, а виручені кошти йдуть на розрахунки між країнами, аж ніяк не заперечує ролі золота як світових грошей у кінцевому рахунку. У цій функції процес трансформації товарної природи грошей у нетоварну ще попереду.

У нинішні часи золото найчастіше використовують як товар. Воно продається і купується на світових ринках золота. Найбільшими ринками золота є ринки в Лондоні (Великобританія), Цюріху (Швейцарія), Нью-Йорку (США). На цьому ринку все золото спочатку потрапляє до рук золотих дилерів. Їх кількість трохи більше 20. Це, як правило, банки або тісно пов'язані з ними фірми. Найстаріша фірма-дилер існує з XII ст., а наймолодший уже 150 років. Новачок сюди потрапити не може, та й гроші тут треба мати величезні. Перший серед цих дилерів — це заснований ще у 1804 р. дім Ротшильдів. До великих дилерів належить «велика трійка». Це пул, який утворили 3 швейцарських банки: Швейцарське банківське товариство, Швейцарський кредитний інститут, Швейцарський банківський союз. Його учасників називають «цюріхські гноми». Усі ці дилери і «роблять погоду» на світовому ринку золота.

Гроші в сучасних умовах відіграють надзвичайно велику роль в організації усього суспільного виробництва. Без грошей не можна уявити собі обмін товарів. Так, він можливий врешті-решт і у вигляді обміну товару на товар (бартер), але ця примітивна форма обміну вже неадекватна сучасному виробництву і його ефективній організації. Зрештою і сьогодні, будуючи, скажімо, канал, можна землю носити сапетками, або возити возами, але це вже абсолютно не тотожно рівню розвитку сучасного виробництва. Те ж саме стосується і можливості обійтись без грошей, перейшовши на простий товарообмін, хоч і в цьому випадку гроші не зникнуть. Один з товарів виконуватиме роль грошей, роль загального еквівалента, але у своїй первинній, зародковій формі.

Гроші — це важливий елемент організації суспільного виробництва, адже без грошей неможливо уявити собі, наприклад, процес інвестування. Для того щоб здійснити модернізацію виробництва, його розширення і т. ін., необхідно спочатку накопичити певну кількість вартості як такої, а її носієм у сучасних умовах саме і є гроші. Взагалі роль грошей

у суспільному виробництві настільки велика, що за станом грошового обігу в країні можна досить упевнено робити висновки про фінансовий стан країни і про ті чи інші напрямки і тенденції розвитку виробництва.

Сучасне суспільство являє собою складну громадську організацію, і в розв'язанні багатьох соціальних проблем вирішальне значення як певний механізм для цього мають гроші. Так, наприклад, розробляючи заходи зі зменшення майнової диференціації в суспільстві, котра є неодмінним атрибутом будь-якої ринкової організації виробництва, уряд удається до надання допомоги, виплати компенсацій та інших заходів щодо певних категорій населення. Здійснити такі заходи без грошей практично неможливо.

Особливого значення гроші і вся сфера їх обігу набувають у сучасних умовах організації державного регулювання економікою. Як відомо, найбільш прогресивною формою організації позитивного втручання держави в суспільне відтворення є втручання через гроші. Ця теорія отримала назву монетаризму і сьогодні широко застосовується в розвинених країнах світу.

Не менш важливе значення мають гроші і в умовах перехідної економіки. Саме тому в Україні на сучасному етапі її розвитку так багато уваги приділяється грошам, грошовому обігу й усім тим процесам, що так чи інакше пов'язані з грошовим середовищем. Така увага є не випадковою, бо, як показує досвід низки країн, які успішно долають, або вже подолали перехідний період у своєму розвитку, саме монетаризм є досить гнучкою й ефективною системою забезпечення позитивного і прискореного розвитку ринкових перетворень.

### **1.3 Походження кредитних грошей та їх форми**

---

**Кредитні гроші** — це боргові зобов'язання, що набувають функції засобу платежу і засобу обігу.

Виникнення кредитних грошей пов'язано з функцією грошей як засобу платежу. Остання, як відомо, реалізується в тому, що рух грошей відбувається після руху товару. Кредитні відносини, що виникають у цьому випадку між позичальником і кредитором, оформляються певним документом, що спочатку має форму боргової розписки. Вона і є початковою формою кредитних грошей.

Поява боргової розписки обумовлена розвитком товарного обміну і необхідністю прискорення реалізації товарів. Вона виникає насамперед у відносинах між безпосередніми товаровиробниками або продавцями товару і пов'язана з його рухом.

Боргові розписки спочатку були засобом переказу грошей, а вже в XII ст. в Італії стали використовуватись як засіб платежу. Ці боргові розписки отримали назву «вексель» (від німецького слова Wechsel — заміна, розмін) і широко використовувались у середовищі купців як платіжний засіб, за що їх називали купецькими грошима.

У царській Росії, до складу якої входила Україна, поширення векселя почалося з XVIII століття. У 1729 р. було прийнято перший вексельний статут Росії. З розвитком капіталістичних виробничих відносин вексельний обіг постійно розвивався аж до революції 1917 року, коли його було припинено і відновлено тільки в 1921 р. з початком непу, але після кредитної реформи 1930—1932 рр. комерційний кредит було ліквідовано, а з ним відійшов у небуття і вексель. Подальші роки існування СРСР характеризувалися використанням (з 1937 року) векселя тільки в зовнішньоторговельних розрахунках з капіталістичними країнами. В Україні вексель здобув право громадянства в 1991 р. із прийняттям закону «Про цінні папери і фондову біржу».

Наступною формою кредитних грошей стала банкнота. Її поява була наслідком розвитку товарного виробництва. Це відбувалось так. Розвиток товарного обміну спричиняв усе ширше використання золота як засобу платежу й обігу. При цьому однією з важливих форм його руху стало збереження золота. Цим спочатку займалися золотих справ майстри і торговці грошима. Вони брали на збереження золото, видаючи під нього розписки. Ці своєрідні векселі з'являються в середньовіччі й відрізняються від товарних векселів відсутністю вказівки щодо терміну їх можливого обміну на повноцінні гроші (золото і срібло). Золото за такими записками видавалося після їх пред'явлення. Уже в цій формі дані боргові зобов'язання використовуються як платіжний засіб, хоча їх обіг у такій якості був обмежений.

Поступово до вексельного обігу залучаються банки, які видають замість товарного векселя свій. Останній був векселем на банкіра і одержав назву банкноти. Банкноти включаються в обіг товарів як платіжний засіб і виступають другою формою кредитних грошей. Банкноти обмінювалися на золото і срібло за пред'явленням і користувалися більшою довірою, ніж товарні векселі. Вони мали більш ви-

соку надійність порівняно з товарними векселями, тому що банкнота видавалася замість товарного векселя і одержувала, по суті, подвійне забезпечення: товаром і золотом банку. Ця якість банкнот і потреби товарного обміну, що розвивався, привели до їх широкого використання як платіжного засобу і як засобу переміщення грошового капіталу з однієї країни в іншу. Випуском кредитних грошей спочатку займаються комерційні банки, а згодом цю функцію перебирають на себе центральні банки.

У зв'язку із функцією грошей як засобу платежу й обігу виникає ще одна форма кредитних грошей — чек. Чек — це письмовий наказ банку про виплату пред'явнику чека або зазначеній у ньому особі тієї суми, на яку він виписаний. Чеки з'явилися тоді, коли банки були вже досить розгалуженою мережею кредитних установ і відігравали значну роль у суспільному виробництві.

Чек спочатку виникає в Англії і в Голландії у XVI—XVII ст. В Англії він з'явився у вигляді спеціальної книжки з наказними бланками, а в Голландії у вигляді квитанцій на пред'явника. У країнах із високорозвинутою ринковою економікою чеки нині дуже поширені і є важливим інструментом у сфері грошового обігу.

## 1.4

## Вексель

---

**Вексель** — це боргове зобов'язання чітко визначеної форми, що дає незаперечне право на одержання зазначеної в ньому суми грошей у термін, який указано у векселі.

За своїм походженням вексель є знаряддям товарного або комерційного кредиту, який надають один одному суб'єкти господарювання. Вексель як форма комерційного кредиту має такі особливості: абстрактність, незаперечність і обіговість.

Абстрактність векселя означає те, що в ньому вказується тільки сума боргу і нічого не повідомляється про причини його виникнення.

Незаперечність — це нічим не обумовлене абсолютне зобов'язання боржника або акцептанта про сплату боргу за векселем. У разі відмови від оплати за векселем він приймається до протесту, а опротестований вексель є підставою для позову до суду на боржника, або акцептанта.

Обіговість — це властивість векселя бути платіжним і розрахунковим засобом, а також переходити з рук у руки за допомогою спеціального переказного напису. Обіговість векселя є тією його рисою, через яку вексель часто називають торговими грошима.

Для суб'єкта господарювання вексель — це не єдина можливість скористатися позиковими засобами на умовах їх платності, терміновості і повернення. Таку можливість дають йому і банки, кредитні відносини з якими оформляються кредитною угодою. Вексель спочатку теж являв собою кредитну угоду, хоча й дещо в спрощеній формі. Проте згодом він набув особливих ознак, а сучасний вексель порівняно з кредитною угодою має ряд переваг, а саме:

- Вексель більш мобільний, бо за ним можна одержати гроші до терміну його оплати, продавши або віддавши його в заставу банку. За кредитною угодою одержати гроші раніше терміну їх повернення не можна.
- На відміну від кредитної угоди, вексель — це абстрактне боргове зобов'язання, що робить його дуже зручним для взаємозаліку заборгованостей.
- Вексель — це вид цінного папера і тому він є важливим об'єктом купівлі-продажу на ринку боргів. Кредитна угода, як відомо, не є цінним папером, що обмежує її рух від одного суб'єкта до іншого.
- Під час укладання кредитної угоди банк для забезпечення повернення позики, як правило, вимагає застави. Нотаріальне оформлення, а також страхування застави приводять до певних матеріальних витрат, які під час операцій з векселем значно нижчі, бо вексель гарантується тим товаром, відносно руху якого його і було виписано.

Вексель, що з'явився у XII ст., пройшов тривалий шлях у своєму розвитку, це знайшло свій яскравий відбиток у вексельному праві. Спочатку вексель застосовувався як угода, а тому не мав своєї повної вексельної сили. Згодом він набуває певних особливих рис, що зафіксовано в першому вексельному статуті, прийнятому в 1569 р. у місті Болонья. Поступово вексельне законодавство удосконалюється і в ряді країн з'являються свої вексельні статuti, які все чіткіше підкреслюють ті ознаки векселя, що відрізняють його від кредитної угоди. Яскравим прикладом цього може бути прийнятий у 1848 р. в Пруссії Загальнонімецький вексельний статут, що виявився дуже вдалим і невдовзі був узятий за основу під час розробки власних вексельних статутів у таких країнах, як Бельгія, Швеція, Фінляндія, Норвегія, Італія, Сербія, Росія.

У подальшому вексельне право постійно удосконалювалося, а з широким використанням векселя в міжнародних торгових і розрахункових операціях воно все більше набувало уніфікованого характеру. Цей процес привів до прийняття в 1930 р. у м. Женеві (Швейцарія) Єдиного вексельного закону, на основі якого розроблено вексельне законодавство цілого ряду країн. У цю групу входять, наприклад, такі країни, як Австрія, Алжир, Аргентина, Бельгія, Бразилія, Болгарія, Угорщина, Німеччина, Греція, Данія, Італія, Ірак, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, Росія, Румунія, Сирія, Україна, Швеція, Швейцарія, Фінляндія, Франція, Японія та ін. Слід зазначити, що наша держава офіційно приєдналася до Женевської конвенції щодо векселя.

Ряд країн, серед яких Англія, Австралія, Ізраїль, Індія, Канада, Пакистан, Судан, США, Філіппіни, ПАР і деякі інші, у своєму вексельному законодавстві спираються на англійський закон про переказні векселі 1882 р. За основними, сутнісними положеннями вексельне право цієї групи країн збігається з вексельним правом країн, законодавство яких базується на Єдиному вексельному законі 1930 р. Різниця хоч і є, але має другорядний характер і не становить перешкоду для вексельного обігу, здійснюваного між державами, що за своїм вексельним законодавством належать до цих двох груп.

Особливу групу складають ті країни, чиє вексельне законодавство є оригінальним і не базується ні на Женевському, ні на англійському вексельному праві. У цю групу входять, наприклад, такі країни, як Єгипет, Іран, Іспанія, Куба, Мексика, Тайвань, Уругвай, Чилі і деякі інші.

Вексель — це документ, що має суворо визначену форму і реквізити, наявність їх обов'язкова і без них він не має сили. До цих реквізитів належать:

1. Найменування *вексель*, що обов'язково має бути написано в тексті. Це так звана вексельна мітка. Вона включається в наказ, наприклад, у формі такого запису «*Заплатіть за цим векселем на користь ...*», або у формі іншого аналогічного за змістом запису.

Вексель заповнюється державною мовою тієї країни, в якій його складено.

2. Пропозицію оплатити зазначену в ньому суму. Вона не повинна нічим обумовлюватись. Саме в цьому положенні реалізується така риса векселя, як його абстрактність. Якщо пропозиція про сплату суми супроводжуватиметься посиланням на які-небудь умови угоди (вказівка на товар, на характер угоди і т. п.), то такий вексель втрачає



свою силу. Винятками є векселі, що базуються на вексельному законі Англії 1882 р. Так, наприклад, у США й Англії зовнішньоторгові операції оформляються векселями і в них міститься вказівка на контракт, на основі якого ці векселі виписуються.

Вексельна сума зазначається цифрами й прописом, а у разі розбіжності правильною вважається сума, написана прописом, а якщо у векселі вказано декілька різних сум, то правильною вважається менша сума.

Вексель — це форма комерційного кредиту і відсоток за нього, як правило, включається в саму вексельну суму. Однак за певних умов, наприклад, коли у векселі зазначено термін платежу за пред'явленням або через якийсь термін після пред'явлення, можлива вказівка на відсотки. Якщо такий запис зроблено, то відсоток сплачується з моменту зазначеної дати, скажімо, 10 відсотків річних із 20 травня 2003 р., а якщо вона не зазначена, то з моменту укладання векселя. Якщо ж відсотки не зазначені, то вони не можуть бути і нараховані.

3. Найменування й адреса платника. Вони зазначаються на бланку в лівому нижньому куті.

4. Термін платежу. Він може бути різним, за термінами платежу розрізняють такі векселі:

- за пред'явленням, коли термін платежу настає в момент пред'явлення векселя до оплати. При цьому важливо мати на увазі, що термін пред'явлення векселя до оплати не може бути більше року з дня його виставлення;
- на певний час після пред'явлення або після його складання;
- на певний день, що позначається конкретною датою;
- з оплатою у визначений термін. Звичайно, це запис у вигляді пропозиції оплатити на початок (1-е число), середину (15-е число), або на кінець (останній день) місяця, а також на термін через стільки-то місяців;
- із терміном платежу, зазначеним у вигляді запису «неробочий день». Це означає, що він може бути пред'явлений до оплати в перший після неробочого робочий день.

За відсутності у векселі вказівки на термін платежу він вважається векселем із платежем за пред'явленням.

5. Місце платежу. Про нього повинно бути домовлено спеціально, а якщо цього не зроблено, тоді місцем платежу вважається місцезнаходження платника. Без зазначення місця платежу і місцезнаходження платника, а також, коли є вказівка на декілька місць платежу, вексель вважається недійсним.

6. Найменування одержувача платежу. Виставлення векселів на пред'явника не допускається.

7. Дата і місце укладення векселя. Дата має бути зазначена точно і правильно, тому що вексель із нереальною датою є недійсним. Місце укладення — це найменування одиниці адміністративного поділу країни: місто, село, селище і т. п. Якщо місце укладення векселя не зазначено, то таким вважається місцезнаходження особи, яка виписала вексель. За відсутності вказівки на місце укладення векселя і на місце знаходження того, хто його виписав, він вважається недійсним.

8. Підпис того, хто видає вексель; векседавеця, трасата. Повне найменування і місцезнаходження векседавеця супроводжується для векселів, виставлених підприємствами, виконаними рукописним способом підписами двох осіб, які візують грошові документи (керівник та головний бухгалтер), і скріплюються печаткою. Оскільки з 01.01.2002 р. вексель в Україні може бути виписано і фізичною особою, то він підписується власноручно зазначеною фізичною особою, або уповноваженими нею особами і скріплюється печаткою (за її наявності).

Перелічені атрибути характерні так званому переказному векселю. Але існує ще й простий вексель. На відміну від переказного векселя, простий не має вказівки на боржника (трасата), бо платником є сам векседавець, який водночас є і боржником.

Вексель, у якому немає якогось із названих реквізитів, не має законної сили. Винятки складають:

- векселі, в яких термін платежу не визначено. Такий вексель є дійсним і вважається векселем з оплатою за пред'явленням;
- векселі, в яких не зазначено місце платежу. У цьому разі місцем платежу вважається місцезнаходження платника;
- векселі без зазначення місця його укладення. У такому разі місцем його укладення вважається місце, зазначене поруч із найменуванням того, хто цей вексель виписав.

За англійським законом про переказні векселі число реквізитів дещо менше. До них належать: 1. Безумовний наказ про сплату певної суми. 2. Термін платежу. 3. Найменування платника. 4. Найменування одержувача, або вказівка на те, що вексель оплачується за пред'явленням. 5. Підпис векседавеця.

Вексель за цим правом вважається дійсним, якщо в ньому немає вексельної мітки, тобто слова «*вексель*», уписаного в текст наказу, вказівки на дату і місце укладення векселя і на місце платежу.

Наявність вексельних атрибутів та підписів заявних сторін перетворює будь-який аркуш паперу на вексель. При цьому в країнах, які

створюють своє вексельне законодавство за англійським вексельним законом 1882 р., не потрібна навіть позначка «вексель». На відміну від західних країн, в Україні такий аркуш паперу не може бути наділений вексельною правоздатністю. Таку правоздатність має тільки вексель, який виконано на вексельному бланку. Порядок виготовлення і використання вексельних бланків регламентовано в однойменній постанові Кабінету Міністрів України та НБУ, ухваленій 10.09.1992 р.

У процесі руху векселя, яким оформляються зовнішньоторговельні угоди, у більшості країн (окрім США, Великобританії та Швеції) встановлено гербовий збір за векселем. Він береться від суми векселя, але, як правило, складає невелику суму. З оплатою цього податку на вексель наклеюється марка.

Вексель постійно знаходиться в русі і з огляду на особливості цього руху, а також залежно від того, хто — боржник або кредитор — виписує вексель, розрізняють простий і переказний векселі.

Простий вексель виписується позичальником. Він може бути переданий іншій особі, але частіше за все його передача або обмежена, або заборонена законом.

Схема виставляння простого векселя подана на рис. 1.

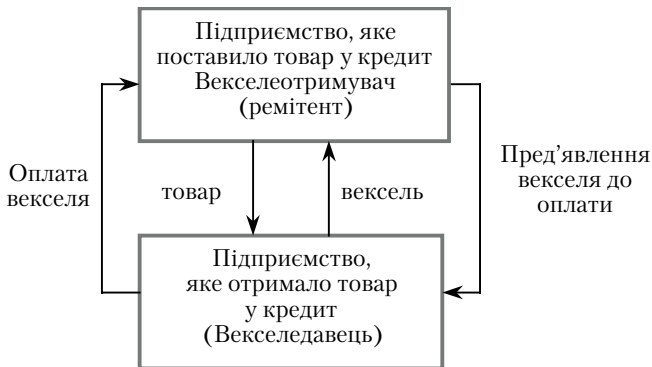


Рис. 1.

Коли настає термін платежу за векселем, ремітент (векселедержатель) пред'являє вексель до оплати. Після його оплати вексель погашається (на ньому ставиться розписка про одержання платежу) і він повертається векселедержателю

Простий вексель, як правило, був обмежений у своєму русі. З розвитком товарного виробництва і обміну це почало гальмувати подальше вдосконалення кредитних відносин і вже на початку XIV ст. вексель починає передаватися за допомогою переказного напису, що називається індосаментом. Свідченням факту передачі векселів за допомогою такого переказного напису служить «Pragmatica Neapolia» 1607 р., в який міститься заборона індосаменту. Однак такий розвиток кредитних відносин був об'єктивно обумовлений і подібні заборони все частіше порушувалися. Остаточно право громадянства переказний вексель одержав у 1673 р. відповідно до ордонансу (указу) короля Франції Людовика XIV.

На відміну від простого векселя, переказний вексель (тратта) виписується не боржником, а кредитором. Цей вексель за допомогою спеціального переказного напису індосаменту (від лат. in dorstum — на спині) вільно передається з рук у руки. Переказний напис виконується на зворотному боці векселя. З метою запобігання тих втрат, що пов'язані зі зникненням векселя (вексель вкрадено, загублено тощо), переказний вексель може бути виписано у декількох примірниках, але тоді в тексті векселя роблять напис у вигляді «*Платіть за цим першим примірником*». Усі останні нумеруються і вважаються дублікатами.

Схему виставлення і передачі переказного векселя подано на рис. 2.

Перший векселедержатель (ремітент) може передати вексель іншій особі. Передача векселя за індосаментом здійснюється у вигляді запису: «*Замість мене сплатіть...*» або «*Платіть за наказом...*» і супроводжується власноручним підписом особи, котра передає вексель. При цьому той, хто передає вексель, називається *індосантом*, а той, хто його одержує, — *індосатом*. Індосамент може бути тільки повним. Частковий індосамент не допускається.

Розрізняють такі види індосаментів:

- Іменний, повний, у якому вказується ім'я або найменування того, кому боржник мусить платити за цим векселем. Він може бути виконаний, наприклад, у вигляді такого запису: «*Замість нас заплатіть фірмі «Агро»*».
- Бланковий, коли немає вказівки, кому або за чийм наказом потрібно платити. Такий індосамент може бути поданий у вигляді підпису.

Якщо при іменному індосаменті власником векселя вважається той, на чие ім'я зроблено запис, то при бланковому власником векселя є кожний, у чиїх руках він знаходиться. Вексель із бланковим

індосаментом можна передати іншій особі без нового підпису. Його можна також перетворити в іменний, поставивши перед підписом найменування нового векселеотримувача.

- Передовірчий, інкасовий, за яким власник векселя доручає уповноваженій особі одержати платіж за векселем без передачі вказаній уповноваженій особі права власності на вексель. Індосамент у такому разі виконується у вигляді напису, який чітко визначає доручення векселеотримувача третій особі (як правило банку) отримати гроші за векселем для векселеотримувача. Але найчастіше цей вид індосаменту робиться у вигляді запису: *«На інкасо»*, *«Валюта до отримання»*.

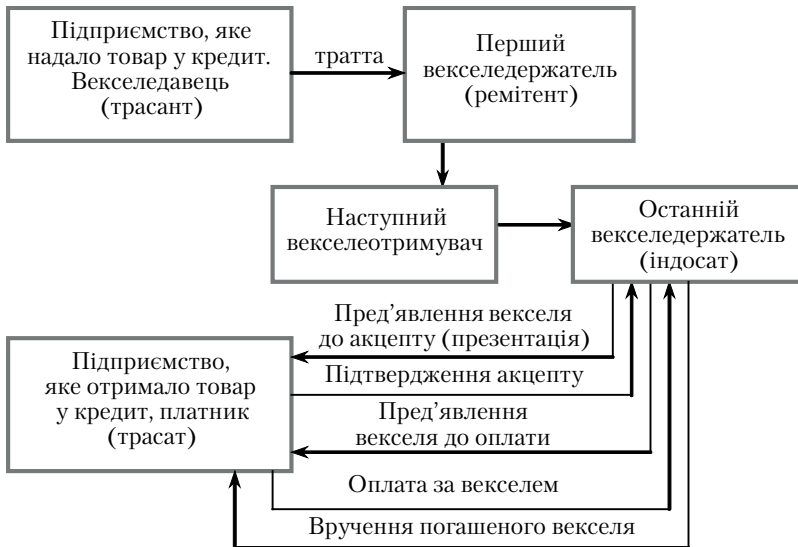


Рис. 2.

При значній кількості переказних написів (індосаментів) на звороті векселя може не вистачити місця для наступного індосаменту. У цьому випадку беруть додатковий аркуш паперу, який називається АЛОНЖ (від фр. *allonge* — надставка), і на ньому здійснюється індосамент. Але перший, хто робить переказний напис на алонжі, розписується (а за наявності й ставить печатку на стикку векселя та алонжа).

Переказний вексель, як і простий, є формою кредитних грошей, а не самими грошима як такими, і тому він не має сили обов'язкового платіжного засобу. Але це стосується переказного векселя, бо він передається з рук у руки, і прямої згоди на оплату кожному наступному векселеутримувачу трасат не давав, на відміну від простого векселя, який випишує сам боржник і який засвідчує свою згоду на оплату вже в самому векселі. Тому боржник за векселем повинен підтвердити свою згоду на оплату векселя в зазначений у ньому термін перед будь-яким новим власником векселя, який отримав його за індосаментом. Ця згода виконується на лицьовому боці векселя у лівому верхньому куті вексельного бланка у вигляді напису «Згодний», «Заплачу» або іншого аналогічного за змістом напису, і носить назву акцепту боржника. Якщо боржник (трасат) тільки розписався, то цього досить, щоб вважати такий вексель акцептованим боржником. У випадку багаторазової передачі векселя за допомогою індосаменту, як правило, останній його власник (індосат) подає вексель для акцепту. При цьому боржнику у зв'язку з пред'явленням векселя до акцепту на відповідь відведено всього 24 години.

Пред'явлення векселя до акцепту може бути здійснене в будь-який час до настання терміну платежу, в тому числі і в день оплати векселя. Акцептуються, як правило, усі векселі, однак, векселі дуже надійних фірм-боржників можуть і не акцептуватися. У практиці не акцептуються векселі з терміном оплати за пред'явленням, бо такі векселі можуть бути пред'явлені до оплати зразу ж після їх укладення, якщо цей термін не обумовлений якимись обставинами. Не акцептується також і простий вексель, бо на ньому є підпис боржника. Це правило нехтується тоді, коли (як наприклад в Україні) простий вексель передається. Рішення про те, акцептувати чи ні вексель у боржника, приймає останній векселедержатель.

Виставитель векселя може зняти з себе відповідальність за акцепт через написання застереження: *«Без звернення на мене»*, *«Без відповідальності»*. Однак відповідно до Єдиного вексельного закону 1930 р. він не може зняти з себе відповідальність за платіж. У той же час, за англо-американським законодавством, той, хто виставляє вексель (трасант), може зняти з себе відповідальність і за платіж.

Акцепт може бути повним і означати згоду на оплату всієї суми за векселем, і частковим, що означає згоду на оплату частини суми боргу. Можливою також є і відмова від акцепту. У разі відмови від акцепту або у разі часткового акцепту застосовується спеціальна процедура, яка має назву протесту за неакцептом або за частковим акцептом.

Боржник (трасат) за векселем після акцепту векселя несе повну відповідальність перед векселедержателем. Що ж стосується трасанта, то його відповідальність у даному випадку є умовною. Вона перетворюється в дійсну тільки тоді, коли боржник (трасат):

- відмовився від акцепту за векселем;
- акцептував, але не заплатив.

При цьому важливо мати на увазі, що права за векселем можуть бути реалізовані тільки за умови чіткого дотримання встановлених термінів акцепту і платежу.

Видаючи вексель, векседавець може заборонити подальшу його передачу за допомогою індосаменту. Для цього в текст індосаменту включають слово «Тільки» або «Не наказу». Це означає, що даний вексель не може бути переданий за допомогою індосаменту, однак не означає абсолютної заборони на його дальший рух від одного власника до іншого. Такий вексель може бути переданий за допомогою **цесії**.

**Цесія** — це уступка вимоги. Вона відрізняється від індосаменту такими особливостями:

- При передачі векселя за допомогою індосаменту всі попередні векслеутримувачі несуть солідарну відповідальність перед останнім векслеутримувачем за виконання боржником за цим векселем своїх зобов'язань. А при передачі з допомогою цесії тільки кредитор, що передає вексель за цесією, несе відповідальність перед тим, кому цей вексель передається. При цьому відповідальність не торкається можливої відмови боржника щодо виконання своїх зобов'язань, а обмежується достовірністю переданого за цесією векселя. Тобто той, хто передає вексель за цесією, відповідає тільки за дійсність векселя.
- Акт передачі векселя за індосаментом — це одностороння угода, яка виконується індосантом. Цесія — це двостороння угода між тим, хто поступається своїми правами і тим, хто ці права отримує.
- Індосамент може бути не тільки іменним, а також бланковим і передовірчим. Що ж стосується цесії, то вона може бути тільки іменною.
- Передача векселя за допомогою індосаменту припускає повну і безумовну передачу прав за ним. Частковий індосамент неможливий, а цесія передбачає і часткову передачу прав.
- Індосамент пишуть на зворотному боці векселя або на алонжі в той час, як цесія складається на окремому листі у вигляді окремої угоди.

За певних обставин, наприклад, за відмови боржника від акцепту, або за відмови від платежу за векселем здійснюється протест за векселем. Його сенс полягає в тому, щоб урегулювати протиріччя, що виникли за допомогою досудового розгляду.

Протест полягає в тому, що вексель, з якого є відмова боржника з акцепту (або згода на частковий акцепт), або відмова щодо платежу за векселем, передається в спеціальні установи. В Україні протест приймає нотаріус або судовий виконавець. Протест надається за місцем перебування платника, а якщо платником за векселем призначена інша особа (доміцильований вексель), то — за місцем перебування цієї особи. Термін надання векселя до протесту обмежений. Відповідно до загальноприйнятих норм його має бути здійснено в день платежу, або в один із двох наступних робочих днів. Раніше дня оплати векселя в день платежу за векселем подавати його на протест заборонено. Якщо день, наступний після дня платежу, неробочий, то протест треба подати в перший робочий день після неробочого. В Україні з огляду на недосконалість вексельного обігу термін подання векселя до протесту деякий час тимчасово був подовжений до 15 діб, але з прийняттям закону «Про обіг векселів в Україні» діє загальноприйнятий термін.

Протест за векселем може бути пред'явлено будь-якому векселедавцю, акцептанту, індосанту, поручителю або до всіх відразу. Якщо протест пред'являється до кого-небудь одного, то власник векселя не зобов'язаний дотримуватись тієї послідовності, в якій вексель передався від однієї особи до іншої.

Прийнявши вексель до протесту, нотаріус робить на векселі відмітку про день і час прийняття векселя до протесту, а потім особисто, по телефону або письмово пропонує боржнику акцептувати вексель або оплатити його (у разі відмови від платежу за векселем). Якщо його пропозиції не задовольняються до 12 години наступного дня, то тоді здійснюється протест. Він оформляється у вигляді запису на спеціальному бланку або на звороті векселя. Якщо це протест у неакцепті, то він зазвичай пишеться або на спеціальному бланку, або на копії векселя. Після цього опротестований вексель може бути подано в суд, а боржника записують нотаріальною конторою в спеціальний список (протестний бюлетень), що публікується і є доступним для всіх установ, які дають кредит.

Після того як вексель опротестовано, держатель векселя розпочинає процедуру *нотифікації*. Її суть полягає в тому, що векселедер-



жатель упродовж чотирьох днів повинен повідомити того, хто передав йому вексель (індосанта) про відмову платника від оплати за векселем, або про відмову в акцепті векселя. У свою чергу, індосант протягом двох днів повинен повідомити попереднього індосанта, або векселедавця про факт неоплати векселя, або про його неакцепт. Той, у свою чергу, повинен у той самий термін повідомити наступного векселедавця або індосанта і так аж до кінця ланцюжка. Це робиться не стільки для інформації, скільки для того, щоб сприяти оплаті векселя боржником.

Якщо термін подачі векселя до опротестування пропущено, то тоді протест не приймається, і вексель втрачає свою вексельну силу, перетворюючись у звичайну боргову розписку акцептанта. Це означає, що держатель векселя втрачає свої права стосовно всіх індосантів, крім акцептанта.

Здійснення протесту не вимагається за векселями, що вже опротестовані в неакцепті, а також тоді, коли є судові рішення про визнання трасата (боржника) банкрутом, або про визнання банкрутом трасанта, якщо вексель не підлягає акцепту. В деяких країнах протест щодо векселя у зв'язку з його неоплатою дає держателю векселя деякі переваги. Це може бути спрощена судова процедура, попередній арешт майна акцептанта, блокування коштів на його рахунках і т. ін. У нашій державі згідно з Законом України «Про обіг векселів в Україні» (2001 р.) після опротестування векселя у нотаріуса можна прямо звертатись до судового виконавця (Ст. 8 названого закону).

Правові наслідки щодо опротестованого векселя зводяться до такого: після опротестування суд приймає позов, а стосовно індосантів і трасанта реально виникає відповідальність перед держателем векселя.

Термін пред'явлення претензій за векселем до акцептантів у разі його неоплати становить три роки, а термін претензій до індосантів і тих, хто виставив вексель, — один рік.

Щодо опротестованого векселя існує регрес вимог. Тобто за цим векселем є право вимагати, крім суми за векселем, ще відшкодування витрат, яких зазнав позивач, а також відсотків на суму боргу за векселем. Згідно з Єдиним вексельним законом, вони встановлені в розмірі 6 % з дня платежу, але в законодавстві конкретної країни цю ставку може бути змінено. В нашій державі згідно з Законом України «Про обіг векселів в Україні» (2001 р.) відсоток встановлюється на рівні облікової ставки НБУ на день позову.

Продовження терміну платежу за векселем відповідно до «Єдиного вексельного закону» (1930 р.) не передбачається. Але у практи-

ці таке продовження терміну (пролонгація) все ж таки зустрічається. Проте найчастіше пролонгація здійснюється у вигляді виставлення нового векселя (з новим терміном платежу) замість попереднього, який передається платнику після того, як він акцептує цей новий вексель. Можливий і варіант, за якого на лицьовому боці пишуть: «Пролонгований» і ставлять новий термін оплати. При цьому важливо, щоб усі зобов'язані векселем особи поставили свій підпис. Якщо ж хто-небудь з відповідальних щодо векселя осіб не згоден з продовженням терміну оплати і не ставить свого підпису, то по закінченню першого терміну оплати він уже не несе відповідальності за векселем.

Розподілом векселя на простий і переказний не вичерпується його класифікація. Щодо способу забезпеченості і особливостей руху виокремлюють такі види векселів:

- *Товарний вексель*. За ним стоїть товар, наданий у кредит. Це найбільш надійні і поширені векселі.
- *Фінансовий вексель*. Він являє собою позичку, надану за рахунок вільних коштів одним підприємством іншому. До цього виду векселів належать і ті з них, якими оформляється прострочена кредиторська заборгованість.
- *Банківський вексель* — видається банком на гроші, покладені підприємством на депонент. Оскільки до моменту погашення він вільно обертається на ринку, то, власне, він виконує роль депозитного сертифіката.
- *Забезпечувальний вексель*. Цей вексель не призначається для обороту і виписується банком як один із варіантів посилення забезпеченості позички у разі сумнівів щодо надійності позичальника. Варіант посилення забезпеченості полягає в тому, що банк, за умови порушення угоди про повернення позики, може вдатись до процедури протесту, а це дуже неприємний і негативний процес для боржника.
- *Ректа вексель* — це іменний вексель, що не може індосуватись.
- *Приятельський вексель* — незабезпечений товаром вексель, що випускається найчастіше з метою одержання кредиту під облік цього векселя в банку.
- *Бронзовий (фальшивий) вексель* — це вексель, що не має реального забезпечення і виписується на вигадану фірму або підприємство.

## 1.5

## Операції банку з векселем

У процесі свого руху вексель стає важливим об'єктом банківських операцій. До найбільш поширених належать: урахування (облік) векселя, операції з переобліку векселів, інкасування векселів, domiciliaція, банківський акцепт, авалування і видача позик під заставу векселів. Дані операції зазвичай регламентуються центральним банком країни. В Україні це здійснюється відповідно до розробленого і прийнятого у 1993 р. «Порядку здійснення банками операцій із векселями». Це положення неодноразово доповнювалось і в 1999 р. було замінено іншим, більш досконалим.

**Операція з урахування (обліку) векселів** дуже поширена. Її суть полягає в передачі векселя банку за допомогою індосаменту. Банк ураховує вексель за обліковим відсотком або за дисконтом. Дисконтна ставка, або просто дисконт, і є прибутком банку, що утворюється як різниця між вартістю погашення векселя і вартістю, за якою він був урахований.

Оскільки термін платежу за векселем різний, то це впливає на суму дисконту, що розраховується за формулою:

$$C = \frac{K \times T \times \Pi}{100 \times 360},$$

де С — сума дисконту;

К — номінальна сума векселя;

Т — термін у днях з дня обліку до дня платежу;

Π — дисконтна ставка банку, що встановлюється банком залежно від ступеня ризику, надійності зобов'язаних по векселю осіб та ставки рефінансування Національного банку України.

За необхідності комерційний банк може переврахувати (здійснити **переоблік**) уже враховані векселі в Центральному банку. Ця операція за своїм змістом практично нічим не відрізняється від операції з обліку векселів. Відмінності якщо і є, то вони мають скоріше технічний характер. Так, векселі в процесі їх переобліку приймаються за реєстром, а в угоді між комерційним і центральним банком фіксується право останнього не переврахувати векселі, які з погляду центрального банку є ненадійними і т. ін. Проте слід зауважити, що центральні банки переобліковують тільки першокласні векселі, за якими відпо-

відають як мінімум три особи, відомі як платоспроможні. Як правило, векселі на переоблік беруться тоді, коли термін до їх сплати (з моменту переобліку) не більше трьох місяців.

Досить поширеною операцією банку з векселем є **ломбардна операція**, яку ще часто називають вексельним *онколом* (від англ. *on call* — за вимогою). *Це кредит, що видається під заставу векселів звичайно у розмірі від 60 до 90 % від суми векселів.*

Даний кредит, на відміну від кредиту, одержуваного в результаті облікової операції, має для позичальника ту перевагу, що такий кредит характеризується більш високою еластичністю. Це пов'язано з тим, що кредитними ресурсами за онкольним кредитом можна скористатися практично в будь-який момент. У той же час відсоток за цим кредитом виплачується позичальником тільки в межах дійсно використаних сум і терміну. Що правда, банки встановлюють відсоток з даного кредиту дещо вище, ніж за обліковою операцією. Це перевищення, як правило, коливається в межах 1 %.

Після погашення суми кредиту, взятої під заставу векселя і сплати відсотка за кредитом, вексель повертається позичальнику. Якщо позика не повертається, то на її погашення йдуть кошти, одержані у вигляді плати за векселем.

Банки приймають векселі також для **інкасування**. *Ця операція супроводжується передовірчим (інкасовим) індосаментом, що робиться у вигляді напису: «На інкасо», «Доручаю одержати», «Валюта до одержання» або іншого рівнозначного за змістом напису.*

За операцію з інкасування векселя банк одержує комісійні. Вони розраховуються, як правило, від суми платежу. До цієї суми зазвичай додаються поштові витрати (порто) і витрати, пов'язані з інкасуванням іногородніх векселів (дамно).

Операція з інкасування вигідна не тільки банку, але й клієнту, тому що він звільняється від необхідності стежити за термінами пред'явлення векселя до оплати. За певних умов ця операція стає для клієнта також більш швидкою і менш витратною.

Якщо немає особливого розпорядження поручителя банку, то останній зобов'язаний здійснити і операцію протесту у разі відмови боржника від платежу за векселем.

У процесі роботи з векселем дуже поширеною операцією є **доміцiliaція векселя**. *Вона полягає в тому, що платник замість себе призначає платником за векселем третю особу.* Найчастіше такою

особою є банк, який у цьому випадку є доміциліатом. Зовнішньою ознакою доміциляції виступає те, що банк, прийнявши вексель на доміциляцію, на лицьовому боці векселя робить напис: «Доміцильований у ... банку». Цей напис супроводжується підписами перших осіб банку. Такий вексель вважається доміцильованим. Ця операція вигідна банку, тому що вона не пов'язана з ризиком, оскільки банк погоджується стати доміциліатом тільки за умови попереднього переказу йому грошей, необхідних для оплати векселя. Відсутність ризику пояснює і той факт, що комісійні, які банк бере за цю операцію, як правило, невеликі. Вигідність даної операції для банку обумовлена також тим, що гроші, які акумулюються на спеціальному накопичувальному рахунку і призначені для оплати доміцильованих векселів, можуть бути в межах певного часу використані банком як кредитний ресурс.

До числа досить поширених операцій банку з векселем слід зарахувати **акцептну операцію й авалювання**. *Сутність акцептної операції банку полягає в тому, що банк бере на себе зобов'язання заплатити за векселем тоді, якщо це через якісь причини не може зробити боржник*. Дана операція для банку досить ризикована і тому вона, з одного боку, супроводжується високим відсотком за цю послугу, а з іншого — акцепт відбувається, як правило, за векселями першокласних позичальників, тобто позичальників стосовно яких не виникає проблем оплати боргів. Якщо ж клієнта не можна зарахувати до цього класу, то тоді банк іде на акцептну операцію тільки за наявності високоліквідного забезпечення, або банківської гарантії.

**Авалювання векселя зовні нагадує акцептну операцію**. Воно супроводжується написом: «*Вважати за аваль*», «*Як аваліст*» та іншими рівнозначними їм за змістом словами. Цей напис робиться на лицьовому боці векселя, або на додатковому аркуші (алонжі), і означає прийняття банком повної або часткової відповідальності за платіж. Аваль (поручительство) може бути даний як за векседавця, так і за кожного індосанта.

Авалювання вигідне банку тому, що видача гарантії не супроводжується одномоментним відволіканням ресурсів банку на ці цілі. Однак дана операція належить до високоризикових, і тому плата за авалювання векселя є досить високою.

## 1.6

## Вексельний обіг в Україні

---

У нашій незалежній державі вперше вексель дістав права громадянства з ухваленням Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» (1991 р.). Однак рух векселя почався дещо пізніше з прийняттям Кабінетом Міністрів України і Національним банком України Постанови «Про застосування векселів у господарському обороті України» (1992 р.) та розробки на її основі «Положення про переказний і простий вексель» (1992 р.). Подальше правове забезпечення вексельного права в Україні пов'язано з приєднанням України (1999 р.) до Женевської конвенції щодо векселя, яку було ратифіковано Верховною Радою у 2000 р., а також ухваленням у 2001 р. Закону України «Про обіг векселів в Україні».

В Україні вексель випускається у зв'язку з наданими товарами, виконаними роботами або наданими послугами. Винятки становлять векселі Міністерства фінансів, Державного казначейства, Національного банку України і комерційних банків.

Введення векселя в Україні відбувається досить важко. Це обумовлено цілою низкою причин. Серед них можна назвати новизну комерційного розрахунку, відсутність досвіду роботи з векселем, низький рівень культури взаємовідносин суб'єктів господарювання, і, як наслідок, відсутність довіри між партнерами за угодами, важке економічне становище України, що виявилось в довготривалому падінні промислового і сільськогосподарського виробництва, масові неплатежі підприємств, відносна нерозвиненість інфраструктури ринку й інші причини.

Однак незважаючи на зазначені обставини, процес упровадження векселя в господарський оборот в Україні вже став фактом. Цьому сприяли два Укази Президента України від 14.09.1994 р. і від 26.07.1995 р., спеціально присвячені проблемі розширення сфери обігу векселів і більш інтенсивному їх використанню у взаємних розрахунках підприємств. Основні ідеї цих двох указів зводяться до необхідності, по-перше, вирішити хоча б частково проблему взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності, використовуючи такий інструмент як вексель, по-друге, дати імпульс до формування ринку боргів в Україні.

Звичайно, не можна сказати, що ідеї названих указів були повністю реалізовані у практиці господарювання, але певний поштовх у цьому напрямку все ж мав місце. Об'єктивні процеси, що відбуваються

ся в нашій економіці, не дають можливості повною мірою включити вексель у господарчий оборот, проте цей процес нехай і з певними труднощами, але все ж розвивається, хоча загальні умови становлення вексельного обігу змушують іноді робити й деякі відступи від уже закладених основ організації його руху. Прикладом може бути Постанова Кабінету Міністрів України 1995 р. про продовження терміну протесту за векселем з двох днів до п'ятнадцяти.

Особливе місце у практиці вексельного обігу займають векселі, що використовуються:

- для проведення заліків взаємної заборгованості з подальшим її оформленням за допомогою векселя;
- для оформлення операцій із давальницькою сировиною у зовнішньоекономічних відносинах;
- під час увезення в Україну майна у вигляді внеску іноземного інвестора в статутний фонд підприємств з іноземними інвестиціями;
- для оформлення податку на додану вартість під час увезення, пересилання товарів на митну територію України.

Деякі векселі, що перебувають в обігу в Україні, можуть бути відмінені. Так, на певний термін у 2002 р., а у зв'язку з кризою 2008-2009 років відмінено вексель для оформлення податку на додану вартість під час увезення, товарів на територію України. Слід розглянути всі прецеденти використання векселів для того, щоб розкрити ті можливості, які надає вексель у розв'язанні складних ситуацій у суспільному виробництві.

Порядок випуску, обігу і погашення таких векселів має ряд особливостей, що регулюються відповідними нормативними актами Кабінету Міністрів України і положеннями Національного банку України. Розглянемо коротко основні моменти, пов'язані з рухом векселів, які випускаються у зв'язку з увезенням, пересиланням товарів на митну територію України на суму податку на додану вартість.

Такий вексель видається платником податку на додану вартість на всю суму податку при ввезенні (пересиланні) товарів на митну територію України. Цей вексель є простим, підлягає обов'язковому авалюванню його комерційним банком, і випускається на термін не більше 30 днів.

Векселедержателем такого векселя є Державна податкова адміністрація за місцем реєстрації векселедавця як платника податку з доданої вартості. Відсотки за використання такого векселя не нарахову-

ються. У разі його неоплати протест щодо нього не складається, а сума платежу щодо нього підлягає безакцептному вилученню. Суть цього векселя полягає в тому, що держава, стимулюючи свого імпортера, надає йому відстрочку оплати ПДВ, що збільшує можливості суб'єкта господарювання стосовно організації своєї діяльності.

Практика вексельного обігу в Україні знає і такий вид векселів, як векселі Пенсійного фонду. Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 24.01.1998 р. заборгованість підприємств, установ та організацій зі зборів на обов'язкове державне страхування оформляється через вексель. Це дає можливість підприємству уникнути застосування жорстких санкцій з боку держави відносно боржника з цих платежів на умовах, вигідних для всіх учасників.

Розглянемо вексельну схему з використанням векселів Пенсійного фонду на конкретному прикладі. Припустимо, що підприємство виробило продукцію, яка користується попитом на ринку, на 10 000 грн. Але відпускна ціна цієї продукції внаслідок певних обставин на 30 % вища від ринкової. Іншими словами, цей обсяг продукції реалізується на ринку за 7000 грн.

Окрім цього, дане підприємство заборгувало перед Пенсійним фондом 10 000 грн і не може цей борг погасити через неможливість (без збитків для себе) реалізувати свою продукцію.

Усі ці обставини ставлять підприємство в дуже скрутне становище. Воно не тільки не може погасити свій борг перед Пенсійним фондом, але, по суті, не має можливості продовжувати процес виробництва через неможливість реалізації своєї продукції. Водночас страждає і споживач, адже він не може отримати необхідну йому продукцію через високу її ціну. Певним чином страждає і Пенсійний фонд, бо до нього не надходять кошти від цього підприємства. Проте вихід з цієї важкої ситуації можливий і саме за допомогою векселів Пенсійного фонду.

В умовах незадоволеного попиту на цю продукцію неважко передбачити, що знайдеться фірма чи підприємство, яке за «живі» гроші буде готове придбати цю продукцію, але за ціною нижчою від ринкової. Для цього фірма, яка проявила зацікавленість до продукції підприємства-боржника перед Пенсійним фондом, домовляється з боржником про купівлю в нього продукції на 10 000 грн в рахунок погашення його заборгованості перед фондом і звертається до останнього, щоб той виставив переказний вексель, але з урахуванням дисконту (знижки). Припустимо, що дисконт буде обґрунтований фірмою і прийнятий Пенсійним фондом у розмірі 50 % від відпускної ціни під-



приємства. Це означає, що фірма отримує продукцію у підприємства за 5000 грн, які вона внесе за нього до Пенсійного фонду, погасивши заборгованість підприємства перед фондом на 10 000 грн.

Унаслідок вирішення ситуації з заборгованістю підприємства перед Пенсійним фондом за допомогою векселів цього фонду у виграші всі учасники цієї операції.

Так, фірма, яка придбала товар за 5000 грн, має свою вигоду, бо, реалізувавши цю продукцію за ринковою ціною (7000 грн), отримує прибуток. Виграє і підприємство, хоча воно і не отримало грошей, але йому списана його заборгованість перед Пенсійним фондом на 10 000 грн, що дорівнює виробленій продукції за відпускнуою ціною цього підприємства. До того ж підприємство реалізує свою продукцію і може починати новий виробничий цикл.

У виграші і споживач, бо він отримує необхідну йому продукцію за ціною, що склалась на ринку. Врешті-решт, виграє і держава. Хоча вона і втратить 50 %, але натомість отримує до Пенсійного фонду замість безнадійної заборгованості в 10 000 грн 5000 грн «живими» грошима. Велике значення має й те, що вексель забезпечує рух товару і задіє у зв'язку з цим усіх причетних до нього суб'єктів господарювання.

Векселі Пенсійного фонду можуть бути випущені як у вигляді простого, так і у вигляді переказного векселя. При цьому термін оплати векселя не повинен бути більше 90 календарних днів з моменту його підписання, а за переказними векселями, якими оформлена безнадійна заборгованість, термін оплати не повинен бути більше 180 днів.

Положенням передбачено порядок погашення заборгованості підприємств за зборами до Пенсійного фонду, а також передбачені обмеження щодо розміру дисконту. Він не повинен бути більшим за 50 % від суми заборгованості, а за векселями, якими оформлена безнадійна заборгованість — не більше 60 %. Зрозуміло, що з нормалізацією відносин між підприємствами і Пенсійним фондом, розміри дисконту зменшуватимуться, а згодом і потреба в таких векселях зникне.

Векселі Пенсійного фонду повинні обов'язково бути авальовані банком з числа тих, чий перелік визначає Пенсійний фонд. Після цього вексель подається у відповідний районний відділ фонду, де перевіряється на достовірність бланка (наявність друкарського номера, захисної сітки, мікрошрифту і т. ін.), правильність заповнення реквізитів векселя, наявність авалю тощо.

Після перевірки векселі за допомогою інкасового індосаменту передаються уповноваженому банку, що інкасує вексель з настанням

терміну його оплати. Але банк може його оплатити й достроково на основі угоди обліку векселя.

Поряд з векселями Пенсійного фонду є ще *казначейські* векселі. Вони допомагають вирішувати проблему розрахунків бюджетних організацій за витратами, пов'язаними з їх функціонуванням (крім витрат на заробітну плату працівників цих бюджетних установ) без інфляційного тиску на грошовий обіг. Отримавши (замість грошей) такі векселі, бюджетна установа може розрахуватись ними з державними установами за поставки товарів, або за надані послуги (наприклад, за електроенергію, тепло, газ і т. ін.). По суті, казначейські векселі є засобом бюджетного фінансування тих статей бюджету, які не забезпечені відповідними податковими надходженнями.

Таким чином, Україна не тільки успішно оволодіває новим для себе фінансовим інструментом, але й досить влучно використовує векселі для вирішення проблем перехідного періоду.

## 1.7

## Банкнота

---

**Банкнота** — це вексель на банкіра. Спочатку банкнота випускалася у вигляді особливих векселів, які часто мали вигляд розписки торговців грошима за здане на збереження золото. Пізніше їх випускають комерційні банки нерідко під заставу векселів. Це вексельне забезпечення банкнот і стало однією з причин банкнотної емісії.

Банкнота як вексель на банкіра користувалась у комерсантів більшою довірою, ніж вексель, тому що банки були більш платоспроможні, ніж окремі векселедавці. Поширенню банкнот сприяло й те, що банкноти забезпечувалися золотом та іншими активами банку і вільно обмінювалися на золото за першою вимогою пред'явника.

Виникнувши як вексель на банкіра і виступаючи такою ж формою кредитних грошей, як і комерційний вексель, банкнота, однак, відрізняється від векселя. Різниця між ними така:

- На відміну від векселя, поява якого на світ була пов'язана з конкретною угодою, банкнота, як правило, такого зв'язку не мала. Вона виникла у зв'язку з заставою векселів і тому відбила своєю появою певну сукупність товарних угод.

- Якщо вексель був терміновим борговим зобов'язанням, то банкнота — безстроковим борговим зобов'язанням і тому набувала властивостей загальної обмінюваності.
- Як правило, банкноти випускалися купюрами різної вартості, а це робило їх більш зручними для обігу порівняно з комерційними векселями, суми боргу за якими завжди були пов'язані з розміром угоди і включеної в неї плати за кредит.

Ці особливості сприяли поширенню банкнот і використанню їх як засобу обігу і платежу. Одночасно вони були засобом переказу грошового капіталу з однієї країни в іншу. Отже, банкнота вже на початку свого існування виконувала функції грошей, але від паперових грошей банкнота відрізнялась деякими особливостями.

По-перше, на відміну від казначейських білетів (паперових грошей, які випускались Міністерством фінансів), банкноти випускались будь-яким комерційним банком.

По-друге, банкноти забезпечувалися золотом та активами банку і вільно обмінювались на золото, а казначейські білети такого забезпечення й обміну не мали.

По-третє, на відміну від паперових грошей, що випускались державою і мали примусовий характер обігу, банкнота такого характеру обігу не мала.

З розвитком товарного обміну наявність великої кількості банкнот, що випускалися різними банками та їх часткове знецінювання у зв'язку з банкрутством окремих банків, стали гальмувати подальший розвиток товарного виробництва. Тому поступово банкнотна емісія стала зосереджуватися в одному банку. Цей процес, як правило, збігався з виникненням центральних банків, котрим держава передавала право регламентації банкнотної емісії, а потім і монопольне право на їх випуск.

Зосередження емісії в центральному банку сприяло певній трансформації цієї форми кредитних грошей у паперові гроші. Це знайшло свій відбиток у тому, що банкноти, які випускалися центральним банком, як і казначейські білети, набувають примусового характеру обігу (ними виплачується, наприклад, заробітна плата) і широко використовуються в роздрібному товарообігу.

Усталеність обігу банкнот, що випускалися в обіг центральними банками, підтримувалась їх вільним обміном на золото. Це, у свою чергу, не вимагало повного забезпечення всіх банкнот золотом. Тому певна частина банкнот випускалася без золотого забезпечення. Цю частину банкнотної емісії називають *фідучіарною* (від лат. fiducia — угода, заснована на довірі).

Розміри фідучіарної емісії в різних країнах визначалися по-різному. Так, наприклад, в Англії відповідно до закону 1844 р. (акт Р. Пілля) встановлювався абсолютний розмір фідучіарної емісії, що дорівнював 14 млн фунтів стерлінгів. Кожна випущена понад цей ліміт банкнота мала бути забезпечена золотом на 100 %. Після грошової реформи 1925—1928 рр. в країні було введено золотозлитковий стандарт, під час якого за 400 трійських унцій — 12,4 кг золота — віддавали 1700 фунт. стерлінгів і водночас розмір фідучіарної емісії збільшили до 260 млн фунт. стер., при цьому казначейство за умови досягнення відповідного погодження з банком Англії могло змінювати її розміри. З 1931 р., коли Англія відмінила золотозлитковий стандарт, уся емісія стала фідучіарною.

У Франції, відповідно до закону 1870 р., встановлювалися абсолютні розміри емісії банкнот, а вже всередині її банк Франції самостійно встановлював розміри фідучіарної емісії. В Росії, на підставі закону 1897 р., випуск банкнот на суму 600 млн руб. на 50 % забезпечувався золотом. Для вказаних цілей Держбанк Росії отримав розмінний фонд обсягом 862,5 млн руб. золотом. Емісія банкнот понад цю суму мала бути на 100 % забезпечена золотом. Цей ліміт протримався до серпня 1914 р., коли розмір фідучіарної емісії збільшили до 1500 млн. рублів, а розмін банкнот на золото був припинений.

Узагальнюючи різні способи визначення розмірів фідучіарної емісії, слід підкреслити, що в їх основі лежало обмеження банкнотної емісії. Теоретично це базувалось на поглядах представників так званої «Грошової школи», які дотримувались кількісної теорії грошей і побоювались надлишку платіжних засобів у разі відсутності обмежень на емісію банкнот. Представники цієї школи (Г. Норман, Х. Клей, С. Оверстон та ін.) вважали, що регламентація банкнотної емісії буде унеможливити кризові явища в економіці.

Погляди представників «Грошової школи» були домінуючими у ХІХ ст. Але поряд з цим теоретичним напрямком існував інший, який отримав назву «Банківської школи». Його найбільш відомими представниками були Т. Тук (1774—1858 рр.) і Д. Фуллартон (1780—1849 рр.), які були супротивниками жорсткого обмеження випуску банкнот і критикували акт Р. Пілля (1844 р.). Позитивним у цьому напрямку наукової думки було те, що зняття обмежень на фідучіарну емісію сприяло б підвищенню еластичності банкнотного обігу, а відтак, і розвитку кредитних відносин. Проте банкнотна емісія не має своїх внутрішніх обмежень і це могло б призвести до надлишкової емісії платіжних засобів з усіма негативними наслідками цього явища.

З розвитком товарного і грошового обігу співвідношення між забезпеченою золотом емісією банкнот і незабезпеченою (фідуціарною) емісією змінювалося в основному в напрямку збільшення частки фідуціарної емісії, а з остаточним припиненням обміну банкнот на золото, після Великої депресії (1929—1933 рр.) вся емісія стала фідуціарною. Проте зв'язок емісії банкнот із золотом ще довгий час зберігався, хоча він і був у цілому формальним, оскільки банкноти на золото вже не обмінювалися. Так, наприклад, банки—члени Федеральної резервної системи США до 1945 року зобов'язані були мати золотий запас у розмірі не менше 40 % номінальної вартості банкнот. Після 1945 року ця вимога була зменшена до 25 %, але ще довго зберігалася, і тільки в 1968 р. була остаточно скасована.

Припинення обміну банкнот на золото стало ще одним важливим моментом на шляху перетворення їх у паперові гроші, які з моменту свого виникнення не обмінювалися на золото. У сучасних умовах банкноти, власне, — це паперові гроші. Процес їх трансформації відбувся в більшості країн ще до початку Другої світової війни, а збереження розподілу грошових знаків на банкноти і казначейські білети (наприклад, у колишньому СРСР це мало місце практично до моменту його розпаду) було даниною традиції, що відзеркалювала складну природу становлення паперових грошей. Проте в деяких країнах (США, Італія, Індія, Індонезія) поряд з випуском банкнот зберігається і випуск казначейських білетів.

В Україні з моменту її становлення як незалежної держави, національна грошова одиниця вже не має навіть цього формального розподілу на казначейські білети та банкноти.

## 1.8

## Чек

---

**Чек** — це письмовий наказ банку про сплату зазначеної в ньому суми пред'явнику чека або особі, на яку він виписаний.

Чек як форма кредитних грошей виникає одночасно в Англії і Голландії на межі XVI—XVII ст., але якщо в Англії він з'являється у вигляді спеціальних книжок із наказовими бланками, то в Голландії вони набувають форми квитанцій на пред'явника. З розвитком товар-

ного виробництва чековий обіг набув значного поширення в багатьох країнах. Це привело до необхідності розробки певних, уніфікованих норм, які б регулювали рух чека. Така необхідність була реалізована в 1931 р. прийняттям у Женеві «Єдиного закону про чеки».

Переважна більшість європейських країн приєдналася до Женевської конвенції 1931 р., що означає узгодження їх внутрішнього чекового законодавства з «Єдиним законом про чеки». Однак ряд країн, у тому числі, наприклад, Великобританія, мають своє оригінальне національне законодавство про чеки.

Сьогодні в країнах з високорозвиненою системою ринкових відносин за допомогою чека відбувається основна маса платежів, що значно спрощує грошовий обіг і робить його більш ефективним.

Як і вексель, чек має кредитну природу і з'являється у зв'язку з функцією грошей, як засобу платежу. Але він відрізняється від векселя тим, що є безстроковим зобов'язанням і оплачується банком за пред'явленням.

Чек — це документ строго визначеної форми і має обов'язкові реквізити. Як правило, чек виписується банком на спеціальному папері у вигляді чекової книжки.

Обов'язковими атрибутами чека є:

1. Найменування «чек» (чекова мітка) у тексті чекового наказу.
2. Позначення платника.
3. Указівка, кому необхідно заплатити (зазначеній особі, або просто пред'явнику), із позначенням суми платежу.
4. Дата й місце укладання чека.
5. Місце платежу (адреса банку).
6. Підпис чекодавця.

#### ЗРАЗОК ЧЕКА:

Чек №1211	Київ, 2 травня
2000 р.	
гривень 100 000	
Аваль, Київ	
Платить проти цього чека «Техекспорту» Київ сто тисяч гривень	
Місце платежу	АТ «Орбіта»
Київ	Підпис

Чеки діляться на два основних види: а) іменні; б) на пред'явника.

Чек на пред'явника не містить указівки на особу, котрій необхідно виплатити зазначену в ньому суму. Цю суму одержує той, хто такий чек пред'явить у банк.

Іменний чек відрізняється від чека на пред'явника тим, що в ньому зазначена особа, якій по чеку мають бути виплачені гроші. Цей вид чека може бути як без права передачі, так і з правом його передачі іншим особам. У цьому випадку чек носить назву ордерного. Передача здійснюється за допомогою переказного напису — індосаменту, що пишеться на зворотньому боці чека або на алонжі у вигляді тексту приблизно такого змісту: «Платіть наказу ... заводу Дніпрошина Дніпропетровськ».

*Техноекспорт. Підпис, дата.*

Як і за векселем, індосамент по чеку може бути:

- **Іменний**, коли переказний напис містить указання особи, якій має бути оплачено чек. Якщо поруч з указанням особи, якій оплачується чек, міститься приписка «або його наказу», то такий чек і є чеком з правом передачі й називається ордерним.
- **Бланковий**, коли останній власник чека вказує, що чек оплачується будь-якому його власнику, або коли він просто ставить свій підпис.
- **Передовірчий** (інкасовий), коли індосамент містить слова: «На інкасо», «Валюта до отримання», «В депозит» і т. ін. за змістом. Цим індосаментом право на одержання суми по чеку не передається, а передається тільки право на інкасацію чека. Іншими словами, банк зараховує відповідну суму на рахунок власника чека.

Чек є лише формою кредитних грошей, але не власне грошима в повному розумінні цього слова. Стосовно нього існує можливість його неоплати. Тому банк може прийняти на себе поряд із чекодавцем зобов'язання щодо його оплати. Такий чек називається засвідченим, або підтвердженим.

За чеком може бути також видана гарантія його оплати (на всю суму або на її частину) будь-якою особою, крім платника. Найчастіше гарантом виступає банк, а ця операція називається авалуванням. Аваль за чеком здійснюється у вигляді написів: «Аваль», «Вважати за аваль», «Гарантований» і т. ін. та підпису аваліста. Аваль може бути здійснений на лицьовому боці чека (зліва) і в цьому разі досить підпису. Якщо його зроблено на зворотньому боці або на алонжі, то

обов'язково, крім підпису, повині бути і слова «Аваль», «Вважати за аваль» або рівнозначні їм. Аваліст указує особу, стосовно до якої дається гарантія, але це поручительство може бути і без такої вказівки, тоді вважається, що чек авальований за платника.

Чек як наказ банку про виплату зазначеної в ньому суми не має терміну оплати, але має термін для здійснення даної операції. Згідно з «Єдиним законом про чек» встановлено такі терміни:

- 8 днів, починаючи з дати його виставлення, якщо він виписаний і оплачується в одній країні;
- 20 днів, якщо він виписаний в одній країні, а оплачується в іншій, але обидві країни знаходяться в одній і тій самій частині світу;
- 70 днів, якщо він виписаний в одній країні, а оплачується в іншій, але обидві країни знаходяться в різних частинах світу.

За чеком можна одержати готівку, або перерахувати зазначену в ньому суму на свій рахунок, передавши чек на інкасо. Такий чек є відкритим. Однак у процесі руху чека можлива ситуація, під час якої необхідно обмежити спосіб його оплати. Здебільшого це виявляється в обмеженні оплати за чеком тільки способом перерахування грошей на рахунок держателя чека. Дана операція обмежує рух чека, оскільки він припускає наявність в одержувача платежу рахунка в банку.

Таке обмеження в русі чека перетворює його в закритий. Це можна зробити шляхом напису на лицьовому боці чека слів: «Розрахунковий», «Тільки для розрахунків», «З оплатою на рахунок» та інших подібних написів. У цьому разі чек називається розрахунковим. Таку операцію може зробити як чекодавець, так і будь-який держатель чека.

Перетворити чек у закритий можна і за допомогою так званого кросування. Кросування (cross- англ. перекреслювати) здійснюється перекреслюванням лицьового боку чека двома рівнобіжними скісними або поперечними лініями. Це означає, що платіж за чеком може бути здійснено тільки шляхом переказу грошей на рахунок держателя чека. Кросування може здійснити як чекодавець, так і чекодержатель.

Кросування може бути загальним і спеціальним.

Загальне кросування (дві рівнобіжні лінії) означає, що оплата за чеком буде зроблена переказом грошей на рахунок держателя чека у відповідному банку.



Спеціальне кросування відрізняється від загального тим, що між рівнобіжними лініями пишеться найменування банку, якому банк платника зобов'язаний перевести суму, зазначену в чеку.

Чек може бути відкликаний чекодавцем. Це відбувається зазвичай після закінчення терміну платежу. Але відкликання чека, а під цією операцією розуміється наказ чекодавця банку про припинення або заборону оплати чека, може бути здійснено до закінчення терміну платежу за чеком. Однак таке відкликання, або блокування повинно бути мотивоване чекодавцем.

Як і за векселем, при неоплаті чека може бути здійснено протест.

Деяко особливе місце займають банківські чеки. Вони виписуються банками і є формою використання кореспондентських рахунків, що відкриваються одним банком для іншого.

У царській Росії чекового законодавства не було. Рух чека регламентувався банківськими правилами і звичаями. Після революції 1917 р. чековий обіг мав місце до кредитної реформи 1930–1932 рр., після якого він практично був припинений.

В Україні використання чека розвинуто слабо і ця форма кредитних грошей ще не зайняла гідного місця в системі грошового обігу. Однак перспектива чекового обігу в нашій країні велика і обумовлена вона тим, що використання чеків прискорює розрахунки, підвищує частку безготівкових розрахунків, чим істотно зменшує витрати грошового обігу.

Використання чека в нашій країні регламентується постановою Національного банку України «Про безготівкові розрахунки у господарському обороті України» (1996 р.), яка згодом у 2001 р. була замінена новою постановою. У ній чек визначено однією з форм розрахункових документів. За допомогою чека здійснюються безготівкові розрахунки між юридичними, а також між фізичними і юридичними особами.

Чеки в Україні видаються у вигляді чекових книжок на 10, 20 і 25 аркушів з терміном дії 1 рік. На фізичну особу чеки не виписуються. Винятки становлять громадяни, які займаються підприємницькою діяльністю без оформлення юридичної особи. У цьому випадку чеки виготовляються у вигляді окремих бланків і діють три місяці. Термін пред'явлення до оплати — 10 днів, не рахуючи дня виписки. Видача рахункових чеків на пред'явника не робиться, а передача чекової книжки іншій юридичній особі заборонена. Що ж стосується чеків, які використовує фізична особа, то за її бажанням у рахунковий чек може бути вписано ім'я іншої особи, яка й стає власником чека.

Посилення суспільного характеру виробництва привело до значного поширення кредитних грошей і поступового зменшення ролі золота. Одночасно відбувався процес розвитку самих кредитних грошей. Найбільш повно він проявився з виникненням **кредитних карток**, які не змінюють природи кредитних грошей, але дозволяють на основі досягнень науки і техніки одержати персоніфіковану форму кредитних грошей. Кредитні картки виконують деякі функції грошей і в певних межах можуть бути використані як у безготівковому, так і в готівковому грошовому обігу.

Призначення кредитних карток у цілому зводиться до того, що їх власник, як правило, у межах визначеного ліміту, може скористатися кредитом під час купівлі різних товарів і оплати послуг.

Кредитні картки не стають новою формою кредитних грошей. Це тільки нова технічна форма кредитних грошей. Але вона приводить до суттєвих змін у можливостях використання кредитних грошей. Ці зміни такі:

- Кредитні картки зняли нижню межу використання кредитних грошей (вексель і чек), яка визначалася тим, що ці гроші обслуговували переважно великі за розміром угоди. Роздрібний товарообіг залишався в цілому поза сферою їх дії. Кредитні ж картки вже з самого початку свого існування були націлені на обслуговування роздрібного товарообігу. З їх допомогою можна, наприклад, розрахуватися за телефонну розмову, купити квиток на електричку, потяг тощо.
- Кредитні картки дають змогу не тільки одержати кредит у безготівковій, але одночасно й у готівковій формі.

Перші кредитні картки, а нині це пластиковий прямокутник стандартного розміру (86 x 54 мм), з'явилися у 1951 р. у США. Піонером у їх випуску стала фірма «Дайнерс клуб» (Diners club). Три підприємці — Макнамара, Снайдер і Блумінгдейл організували у Нью-Йорку компанію з випуску кредитних карток для відвідувачів нью-йоркських ресторанів. Кредитні картки цього об'єднання ресторанів (у перекладі Diners club — це «Обідній клуб»), виявились найбільш популярними. Вони видавались клієнтам з гарною репута-

цією. Останні обідали в ресторанах Нью-Йорка, а ті передавали копії рахунків у Дайнерс клуб, який, у свою чергу, виставляв клієнтам загальний рахунок. Щоправда, піонером застосування кредитних карток фірму «Дайнерс клуб» можна назвати тільки з певним припущенням. Перші спроби видавати кредитні картки було зроблено ще в 1914 р. деякими великими крамницями США, але картки «Дайнерс клуб» виявились найбільш вдалим і помітним експериментом.

Досить швидко до цієї справи підключилися комерційні банки і вже наприкінці 1950-х на початку 1960-х років у США було створено першу загальнонаціональну систему «Нешнел бенк америкен», що незабаром вийшла за межі країни і почала діяти в міжнародному масштабі. У 1977 р. вона одержала назву «Віза інтернешнл». Сьогодні «Visa International» нараховує 464 млн клієнтів в усьому світі. З нею співробітничать 280 тис. банків.

Наприкінці 1960-х років у США виникає ще одна загальнонаціональна система кредитних карток, що одержала назву «Інтербенк кард асоунейшн», що теж швидко виходить на міжнародний рівень. Кредитні картки цієї системи називаються «Мастер-кард».

Ринок кредитних карток виявився високоприбутковим і тому слідом за США на цей ринок вийшли європейські та японські конкуренти. Створене в Японії Бюро кредитних карток стало випускати картки за назвою «Джи-сі-бі», що також почали швидко поширюватися у світі. Нині найбільший сектор світового ринку кредитних карток (біля 50 %) займає «Віза», на «Євро-кард» («Мастер-кард») припадає приблизно 30 %.

При всьому величезному різноманітті кредитних карток їх усе ж можна певним чином класифікувати. Насамперед, звичайно, виділяють так звані поновлювані кредитні картки. Вони дозволяють у процесі певного ліміту користуватися кредитом упродовж місяця. В основному ці картки використовуються для розрахунків у крамницях, готелях, ресторанах, перукарнях тощо. Наприкінці місяця заборгованість погашається, а картка відновлюється. Поширеність таких карток пов'язана зі зручностями для клієнта (бо йому не треба знову гаяти час і оформляти нову кредитну картку) і для банку, який у цьому випадку зменшує свої витрати на переоформлення кредитних карток.

Інший вид картки — одномісячні. Їх головна особливість у тому, що за ними ліміт не встановлюється, але наприкінці місяця вся сума кредиту мусить бути погашена. Такі картки найчастіше використовують для обслуговування в туристичному бізнесі.

Окремі фірми для своїх службовців випускають кредитні картки, що використовуються виключно в межах фірми. Вони одержали назву фірмових. Їх перевага для клієнта полягає в тому, що він може придбати товари без торгової надбавки, а часто це зручно і тому, що товари ці він купує за місцем своєї роботи. Для фірми це вигідно тим, що вона, по суті, посилює свої можливості у вирішенні такої складної проблеми, як реалізація продукції.

Особливу групу кредитних карток складають так звані преміальні картки. Вони дають, як правило, ряд істотних пільг. До них переважно належить більш високий, ніж за звичайними картками, ліміт кредитування. Інколи такий ліміт узагалі відсутній. Дуже часто до переваг цих карток належать пільгові ставки надання кредиту і страхування для власника картки, а іноді і всіх членів його родини. Ці кредитні картки призначаються для тих, хто має великий річний прибуток і належить до дуже багатой частини населення. Для прикладу, в Англії, щоб одержати таку картку, потрібно мати річний прибуток не менше 25 тис. фунт. стерлінгів.

У кінці місяця власник кредитної картки отримує загальний рахунок за операціями, що були здійснені за допомогою цієї картки. Рахунок треба оплатити і для цього, як правило, дається пільговий термін. Часто він складає 25—30 днів. Тим, хто своєчасно погашає свою заборгованість, розмір кредиту за кредитною карточкою може бути збільшено. У разі якихось проблем власник картки може пролонгувати (продовжити) термін оплати заборгованості, але така операція здійснюється під досить високий (до 18 % річних) відсоток.

Кредитна картка, що виникла в першій половині ХХ ст., до кінця століття істотно змінилася, втіливши в собі новітні досягнення науки і техніки. Так, перші кредитні картки, які випускали американські крамниці, були паперовими. У 1928 р. з'явилися металеві кредитні картки, на яких позначалась адреса і прізвище власника картки. Пізніше з'являються пластикові картки. З удосконаленням самої кредитної картки удосконалюється і процес їх обслуговування. Так, якщо використання перших кредитних карток супроводжувалося оформленням відповідної платіжної вимоги, за якою на рахунок продавця потім перераховувалася відповідна сума, то згодом ця операція стала здійснюватися автоматично, за допомогою терміналу, пов'язаного з банком, який автоматично знімає відповідну суму з кредитної картки. Удосконалення кредитних карток знайшло своє вираження і в появі вуличних автоматів, що видають за карткою невеликі суми готівки.

Останнім словом у технічному вдосконаленні кредитних карток стала поява так званої смарт-картки. Патент на цю картку в 1974 р. одержав французький журналіст Р. Морено. У неї вмонтовано мікрокомп'ютер і, власне, вона є електронною чековою книжкою. Ці картки мають пам'ять обсягом від 32 байт до 16 кілобайт. Вони набули поширення з середини 1980-х років, коли вартість їх виготовлення було зменшено до відносно невеликих розмірів. У Франції, завдяки урядовим субсидіям, вартість однієї смарт-картки знизилася до 3-х доларів, а в Японії на основі масового виробництва смарт-карток удалося знизити їх вартість до 2,5 доларів за штуку. У цілому ж вартість смарт-карток залежно від їх характеристики (обсяг пам'яті, потужність мікропроцесора і т. ін.) коливається для мільйонного тиражу карток від 0,6 до 9,5 дол. США за штуку.

Кредитні картки дуже зручні для споживача. У розвинутих країнах вони надзвичайно поширені. Наприклад, у США практично кожен громадянин має по декілька кредитних карток. Однак їх популярність обумовлена не тільки зручністю використання, а й тим, що з появою кредитних карток відбувся подальший якісний розвиток кредитних грошей. Це знайшло відображення в тому, що кредитні картки розсунули межі використання кредитних грошей і зробили грошовий обіг більш еластичним та ощадливим.

Поряд з кредитними картками великого поширення набули й дебетові картки. Вони відрізняються від кредитних тим, що дають можливість здійснювати платежі (транзакції) безпосередньо з поточного рахунка її власника. Це не кредитні гроші, а скоріше електронний чек, або електронний гаманець, який забезпечує систему безготівкових розрахунків. При вчиненні транзакцій і за наявності відповідних технічних пристроїв можна навіть одержати готівку у вигляді здачі. Для одержання дебетової картки страховий депозит не вноситься і клієнт може користуватися нею доти, доки у нього на рахунку є гроші.

В Європі переважають дебетові картки. Це приблизно 55 % від усіх платіжних карток. На них припадає 45 % усіх транзакцій і приблизно третина всього грошового обігу.

Використання пластикових карток дає великі можливості для залучення грошових ресурсів населення в банківську систему і зменшує потребу в готівці, а це важлива складова ефективної організації суспільного виробництва. Фахівцями підраховано, що зниження потреби в готівці в Україні на 20–25 % може дати економію, що дорівнює 120–200 млн грн на рік.

Розвиток ринкових відносин у нашій країні ставить на порядок денний питання про створення власної загальнонаціональної системи кредитних карток. При цьому цілком можливо співробітництво з однією або кількома транснаціональними компаніями, що діють на світовому ринку кредитних карток. До речі, першу спробу створення такої системи було зроблено ще в колишньому СРСР, коли в 1988 р. з «Віза інтернешнл» була укладена угода про впровадження кредитних карток у Радянському Союзі. Однак сьогодні створення такої системи в Україні пов'язано з вирішенням складних проблем. Основними з них є:

1. Відсутність необхідних коштів для створення відповідної комп'ютерної системи, що вимагає великих початкових капіталовкладень.

2. Відсутність нормативної бази, яка б регламентувала систему кредитних відносин, що складаються на основі використання кредитних карток. Це дуже важливо тому, що втрати від шахрайства з кредитними картками дуже великі. В 2007 р. по офіційним даним вони досягли середньоєвропейського рівня (0,06 % від річного обороту по карткам). Це 90 млн. грн. за 2006 р.

3. Важкий стан нашої економіки, яка з 1991 р. і аж до 2000 р. знаходилась у кризовому стані, а її виробництво характеризувалося спадом.

Зазначені перешкоди мають тимчасовий характер і в міру їх усунення в Україні відкриються широкі можливості для впровадження системи кредитних карток і підвищення на цій основі ефективності грошового обігу нашої країни. Виходячи з цієї перспективи, Національний банк України вже на початку 1997 р. ухвалив постанову про впровадження Національної системи електронних платежів. З метою реалізації цього проекту створено акціонерне товариство «Укркарт», яким уже розроблено технічний проект системи електронних платежів. Проект не тільки розширить сферу дії кредитних грошей, але й стане кроком у напрямі масового впровадження безготівкових розрахунків населення за рахунок уведення дебетових банківських платіжних карток. При цьому формою перспективного проекту платіжної системи має стати смарт-картка. Вона, на відміну від карток з магнітним носієм інформації, не вимагає телекомунікаційних систем, і в той же час є багатофункціональною, оскільки на неї може бути нанесена магнітна смужка, що забезпечує їй ті характеристики, які має «Віза» або «Мастер-кард».

Реалізація в Україні проекту створення національної системи здійснюється на основі поступового включення окремих областей. Спо-

чатку це планується зробити в Одесі, потім в інших містах, а згодом об'єднати їх у єдину загальнонаціональну систему.

Поряд із загальнонаціональною системою в Україні складаються ще дві системи, які можна визначити як міжнародну і фірмову.

Міжнародна система електронних карток в Україні переважно вже склалася. В основному, це картки системи «Віза». Угоди про роботу з картками цієї системи уклали такі відомі банки, як «Аваль», «Приватбанк» та ін. У містах поступово розширюється мережа компаній, підприємств і торгових центрів, які обслуговують клієнтів, що мають ці картки. Водночас слід зазначити, що ця система складається, головним чином, як система, що обслуговує досить заможні прошарки населення і переважно тих, хто пов'язаний з підприємницькою діяльністю в Україні та за її межами. Така функціональна спрямованість у розвитку цієї системи значною мірою обумовлюється політикою валютних обмежень, яку проводить Національний банк України, і тими зручностями, що дають такі картки його власнику. Так, клієнти, які мають картки системи «Віза» і класу «Бізнес» або «Гольд» звільняються від необхідності купівлі валюти та її декларування. Власник міжнародної кредитної картки в межах суми на його картці застрахований від втрат, пов'язаних зі зміною валютного курсу. За допомогою таких карток платежі за кордоном можна здійснювати в безготівковій формі. Крім того, картки даних класів супроводжуються наданням різних пільг, наприклад, у частині страхування особистого багажу, страхування самого клієнта у разі захворювання, нещасного випадку і т. ін.

Особливістю даної системи кредитних карток в Україні, як вона склалася сьогодні, є те, що кредитні картки міжнародних систем, власне, є не кредитними, а дебетовими, тому що клієнту в цьому випадку кредитні лінії не відкриваються. За цими картками попередньо вноситься великий страховий депозит і вони зберігають характер кредитних карток скоріше формально.

Фірмова система кредитних карток упроваджується нині переважно окремими банками для своїх клієнтів. Це дозволяє комерційним банкам прискорити рух коштів, розширити сферу банківських послуг, поліпшити можливості залучень коштів населення в банк. Але частіше банк оформляє дебетові картки. Проте є й такі дебетові картки (наприклад у банку «Аваль»), за якими водночас можна отримати і кредити. Тобто — це своєрідне поєднання кредитної й дебетової карток.

У сучасних умовах, і це підтверджує досвід усіх високорозвинених країн Заходу, кредитні гроші складають основу грошового обігу, обслуговуючи практично весь господарський оборот. В їх основі лежить рух позичкового капіталу, в який перетворюється практично будь-який прибуток і доходи населення. Усе це віддзеркалює подальший розвиток товарного виробництва і посилення процесу його усупільнення.



---

## Нові категорії та поняття

Проста, випадкова або одинична форма вартості;	Загальна форма вартості;
Повна або розгорнута форма вартості;	Грошова форма вартості;
Масштаб цін;	Гроші;
Монета;	Функції грошей;
Тезаврація;	Регрес вимог по векселю;
Кредитні гроші;	Цесія;
Вексель;	Товарний вексель;
Банкнота;	Фінансовий вексель;
Чек;	Банківський вексель;
Реквізити вексяля;	Забезпечувальний вексель;
Простий вексель;	Ректа-вексель;
Переказний вексель (тратта);	Приятельський вексель;
Індосамент;	Бронзовий (фальшивий) вексель;
Ремітент;	Банкнота;
Індосант;	Казначейський білет;
Індосат;	Фідуціарна емісія;
Алонж;	Чек;
Акцепт вексяля у боржника;	Кросування чека;
Протест по векселю;	Кредитна картка;
	Дебетова картка.





## Питання для самоконтролю

---

1. Назвіть основні напрямки наукової думки щодо походження грошей і розкрийте їх відмінності.
2. У чому недоліки простої, одиничної або випадкової форми вартості?
3. У чому проявились якісні і кількісні зміни товара-еквівалента в повній або розгорнутій формі вартості?
4. Назвіть основні недоліки повної або розгорнутої форми вартості.
5. Охарактеризуйте загальну форму вартості і розкрийте її переваги перед попередньою формою вартості.
6. Охарактеризуйте грошову форму вартості і визначте її відмінності від загальної форми вартості.
7. У чому полягає суть трансформації товарної природи грошей у нетоварну і які причини цього явища?
8. У чому проявляється суть грошей як загального еквівалента?
9. У чому суть функції грошей як міри вартості?
10. Що таке масштаб цін?
11. Який зміст має поняття масштаб цін в умовах сучасних грошових систем?
12. У чому суть функції грошей як засобу обігу?
13. Перелічіть (в історичній послідовності) основні форми грошей, які виконують функцію засобу обігу.
14. Що таке монета і коли з'являється ця інтернаціональна назва?
15. Коли і ким були викарбувані перші монети в нашій Батьківщині?
16. У чому суть функції грошей як засобу нагромадження?
17. Що означає термін «тезаврація»?
18. Що є причиною нагромадження грошей?
19. Що в сучасних умовах може виступати в ролі тезавранта?
20. Коли і за яких обставин наша держава почала формувати свій золотий запас?
21. У чому суть функції грошей як засобу платежу?
22. У чому суть функції грошей як світових грошей?
23. У якій формі виступають гроші, що виконують функцію світових?
24. У чому полягає роль грошей у сучасному суспільному виробництві?
25. Дайте визначення кредитним грошам, і назвіть ту функцію грошей, з якою пов'язана їх поява.

26. Назвіть форми кредитних грошей і розкрийте історію їх виникнення.
27. Які три особливості має вексель як форма організації комерційного кредиту?
28. Чим сучасний вексель відрізняється від кредитної угоди і в чому його переваги над останньою?
29. Розкрийте історію становлення вексельного права.
30. Перелічіть усі реквізити векселя.
31. Яким є сучасний стан міжнародного вексельного права?
32. Які основні відмінності між атрибутами векселів, складених за «Єдинообразним вексельним законом» і за вексельним законом 1882 р., прийнятим в Англії?
33. Що таке простий вексель?
34. Покажіть (схематично) рух простого векселя.
35. Що таке переказний вексель (тратта) і коли він з'являється в обігу?
36. Що таке індосамент і як він виконується?
37. Назвіть види індосаментів.
38. Хто такий ремітент?
39. Чому індосату необхідно пред'явити вексель боржнику (трасату) для згоди (акцепту) на оплату?
40. Що таке алонж?
41. Чи можна переказний вексель не акцептувати?
42. Як і яким чином здійснюється акцепт векселя у боржника?
43. Чи можна учаснику руху векселя (трасанту, ремітенту, індосанту) скласти з себе відповідальність за акцепт векселя у боржника?
44. Якими можуть бути дії боржника при пред'явленні йому векселя для акцепту?
45. Чи можна зупинити передачу векселя за допомогою індосаменту і якщо це можна зробити, то як?
46. Що таке цесія і чим вона відрізняється від індосаменту?
47. Що таке протест по векселю і як він здійснюється?
48. Які правові наслідки для індосата у випадку, коли термін подачі векселя до протесту пропущено?
49. Що таке регрес вимог по векселю?
50. Чи можлива пролонгація векселя?
51. Назвіть види векселів, які виділяють за способом забезпеченості та деяким особливостям їх руху.
52. У чому зміст та особливості операцій з обліку і переобліку векселів у банку?
53. У чому зміст операцій інкасування та доміціляції векселів?

54. Охарактеризуйте особливості акцептування та авалювання векселів.
55. Як здійснюється застава векселів у комерційному банку?
56. Які законодавчі акти стосовно векселя і його руху прийняті в Україні?
57. Охарактеризуйте вексель, який виписується на суму податку на додану вартість при ввезенні та пересиланні товарів на митну територію України.
58. Охарактеризуйте дію векселя Пенсійного фонду і розкрийте економічний сенс його застосування.
59. Що являють собою Казначейські векселі і в чому сенс їх застосування?
60. Дайте визначення банкноті.
61. Чим банкнота відрізняється від комерційного векселя?
62. Чим банкнота на початку свого виникнення відрізнялась від казначейських білетів (паперових грошей)?
63. Розкрийте поняття «фідучіарна емісія» і наведіть способи встановлення її розмірів.
64. Охарактеризуйте різницю в підходах до фідучіарної емісії між представниками «Грошової школи» та представниками «Банківської школи».
65. Дайте визначення чека і назвіть його атрибути.
66. Назвіть види чеків.
67. В якій формі може бути додатково гарантована оплата по чеку?
68. Якими є терміни дії чека по «Єдинообразному закону» про чеки.
69. Яким чином чек можна перетворити в розрахунковий?
70. Назвіть особливості організації руху чеків в Україні.
71. Розкрийте історію появи кредитних карток.
72. Охарактеризуйте ті зміни в кредитних відносинах, які реалізуються через кредитні гроші і які пов'язані з появою кредитних карток?
73. Назвіть основні види кредитних карток.
74. Як здійснюється погашення боргу по кредитній картці?
75. Що таке смарт-картка і в чому її відмінності від звичайної кредитної картки?
76. Що таке дебетова картка і чим вона відрізняється від кредитної картки?
77. Що заважає нашій державі в створенні загальнонаціональної системи кредитних карток?
78. Які системи кредитних і дебетових карток формуються в нашій державі?

---

**РОЗДІЛ**

Реалізація суті і функцій грошей здійснюється в процесі їх постійного руху. В найбільш узагальненому визначенні цей рух грошей називають грошовим обігом.

Грошовий обіг здійснюється між усіма суб'єктами ринкової економіки і в цілому обслуговує реальний рух товарів та послуг. Але сфера грошового обігу є відносно самостійною, тому в загальному обороті матеріальних благ, послуг і грошей рух грошей виступає як такий, що не пов'язаний з рухом реальних благ. Отже грошовий обіг — це складне і структуроване явище. У ньому як певні складові частини виділяють грошові потоки, що обслуговують як рух реальних благ, так і функціонування фінансово-кредитних відносин. Усі ці грошові потоки входять у єдину систему грошового обігу, тісно взаємопов'язані між собою, і порушення, які можуть виникнути в тому чи іншому грошовому потоці, як правило, відбиваються на інших потоках. Це гостро ставить проблему збалансованості грошових потоків, яку слід розглядати як з погляду оптимізації самої сфери грошового обігу, так і з погляду зв'язку грошового обігу з тими постійними змінами, що мають місце у суспільному виробництві.

Проблема грошового обігу тісно пов'язана зі структурою самої грошової маси. Вона неоднорідна і в міру вдосконалення товарно-грошових відносин постійно ускладнюється за рахунок тих нових фінансових інструментів, які з'являються в процесі розвитку грошового обігу. Визначення структурних елементів грошової маси та їх особливостей дає змогу точніше з'ясувати питання про кількість грошей, необхідних для обігу.

Грошовий обіг постійно змінюється як в загальних особливостях своєї організації, так і у своїх масштабах. Зростання виробництва й інші чинники безпосередньо впливають на загальну масу грошей, потребуючи її постійного поповнення. Цей механізм неоднозначний, характеризується великою складністю і вимагає вдосконалення самого процесу поповнення грошей в обігу.

## 2.1

## Грошовий обіг і його структура

---

У попередній темі розглянуто, як у процесі свого розвитку гроші пройшли великий еволюційний шлях від примітивної форми у вигляді випадкового товару до блискучої форми грошей з благородних металів, а згодом і до паперових грошей. Поряд з розвитком самих грошей відбувався процес удосконалення й самого руху грошей, тобто їх обігу. Якщо спочатку рух товару і рух грошей були єдиним нерозривним актом, то згодом ці процеси дещо відокремлюються один від одного. З одного боку, має місце рух товарів, а з іншого — рух грошей. Сфера виробництва і сфера грошового обігу набувають певної незалежності і кожна з них має свою власну логіку і свої закономірності розвитку.

Проте кінцевим призначенням грошової сфери є обслуговування товарного обігу, тому певна відокремленість цих сфер є лише однією стороною. Другою стороною виступає їх нерозривна єдність, їх тісний взаємозв'язок, без якого неможливе функціонування сучасної ринкової економіки. Ця єдність виробничої і грошової сфери стає дедалі тіснішою, а їх взаємодія, в якій вона реалізується, поступово ускладнюється. При цьому взаємозв'язок між сферами здійснюється постійно, бо постійним є процес суспільного відтворення. Отже, рух грошової маси, що обслуговує суспільне виробництво, є безперервним.

*Безперервний рух грошей, що відбувається у суспільному виробництві, називають **грошовим обігом**.* Він здійснюється між усіма суб'єктами виробництва. До них належать домашні господарства, підприємства, фірми, установи, населення і держава в особі своїх організаційних структур. Особливе місце за своїм значенням і за роллю в організації грошового обігу мають фінансові посередники. Це банки, небанківські кредитні установи й інші посередники, головною функцією яких виступає акумуляція тимчасово вільних коштів, які є в суспільстві, і надання їх у тимчасове користування тим, хто має в них потребу, на умовах платності, терміновості і повернення. Від рівня розвитку цього суб'єкта грошового обороту багато в чому залежить не тільки безперервність руху грошей, а й динамізм і рівень розвитку самого суспільного виробництва. Жоден суб'єкт ринкової економіки не спроможний реалізувати свої завдання і досягти мети без використання грошей, тобто поза грошовим обігом.

Грошовий обіг, як правило, розглядають на двох рівнях: на мікрорівні і на макрорівні. На мікрорівні гроші обслуговують домашні господарства й фірми, і виступають у процесі свого руху або як гроші, або як капітал. У тому випадку, коли гроші витрачаються населенням на задоволення своїх потреб, гроші функціонують як гроші, переважно у функції засобу обігу і платежу. Коли ж гроші витрачаються з метою їх збільшення, то вони функціонують як капітал.

У процесі свого руху на мікрорівні гроші мають певні особливості. Ось найбільш суттєві з них:

- На мікрорівні з точки зору суб'єкта грошового обігу гроші виступають як багатство. В умовах металевих грошового обігу це багатство є реальним, бо наявність грошей — це наявність певної маси вартості у високоліквідній формі. У сучасній ринковій економіці гроші мають кредитну природу, а значить не мають власної вартості. Тому гроші як гроші, або гроші як капітал і на цьому рівні не є багатством у повному розумінні цього слова. Якщо ж гроші розглядати як функцію, то на цьому рівні вони є багатством, бо відображаючи у своїй нетоварній формі виробничі відносини між людьми, вони здатні перетворюватись як у будь-які матеріальні блага, так і в будь-які елементи продуктивного капіталу. Отже, на мікрорівні гроші, з одного боку, не є багатством, а з іншого — вони — багатство. Наявність цього протиріччя і його гострота виявляються тоді, коли в системі суспільних відносин настає криза. Кризові явища в суспільстві тією чи іншою мірою відзеркалюються в елементах матеріального виробництва і перш за все у грошових. Найбільше своє вираження криза грошових елементів знаходить в інфляції. У період інфляції в грошах зменшується втілення багатства, яке вони представляють в дещо віртуальній формі. За певних умов воно взагалі може зникнути і призвести до суттєвих катаклізмів у суспільному виробництві. Тому стабілізація всієї системи ринкових відносин є неодмінною передумовою того, що це протиріччя залишиться потенційним, або ж не набуде загрозливих масштабів для суспільства. Найбільш чітким показником сталості всієї сукупності відносин у суспільстві є сталість грошової одиниці країни.

Рух грошей на мікрорівні має дві форми: рух капіталу і рух — доходу. У першому випадку гроші є знаряддям для збільшення вартості. Цей рух частини грошової маси надзвичайно важливий як з погляду

власника (індивідуального чи колективного) капіталу, так і з погляду суспільства. З огляду на позицію підприємця, рух грошей є основою для збільшення його капіталу, для отримання додаткової вартості. Чим більш організованим і вільним буде рух грошей, тим більше можливостей для самозростання вартості, адже капітал може функціонувати як капітал тільки в русі. Що ж стосується всього суспільства, то чим організованішим і ефективнішим буде рух грошей як капіталу на мікрорівні, тим більшою буде сукупність матеріальних благ, які й уособлюють урешті-решт багатство суспільства.

З іншого боку, гроші функціонують як гроші. Ця форма їх руху забезпечує оборот тієї маси товарів і послуг, що призначені для задоволення потреб людини. Значення цієї форми руху грошей важко переоцінити, адже загальний характер товарного виробництва робить практично неможливим задоволення потреб людини без грошей. З розвитком суспільного виробництва цю місію грошей реалізують усе складніші й досконаліші фінансові інструменти.

У процесі руху грошей, що використовуються як засіб платежу чи обігу, виникає можливість їх перетворення із просто грошей у гроші-капітал. Це має місце тоді, коли ці кошти акумулюються фінансовими посередниками і використовуються для надання кредиту. Отже, чим більше розвинена і розгалужена мережа фінансових посередників, тим у суспільства більше можливостей для їх використання з метою розширення виробництва.

- Особливістю грошового обігу на мікрорівні є й те, що джерело грошей, необхідних як для виробничого, так і для особистого споживання, безпосередньо пов'язано із самим суб'єктом господарювання, який виробляє товари, або надає послуги, та власником робочої сили, який продає її на ринку ресурсів. Реалізація цих товарів і є для їх власників основним джерелом надходження грошей. Що ж до додаткової потреби, то вона покривається або за рахунок власних накопичень, або за рахунок запозичень на грошовому ринку. При цьому помітна зміна попиту на гроші з боку суб'єкта господарювання або з боку населення приводить до зростання, або навпаки до зменшення відсотка, що, у свою чергу, впливає на пропозицію грошей у сфері позичкового капіталу.

На відміну від обороту грошей на рівні підприємства, тобто на мікрорівні, рух грошей на рівні всього суспільства (на макрорівні) відрізняється, передусім, такими особливостями:

- Гроші на цьому рівні не виступають як багатство. Раніше, коли в обігу були повноцінні гроші, вони ще являли собою матеріалізацію багатства взагалі. У сучасних умовах вони лише знаки, що не мають власної вартості і тому не є багатством як таким. Від збільшення маси грошей сукупне багатство суспільства не зростає.
- На відміну від руху грошей на рівні окремого суб'єкта господарювання, або населення, де вони виступають або у формі капіталу, або у формі грошей як таких, на макрорівні гроші функціонують лише як гроші. Вони забезпечують рух товарів в усьому суспільному виробництві і поєднують усі його фази. За допомогою грошей здійснюється розподіл і перерозподіл виробленого продукту.
- На макрорівні завжди існує певна, дана на кожний конкретний період часу, рівновага між грошовою масою і виробленими в суспільстві товарами й послугами. З розвитком виробництва ця рівновага порушується і це передусім пов'язано зі збільшенням масштабів виробленого продукту. Внаслідок цього виникає додаткова потреба у грошах. Певною мірою вона може задовольнятися за рахунок перерозподілу грошової маси з однієї сфери в іншу, та за рахунок того запасу еластичності, що має кожна валюта. Останнє забезпечується здійсненням центральним банком певної політики, яка найчастіше включає маневр наявними резервами, зміну швидкості обігу грошей тощо. Але можливості грошової сфери в цьому відношенні обмежені і коли вони вичерпані, тоді збільшення грошової маси на рівні всього суспільства здійснюється центральним банком за рахунок додаткової емісії грошей. Чим вище еластичність грошової маси, чим більш важеною є політика державного емісійного центру, тим менше виникає протиріч і перешкод на шляху розвитку суспільного виробництва.

Грошові обороти на мікро- і на макрорівні тісно пов'язані між собою і залежать один від одного. Та вирішальним, з огляду на можливості глобального впливу на реальні економічні процеси та явища, є зміни у грошовій масі і в організації її обороту на макрорівні. Саме на цьому базується монетаризм як політика впливу на суспільне виробництво через зміни у сфері обігу грошей.

У процесі свого обороту гроші обслуговують усі фази суспільного виробництва і всі ринки. На фазі виробництва рух грошей забезпечує розподіл ресурсів і поєднанням робочої сили й засобів виробництва, унаслідок чого відбувається процес виробництва товарів та послуг.



Особливо важливу роль грошовий обіг відіграє на фазі обміну. Саме тут відбувається еквівалентний рух товарів, і гроші стають важливою ланкою обміну товарів та послуг. За суттю — це обмін товарних еквівалентів, а за формою — це обмін товару на грошовий еквівалент. Оскільки гроші в сучасному їх вигляді не мають власної вартості, а грошова сфера є відносно самостійною сферою суспільного відтворення, то будь-які зміни в самому грошовому еквіваленті відбиваються на самому обміні, посилюючи, або навпаки, послаблюючи обмін і його ефективність.

Вироблений національний дохід підлягає, як відомо, розподілу й перерозподілу. На цих фазах суспільного виробництва гроші є засобом як еквівалентного, так і безеквівалентного (у разі відчуження частини виробленого продукту через податки) руху товарів та послуг. У процесі обігу грошей на фазі розподілу формуються й набувають спочатку грошової форми ті матеріальні блага, які акумулює держава для забезпечення розширеного відтворення, структурних змін у народному господарстві, розв'язання соціальних проблем суспільства.

Заклучна фаза суспільного виробництва — споживання. В умовах ринку воно здійснюється практично повністю за допомогою грошей. Саме тому їх рух на цій фазі є невід'ємною основою організації споживання, а також дійовим важелем досягнення оптимального співвідношення між виробництвом і споживанням.

В Україні процес формування ринкових умов і перехідний характер економіки наклали свій відбиток на загальну організацію грошового обігу. На мікрорівні рух грошей як капіталу тільки-но розпочався. Суттєвою перешкодою на цьому етапі розвитку грошового обороту стає ще слабкий рівень організації банківської системи. Активна акумуляція тимчасово вільних коштів і використання їх як капіталу стримується не тільки рівнем доходів населення, але й недостатньою стабільністю банківської системи, і як наслідок, і певною недовірою населення до цих фінансових посередників.

Важливою проблемою організації грошового обігу на макрорівні є той факт, що в державі протягом уже більше десяти років її незалежного існування має місце таке явище, як заборгованість по заробітній платі. Сягаючи величезного розміру (у 1999 році заборгованість дорівнювала 6,7 млрд грн), вона стримує рух товарів та послуг. І хоча з 2000 р. з початком певного піднесення в економіці загальна заборгованість по заробітній платі стала суттєво зменшуватись, вона ще залишається значною, а це помітно гальмує процес суспільного від-

творення. Означена проблема посилюється низьким рівнем заробітної плати в основних галузях народного господарства і повільними темпами вирішення цієї проблеми. Так, середня номінальна заробітна плата в нашій державі на початок 2010 р. склала усього 1916 грн.

На макрорівні грошовий обіг в Україні характеризується також недостатньо високим рівнем організації впливу держави на економічні процеси через грошову сферу. Це пояснюється як недосконалістю правового поля, у межах якого здійснюється рух грошей, так і незавершеністю ринкових перетворень. Не останню роль щодо цього відіграє й відсутність досвіду в організації державного регулювання саме в умовах ринкової економіки з урахуванням тих особливостей, які притаманні економіці України.

## **2.2 Загальна схема грошового обігу і грошові потоки**

---

Грошовий обіг здійснюється між певними суб'єктами ринку і складається з певних грошових потоків. **Грошовий потік** — це рух грошей, який має певний напрямок, пов'язаний з обслуговуванням руху відповідного потоку товарів та послуг і характеризується певними особливостями. Загальна схема руху товарів і грошей може бути подана за допомогою моделі кругообігу продуктів і доходів (рис. 1).

Власниками практично всіх ресурсів (при певному припущенні) у ринковій економіці є сімейні господарства. Саме їм належать трудові ресурси, земля, засоби виробництва тощо. З цим товаром вони й виходять на ринок ресурсів, де й продають свою робочу силу, землю, засоби виробництва, або здають матеріальні ресурси в оренду. Як оплату за свої ресурси вони отримують гроші у вигляді заробітної плати, дивідендів, виторгу від продажу засобів виробництва, гонорарів тощо. Рух цієї сукупності доходів утворює перший грошовий потік, що є частиною руху національного доходу країни і відображає останній у фазі його розподілу (тобто до перерозподілу).

На ринок ресурсів як головні покупці виходять фірми, яким для організації виробництва необхідно отримати ресурси. За отримані ресурси фірми сплачують грошовий еквівалент, який можна визначити як потік 2. Він забезпечує безперервність надходження у сферу виробництва виробничих ресурсів, а відтак, і безперервність виготовлення продукції.

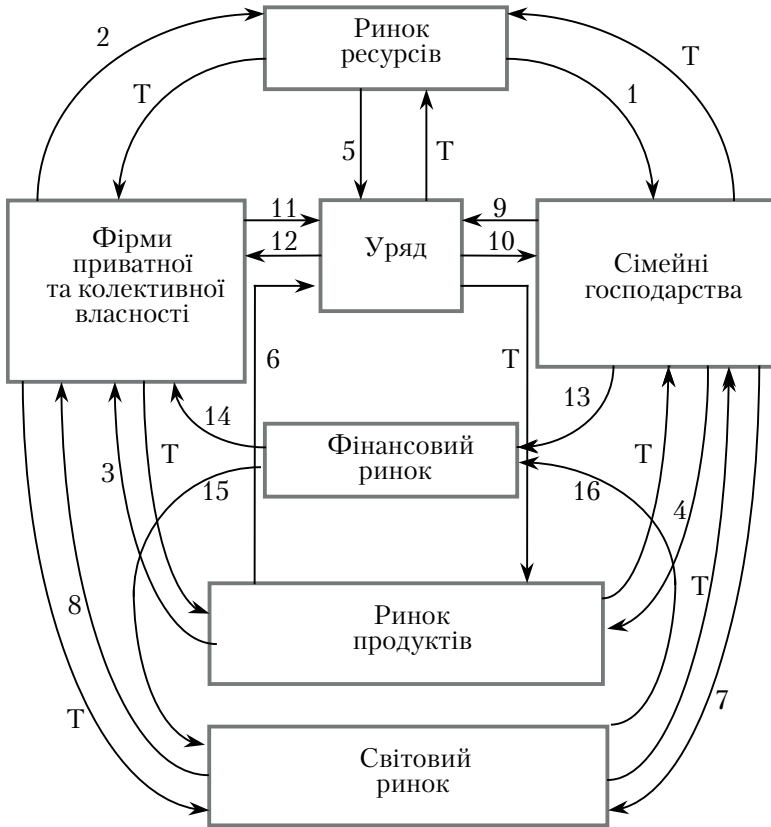


Рис. 1. Загальна схема руху товарів, послуг і грошей

Виготовлена фірмами продукція надходить на ринок продуктів, що викликає до життя потік грошей із цього ринку на фірми, формуючи їх загальну виручку від продажу (потік 3).

На ринок продуктів з частиною своїх доходів виходять сімейні господарства. Вони формують ще один грошовий потік (потік 4), який дозволяє населенню задовольнити свої потреби в предметах споживання і послугах.

Ринкова економіка, як відомо, базується на існуванні як приватної та колективної, так і державної форми власності. У сучасних умовах

держава виступає не тільки власником значних матеріальних ресурсів, але й прямим учасником суспільного виробництва. Це означає, що держава виходить на ринок ресурсів, пропонуючи ту частину ресурсів, яку вона за даних умов планує реалізувати. Продаж цих ресурсів формує грошовий потік (потік 5), який іде з ринку ресурсів і надходить до держави. Маючи своє виробництво, держава виходить також і на ринок товарів, пропонуючи продукцію державних підприємств. Це формує ще один грошовий потік (потік 6).

У сучасних умовах жодна країна не може існувати ізольовано. Різними формами економічного співробітництва її економіка пов'язана з економікою інших країн. Ці взаємозв'язки реалізуються переважно у формі міжнародної торгівлі, що здійснюється на світовому ринку. На цей ринок виходять сімейні господарства, імпортуючи необхідні їм товари і формуючи новий грошовий потік (потік 7), який через процес конвертації виходить за межі держави. Разом з тим на світовий ринок виходять також фірми, що експортують вироблену продукцію, або надають послуги. У зв'язку з цим виникає ще один грошовий потік (потік 8).

Усі розглянуті грошові потоки характеризуються тим, що вони обслуговують рух реальних товарів. Тут має місце обмін еквівалентів і тому товарна й грошова маса, яка відображає вартість усієї сукупності товарів та послуг, при даному масштабі цін збалансована з товарною масою. Ці потоки характеризують принаймні ще дві особливості. По-перше, в основі обміну лежить еквівалентність з тією лише різницею, що обмін на внутрішньому ринку здійснюється за вартістю, сформованою в даному суспільному виробництві. У той же час товари та послуги, які експортуються або імпортуються зі світового ринку обмінюються за інтернаціональною вартістю, формування якої має свої певні особливості відносно національної вартості товарів. По-друге, грошові потоки, пов'язані з експортом та імпортом, можуть бути незбалансованими (від'ємне або позитивне сальдо зовнішньоторговельного обороту) і тоді це певним чином впливатиме на рух грошей на внутрішньому ринку країни.

Окрім розглянутих потоків, ще є рух грошей, не пов'язаний з рухом реальних благ. Це так звані потоки фінансово-кредитної групи. Вони охоплюють грошові потоки у вигляді руху грошей, пов'язаних з виплатою податків. На цій основі формується потік грошей від сімейних господарств (потік 9) і потік від фірм (потік 11) до державного бюджету. Ці фінансово-кредитні потоки характеризуються безеквівалентністю, бо платник податку нічого не отримує натомість. Слід зауважити,

що навіть у ринковій економіці все ж має місце і певний зворотний грошовий потік, який надходить з бюджету на підтримку сімейних господарств переважно у вигляді трансфертних платежів (потік 10), приватних і колективних підприємств та установ (потік 12). Але ці потоки нерівнозначні з потоками, які формуються на основі податкових платежів. Вони значно менші — це, по-перше; по-друге, допомога держави фірмам, як правило, не набуває грошової форми, тому потік 12 існує скоріше як можливість, а не реальність. Виняток становлять хіба що випадки підтримки державою підприємств тих галузей, розвиток яких є пріоритетним. Так, скажімо, з 2001 р. держава бере на себе сплату значної частки відсотка по кредитах, які комерційні банки надають селянам на розвиток сільськогосподарського виробництва.

У системі організації грошового обігу важливу роль відіграє фінансовий ринок. Його загальна функція полягає в забезпеченні акумуляції тимчасово вільних коштів і їх надання в позику на тимчасове користування. Саме на цей ринок в основному направляються заощадження сімейних господарств, формуючи ще один фінансово-кредитний потік (потік 13). Водночас виробничий сектор, який для свого розвитку постійно потребує додаткових інвестицій, отримує позики на фінансовому ринку (потік 14). Ці потоки пов'язані з рухом грошей як товару, але специфічного. Гроші як товар не мають вартості, тому тут у цілому немає еквівалентного обміну, але є певна плата за тимчасове користування грошовим капіталом.

Дуже схожими на розглянуті потоки за своїм внутрішнім економічним змістом є грошові потоки, які складаються з руху капіталу, що надходить зі світового фінансового ринку на вітчизняний і навпаки (потоки 15 та 16). Цей рух міжнародного за характером капіталу найчастіше є спекулятивним, тобто таким, що керується у своєму русі поточною кон'юктурою того чи іншого фінансового ринку. Тому в разі виникнення у країні якихось труднощів, наприклад, помітного спаду темпів виробництва, стійкого від'ємного сальдо платіжного балансу тощо починається відплив цього капіталу, що створює певні труднощі у функціонуванні фінансового ринку, а часто й усїєї економіки в цілому.

Грошовий обіг, як уже зазначалось, тісно пов'язаний з кругообігом товарів та послуг. Це ставить проблему підтримки постійної рівноваги між суспільним виробництвом і грошовою сферою. Її вирішення передусім пов'язано з балансуванням грошових потоків у самій цій сфері. Зупинимось на деяких найбільш загальних взаємозв'язках між окремими грошовими потоками.

За великої відкритості економіки досить часто порушення балансу в грошовій сфері пов'язується з перевищенням імпорту над експортом. У цьому разі частина грошової маси в розмірі чистого імпорту залишить внутрішній ринок і викличе недостатність платоспроможного попиту на внутрішньому ринку. Внаслідок цього в країні виникнуть труднощі з рухом національного продукту, оскільки частина національного доходу в його грошовій формі відволікатиметься на зовнішній ринок.

Досягнення необхідного балансу в такому разі можливе, по-перше, за рахунок додаткової кредитної емісії грошей, тобто за рахунок мобілізації грошей на фінансовому ринку. Цей шлях у довгостроковому періоді має певні негативні наслідки. З одного боку, це може стимулювати інфляційне зростання цін, а з іншого — може призвести до зростання вартості грошей на фінансовому ринку і тим самим зменшити стимули до інвестиційної діяльності. По-друге, досягнення балансу можливе за рахунок зовнішніх запозичень як у вигляді отримання прямої позики в іноземних банках, так і у вигляді розміщення на світовому фінансовому ринку своїх цінних паперів. Цей шлях більш прийнятний з погляду забезпечення відносно незмінних умов на внутрішньому ринку. Але його недоліком є формування зовнішнього боргу і виплата через відсоток у майбутньому частки свого національного продукту на користь країн-кредиторів.

Децо інша ситуація складається в разі активного сальдо зовнішньоторговельного обороту. В цьому випадку на внутрішній ринок надійде додаткова грошова маса, яка може розбалансувати співвідношення попиту і пропозиції на внутрішньому ринку й викликати зростання цін унаслідок появи додаткової грошової маси. Щоб уникнути цієї негативної ситуації, найчастіше вдаються до таких заходів:

По-перше, можна спробувати стимулювати нагромадження грошей суб'єктами господарювання та населенням. Досягти зростання попиту на гроші можна тільки за наявності економічного зростання, стабільності правового поля держави і достатнього розвитку фінансового ринку та його інфраструктури. Цей шлях потребує значного часу.

По-друге, можна спрямувати частину грошового капіталу за кордон. Цей шлях балансування грошової маси досить ефективний і більш прийнятний саме в короткостроковому періоді. Але стійкий вплив валюти за кордон створює в перспективі не кращу інвестиційну ситуацію в державі і врешті-решт може призводити до зменшення динаміки економічного зростання.

Дуже важливим є балансування у сфері грошового обігу тих грошових потоків, що забезпечують процеси розподілу і використання національного доходу країни. Саме вони забезпечують баланс між національним доходом та виробленим і готовим для реалізації на внутрішньому ринку національним продуктом. Щодо цього найбільш важливим є балансування податкових надходжень (потоки 9 та 11) та потоку, пов'язаного з імпортом товарів та послуг з-за кордону (потік 7). Ці потоки в цілому призводять до зменшення попиту на внутрішньому ринку, а відтак, і до зменшення можливостей для реалізації виробленого національного продукту. Протилежними потоками щодо цього є надходження до бюджету за рахунок продажу продукції державних підприємств на ринку продуктів (потік 6), витрат фірм на ринку ресурсів на купівлю товарів для інвестиційних цілей (потік 2) і, нарешті, надходження грошей від експорту (потік 8). Ці три потоки забезпечують реалізацію виробленого національного продукту.

Між першою і другою групами грошових потоків мусить бути певна збалансованість, лише тоді забезпечуються найбільш сприятливі умови реалізації виробленого національного продукту. Але баланс між цими потоками може порушуватись, тому для їх балансування застосовуються різні методи.

У довгостроковому періоді на перші три грошових потоки можна впливати через проведення певної податкової політики і формування такої ситуації, за якої вітчизняний виробник перш за все буде зорієнтований на задоволення потреб вітчизняного споживача, що відносно зменшить грошовий потік, пов'язаний з імпортом. Що ж стосується потоків припливу, то тут у тривалій перспективі можна впливати на оптимізацію цих грошових потоків через створення сприятливого інвестиційного клімату в державі, забезпечення активної позиції держави на ринку продуктів передусім шляхом державної закупівлі товарів і, нарешті, через формування стабільних умов для здійснення експорту.

Балансування грошових потоків відпливу і припливу, а це, по суті, балансування між грошовою сферою, як вона представлена національним доходом, і виробленим для реалізації на внутрішньому ринку національним продуктом, з другого боку, в довгостроковому періоді не вичерпує всієї проблеми їх балансування. Певні диспропорції між означеними грошовими потоками можуть мати місце і в короткостроковому періоді. Це вимагає їх балансування у режимі активного й ефективного впливу на ситуацію у грошовому обігу. Цей вплив найчастіше здійснюється центральним банком країни. Так, щоб зменшити витрати на імпорт і навпаки збільшити надходження від експорту (сигналом для таких дій

часто стає поява від'ємного сальдо платіжного балансу), центральний банк може вжити заходів відносно курсу своєї валюти. Наприклад, для поліпшення ситуації і ліквідації, або зменшення від'ємного сальдо платіжного балансу, він може вдатись до валютної інтервенції, спрямованої на зниження курсу національної валюти стосовно інших валют. Це посилює експорт (через можливість зменшити ціну продукції, яка поставляється на експорт) і навпаки утруднює імпорт продукції. Наслідком цього буде певне балансування грошових потоків у вигляді надходжень від експорту і витрат, пов'язаних з імпортом. Проте це тільки загальний зв'язок і його позитивна реалізація залежить від дуже багатьох чинників. Скажімо, дієвість валютної інтервенції такого напрямку буде ефективною тільки тоді, коли експортні позиції держави досить сильні і вона може суттєво збільшити експорт своєї продукції, але в сучасних умовах такі дії не завжди можливі. Перепоною до їх уведення часто стає наявність глибокої міжнародної виробничої кооперації, що зводить нанівець наслідки зменшення курсу національної валюти, міжнародного антидемпінгового законодавства, політичні чинники тощо.

Розглянуті напрямки забезпечення балансування грошових потоків у цілому спрямовані на забезпечення певної рівноваги і, перш за все, між грошовим вираженням національного доходу й виробленим для реалізації національним продуктом. Проте балансування грошових потоків і всієї сфери грошового обігу в цілому повинно відзеркалювати і стратегічні цілі, що стоять перед державою. Формування такої стратегії особливо важливо для країн з перехідною економікою, де глобальним завданням є саме реформування економіки і здійснення значних змін в її організації. Серед цих країн, як відомо, й Україна, і для неї в цьому аспекті проблема балансування грошових потоків є особливо актуальною і значущою.

У цілому в стратегічному плані балансування грошових потоків з урахуванням того, що теоретичну основу регулювання ринкової економіки в переважній більшості країн складає монетаризм, має велике значення. При цьому як кінцеву мету можна виділити також балансування грошових потоків для досягнення високого рівня ефективності функціонування економіки і забезпечення на цій основі динамічного економічного зростання.

В Україні досягнення цієї стратегічної мети пов'язане з вирішенням цілої низки завдань. Для створення динамічної, соціально-орієнтованої й ефективної ринкової економіки необхідно, насамперед, здійснити структурну перебудову народного господарства, сформувати стабільний



внутрішній ринок, на який би переважно й працював вітчизняний товаровиробник, і зменшити відкритість економіки до відповідних рівнів, щоб не мати такої глобальної залежності від кон'юнктури світового ринку, як сьогодні. Для вирішення цих завдань стратегічна політика у сфері балансування грошових потоків повинна передбачати такі напрямки:

- По-перше, необхідно забезпечити посилення грошового потоку, який формується внаслідок продажу ресурсів сімейними господарствами (потік 1). Це автоматично збільшить доходи населення і в процесі розподілу національного доходу збільшить потік грошей від сімейних господарств на ринок товарів, бо попит є функцією доходу. Одночасно це приведе до зростання заощаджень. І хоч вони залежать перш за все від рівня відсоткової ставки, проте й зростання доходів є дуже важливим чинником. Унаслідок збільшення платоспроможного попиту на товари та послуги стимулюватиметься вітчизняний виробник, який посилить свою орієнтацію на внутрішній ринок. Водночас збільшення притоку заощаджень на фінансовий ринок сприятиме зниженню кредитної ставки і посиленню інвестиційної складової в механізмі суспільного відтворення.

Досягнення ефекту збільшення грошового потоку між суб'єктами ринку ресурсів і сімейними господарствами може бути забезпечене за рахунок ліквідації великої заборгованості із заробітної плати (на початок 2010 р. це 1,7 млрд грн), законодавчого підвищення мінімальної заробітної плати і створення умов для дійсно ринкової організації продажу тих ресурсів, якими володіє сімейне господарство.

Деякі заходи в цьому напрямку зроблено. Так, за останні роки заборгованість зі заробітної плати суттєво зменшилася з 6,7 до 1,7 млрд грн. Зросла орендна плата власників землі. Якщо в 2000 р. селяни отримали за оренду землі 1,7 млрд грн, то в 2009 р. вже 4,2 млрд грн. Варто підкреслити, що це було пов'язано не тільки з поступовим зростанням урожаю зернових, але й з діями влади, яка, організуючи видачу державних актів на землю протягом 2001–2002 рр., поставила за обов'язкову умову переукладення вже складених раніше угод про оренду землі і встановила нижню межу орендної плати 1,5 % від її вартості. Ці дії щодо захисту інтересів 7 млн нових дрібних власників землі, які до цього, по суті, не мали досвіду ринкових відносин, стали своєчасними. Вони продемонстрували той факт, що при добре продуманій стратегії розвитку суспільства можна навіть в умовах перехідної економіки знаходити можливості для кардинальних рішень у сфері балансування грошових потоків.

Проте головним ресурсом, яким володіють сімейні господарства, виступає робоча сила. Цей товар в Україні коштує дуже дешево порівняно з розвиненими країнами. У витратах на вироблену продукцію частка заробітної плати в Україні сягає всього 10–15 %, у той час, як у більшості розвинених країн вона становить до 60 %, а в окремих країнах навіть і більше. У цьому надважливому стратегічному напрямку зроблено за попередні роки дуже мало. На початок 2010 р. мінімальна заробітна плата становила всього 862 грн., що тільки дорівнює прожитковому мінімуму для працездатних. На кінець 2010 р. урядом заплановано підвищити мінімальну заробітну плату. При цьому буде переглянуто і сам рівень прожиткового мінімуму дані про який відповідно до уже прийнятого ще в 2008 р. Закону України будуть оприлюднюватись щомісяця. Ця стратегічно важлива проблема залишається нерозв'язаною і хоч вона не проста, бо збільшення потоку грошей до домашнього господарства за рахунок суттєвого зростання заробітної плати зробить продукцію експорту більш витратною й призведе до зменшення відповідного грошового потоку, — її треба вирішувати і чим скоріше, тим краще. В кінці 2010 р. мінімальна заробітна плата відповідно до прийнятого бюджету складає 922 грн., що буде дорівнювати прожитковому мінімуму для працездатних.

По-друге, в Україні для здійснення структурної перебудови економіки, а це надзвичайне, і, по суті, доленосне для нашої економіки завдання, необхідно збалансувати фінансово-кредитні потоки і, передусім, ті, що представлені податками. Зменшення податкового тиску збільшить кошти підприємств, тобто ту частину грошового потоку, який надходить до фірм від реалізації своєї продукції і який залишається після сплати податків, перетворюючись у потік грошей, з якими підприємство виходить на ринок ресурсів. Це суттєво збільшить можливості підприємств у їх технічному переоснащенні.

Саме збільшення коштів, що залишаються на підприємстві з їх виторгу за рахунок зменшення податків, ще не призведе до автоматичної і тим більше швидкої структурної перебудови. Ця зміна в грошовому обігу має бути підкріплена науково обґрунтованою, виваженою і, що немаловажно, зрозумілою кожному суб'єкту суспільного виробництва програмою структурної перебудови народного господарства. До цієї програми слід додати чітко розроблений механізм її реалізації і тільки тоді можна мати надію на позитивне вирішення цього стратегічного для нашої держави завдання.

Реалізація завдання щодо структурної перебудови економіки, як воно може бути вирішено в напрямку зміни співвідношення грошових потоків, іде дуже повільно, а часто і просто тупцює на одному місці. Так, у державі на початок 2010 року ще не прийнято податкового кодексу. Ключові питання цього кодексу, а саме: зменшення кількості податків, зниження їх ставки, упорядкування всієї системи податків у бік створення чіткої системи зрозумілих, таких, що не вступають у протиріччя з іншими законодавчими актами, обов'язкових платежів на користь держави — це все ще завдання майбутнього.

По-третє, в Україні сьогодні співвідношення внутрішнього й зовнішнього ринків з огляду на їх значення для всього суспільного відтворення не є оптимальним. Більше того, занадто висока відкритість економіки, а вона в 2010 р. склала біля 40 %, є не тільки не вигідною, але й загрозовою для економічної безпеки держави. Це пов'язано з тим, що такий рівень відкритості економіки робить її значною мірою заручницею кон'юнктури світового ринку. В Україні ця ситуація є відчутною протягом усього попереднього періоду існування її як незалежної держави. Досить сказати, що більше третини валютних надходжень у державу здійснюється за рахунок продажу продукції нашої металургійної промисловості. Це робить вразливим фінансову ситуацію в Україні, що й показали події на ринку металургійної продукції. Так, під час останньої економічної кризи у зв'язку з падінням попиту на метал на світовому ринку вже в жовтні 2008 р. з 32 вітчизняних доменних печей працювало тільки 16.

Для вирішення глобальної проблеми формування місткого й динамічного внутрішнього ринку, крім створення дійових стимулів для інвестиційної діяльності, необхідно забезпечити й відповідне формування грошових потоків. Перш за все для цього слід забезпечити приплив грошей на фінансовий ринок країни, тому необхідно довгострокове регулювання всієї валютно-кредитної політики, яка б забезпечила залучення заощаджень населення і водночас створила б сприятливі умови фінансового ринку для іноземних інвесторів. Така політика здатна збільшити потік грошей із-за кордону і тим самим сприятиме формуванню й розширенню попиту на внутрішньому ринку країни.

У вирішенні проблеми розбудови стабільного й місткого внутрішнього ринку надзвичайно важливе значення має формування й розвиток усієї інфраструктури ринку в цілому і фінансового ринку зокрема. Справа в тому, що інфраструктура фінансового ринку потребує як розвитку мережі, так і посилення якісних показників її

функціонування. До них належить забезпечення стабільності всіх елементів інфраструктури фінансового ринку, формування надійних умов захисту інвестора, розбудова інформаційного середовища, яке б робило прозорим увесь фінансовий ринок і т. ін.

Таким чином, здійснення низки заходів, які б забезпечили оптимальне вирішення стратегічних завдань, що стоять у найближчій перспективі перед Україною, в процесі балансування грошових потоків у поєднанні з загальним ринковим реформуванням нашої економіки, здатно привести до удосконалення грошового обігу в нашій державі й розвитку на цій основі ринкової економіки в цілому.

### **2.3 Безготівкові грошові розрахунки**

---

Грошовий обіг — це процес безупинного руху грошей у сфері обміну, в ході якого вони виконують свої функції засобу обігу і засобу платежу. Організація й особливості грошового обігу визначаються специфікою грошової системи конкретної країни. Однак загальним для всіх країн з ринковою економікою є його розподіл на безготівковий і готівковий обіг.

*Безготівковий грошовий обіг являє собою таку організацію розрахунків між учасниками суспільного виробництва, яка здійснюється без використання готівки шляхом перерахування коштів з одного розрахункового рахунку на інший.* Історично такий спосіб розрахунків виник у кінці XVII — на початку XVIII ст., але широкого застосування до початку XX ст. не набув. Так, наприклад, у Німеччині безготівкові розрахунки виникають у Гамбурзі вже в 1691 р., коли в цьому місті було створено «Гамбургер-банк». Проте ця форма організації розрахунків ще довго не набувала поширення. Лише починаючи з XX ст. безготівкові розрахунки швидко поширюються, а сьогодні вони є головною формою організації грошового обігу.

У Україні правова база організації безготівкових розрахунків визначається рядом законів, які регламентують банківську діяльність. Що ж стосується детальної організації самих розрахунків, то вони визначаються затвердженою Національним банком України інструкцією. Нині це інструкція від 29.03.2001 р. «Про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті».

Основні принципи організації безготівкових розрахунків такі:

- Усі кошти підприємств будь-яких форм власності повинні зберігатися в банку на відповідних рахунках. У касі підприємства дозволяється мати суворо лімітований банком залишок готівки, призначений, головним чином, для господарських і виробничих потреб (наприклад, для повернення здачі покупцю при придбанні товару або наданні послуг).
- Списання коштів з рахунка клієнта може здійснюватися лише за згодою власника рахунка, крім тих випадків, коли таке списання передбачене чинним законодавством (наприклад за рішенням суду).
- Підприємства мають право на вибір форми безготівкового розрахунку і способу платежу в межах того вибору, який забезпечується відповідним законодавством.
- Розрахункові документи приймаються банком до виконання тільки в межах тих коштів, що є на рахунку суб'єкта господарювання. Винятки становлять випадки, спеціально передбачені законодавством.
- Суб'єкт господарювання має право вибору банку, в якому буде відкрито його рахунок. Для відкриття рахунку він повинен подати в комерційний банк необхідні документи.

Слід зазначити, що після відкриття рахунку між банком і клієнтом складається угода з розрахунково-касового обслуговування підприємства, в якій домовляються про всі види послуг, їх вартість, права та обов'язки сторін, а також санкції стосовно того, хто порушить ті або інші положення угоди.

Безготівкові розрахунки тісно пов'язані з усіма видами господарської діяльності і все ж основна частина цих розрахунків припадає на розрахунки за товарними операціями.

З розрахунками за нетоварними операціями, а це розрахунки підприємств і організацій з органами управління, з бюджетом, органами соціального страхування і т. ін., пов'язана приблизно одна четверта частина всіх безготівкових розрахунків.

Організація безготівкових розрахунків передбачає певний документообіг. При цьому, як правило, для руху платіжних документів установлюються певні терміни. Вони визначені Верховною Радою України в постанові від 25.06.1993 р. і становлять 3 дні для документів, що обертаються всередині однієї області, й 6 днів — у межах України. У разі порушення даних термінів платник може стягнути з

обслуговуючого банку пеню в розмірі 2 % від суми затриманих документів за кожний день затримки. Пеня стягується в безакцептному варіанті, а якщо затримка здійснена не з вини банку, то банк повинен установити винуватця і стягнути з нього суму пені в безакцептному порядку.

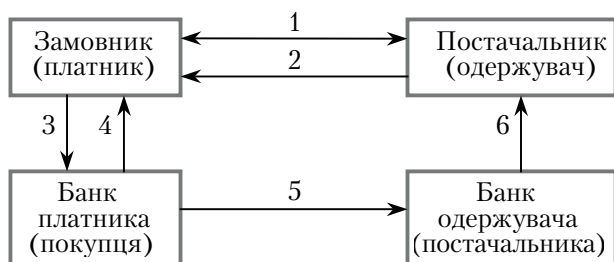
Організація безготівкових розрахунків здійснюється в різних формах. Вони розрізняються між собою формою розрахункових документів і особливостями їх руху. Основними розрахунковими документами при безготівкових розрахунках є: а) платіжне доручення; б) платіжна вимога-доручення; в) чек; г) акредитив; д) вексель; є) платіжна вимога; ж) інкасове доручення (розпорядження).

Однією з найбільш поширених форм організації безготівкових розрахунків є розрахунки платіжними дорученнями. Платіжне доручення — це письмове розпорядження власника рахунка банку про перерахування з його рахунка на рахунок зазначеної в дорученні особи вказаної суми. Воно виписується на бланку установленної форми і має свої реквізити. Платіжні доручення виписуються в кількох примірниках, кожний із яких має свою назву.

Документообіг при розрахунках платіжними дорученнями показано на схемі 1.

Схема 1

### ДОКУМЕНТООБІГ ПРИ РОЗРАХУНКАХ ПЛАТІЖНИМИ ДОРУЧЕННЯМИ



1. Укладання контракту.
2. Надання послуг, відвантаження товарів, виконання робіт.
3. Передача платіжного доручення банку для списання з рахунку платника суми платежу.

4. Виписка з розрахункового рахунка про списання коштів.
5. Платіжне доручення про зарахування платежу на розрахунковий рахунок одержувача (постачальника).
6. Виписка з розрахункового рахунка про зарахування платежу.

За допомогою платіжних доручень здійснюються розрахунки як з товарних, так і нетоварних операцій. Така форма організації безготівкових розрахунків належить до найбільш поширених. Це пов'язано з тим, що дану форму розрахунків найчастіше використовують тоді, коли мають місце сталі, добре відлагоджені зв'язки між господарюючими суб'єктами. Дана форма характеризується простим і швидким документообігом і сприяє прискоренню руху коштів. Певним недоліком цієї форми платежу є неповна гарантія здійснення платежу на користь постачальника продукції.

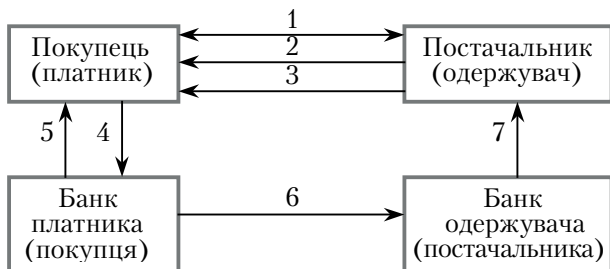
Другою формою організації безготівкових розрахунків є розрахунки за допомогою платіжних вимог-доручень. Ця форма передбачає при здійсненні розрахунку особисту участь двох суб'єктів: постачальника, який має право на здійснення на його користь платежу, і платника, котрий має право доручити банку зробити платіж зі свого розрахункового рахунка.

Платіжна вимога-доручення — це такий комбінований документ, що складається, так би мовити, з двох частин. Верхню частину після виконання своїх зобов'язань перед замовником заповнює постачальник. Це вимога постачальника щодо оплати вартості наданих замовнику послуг, виконаних робіт або поставлених товарів. Виписана вимога разом із відвантажувальними і транспортними документами пересилається платнику, минаючи банк.

Платник, упевнившись у відповідності документів договірним зобов'язанням, оформляє вимогу-доручення, заповнюючи її нижню частину, і здає у свій банк. Банк платника списує з розрахункового рахунка покупця суму платежу і пересилає платіжні документи банку постачальника для зарахування коштів на розрахунковий рахунок постачальника.

Якщо платник цілком, або частково відмовляється від платежу, то він повинен до вимоги-доручення додати всі документи і заяву про відмову від платежу. Найчастіше у практиці причини відмови в платежі пов'язані з тим, що товар не замовлявся; він уже був раніше оплачений; товар відвантажений не за належною адресою і т. ін.

Документообіг при розрахунку платіжними вимогами-дорученнями подано на схемі 2.

РУХ ДОКУМЕНТІВ ПРИ РОЗРАХУНКУ  
ПЛАТІЖНИМИ ВИМОГАМИ-ДУРУЧЕННЯМИ

Документообіг при розрахунках платіжними вимогами-дорученнями включає такі операції:

1. Укладення угоди між постачальником і покупцем з установленням форми розрахунку у вигляді розрахунку за допомогою платіжної вимоги-доручення.
2. Відвантаження товару покупцю (замовнику).
3. Відправлення постачальником на адресу покупця документів на відвантаження товарів із заповненим постачальником вимогою-дорученням.
4. Дооформлення покупцем (платником) вимоги-доручення і передача його у свій банк на оплату.
5. Виписка з розрахункового рахунку, яка надається банком платнику про здійснення платежу на адресу постачальника.
6. Передача банку постачальника документів про право зарахування платежу на розрахунковий рахунок постачальника.
7. Виписка з розрахункового рахунку про зарахування платежу на рахунок постачальника.

Дана схема документообігу при розрахунку платіжними вимогами-дорученнями є універсальною, хоча можливий і варіант, за якого постачальник передає документи платнику через свій банк. До здійснення безготівкових розрахунків за допомогою платіжних вимог-доручень найчастіше вдаються у тих випадках, коли є реальним ризик помилки у відправленні вантажу. Це може бути ситуація, коли у постачальника часто змінюються замовники, їх кількість велика і т. ін. У цьому випадку рух



документів, що, як правило, швидше руху товару допомагає з'ясувати помилку, якщо вона є, й тим самим запобігти марним витратам, пов'язаним з транспортуванням вантажу, котрий фірма-адресат не замовляла, термін постачання якого вже вийшов, або з якихось інших причин.

Важливою й досить поширеною формою організації розрахунків є розрахунки за допомогою чеків. В Україні чеки використовуються для розрахунків між юридичними особами, а також фізичними і юридичними особами. Розрахунки між фізичними особами за допомогою чеків заборонено.

Чек — це документ суворої звітності і бланки чеків (а вони звичайно брошуруються в чекові книжки по 10, 20 і 25 аркушів) виготовляються за зразками, затвердженими Національним банком України.

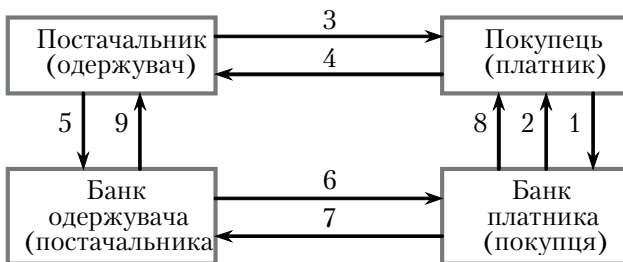
Чек характеризується тим, що він має ряд обов'язкових реквізитів, наприклад, зазначення суми платежу за чеком, найменування одержувача платежу, дату і місце укладання чека тощо. Для його обігу встановлено термін 10 днів (не враховуючи дня його виписки), після якого він уже не приймається банком.

На чековій книжці банк проставляє ліміт, що визначає суму зарезервованих за чеком коштів або розмір банківської гарантії. На окремому чеку може бути зазначена та гранична сума, на яку даний чек може бути виданий.

Документообіг при розрахунку чеками подано на схемі 3.

*Схема 3*

### ОРГАНІЗАЦІЯ РОЗРАХУНКІВ ЗА ДОПОМОГОЮ ЧЕКІВ



Порядок здійснення платежу за допомогою чеків включає такі операції:

1. Замовлення в банку чекової книжки.

2. Видача покупцю чекової книжки з депонуванням зазначеної в книжці суми.
3. Постачання товару (виконання робіт, надання послуг) постачальником.
4. Передача чека покупцем постачальнику в оплату товару або послуг.
5. Передача банку чека для його оплати банком платника.
6. Передача документів банку покупця.
7. Зарахування коштів на розрахунковий рахунок постачальника.
8. Виписка з рахунку депонованих сум.
9. Виписка про зарахування відповідної суми на рахунок постачальника.

Розрахунки за чеками мають певні переваги. Вони, передусім, у тому, що досягається досить висока швидкість розрахунків, а це означає прискорення обігу й скорочення дебіторської заборгованості. Чек дає переваги не тільки постачальнику, але й замовнику, бо він гарантує надходження товару, виконання робіт, надання послуг і т. ін., оскільки чек виписується після отримання товарів чи надання послуг.

Проте чекова форма розрахунків має і певні недоліки. Серед них слід назвати такі:

- не завжди повна гарантія оплати чека, якщо у чекодавця на рахунку не буде грошей на момент пред'явлення чека;
- неможливість розрахунків чеками на великі суми;
- можливість підробки чека.

Широке застосування має і така форма розрахунків, як акредитив. Вона дає змогу максимально наблизити момент відвантаження і момент платежу, а головне — максимально балансує інтерес як покупця, так і продавця.

Акредитив являє собою форму організації розрахунків, за якої банк платника (банк емітент) за дорученням свого клієнта зобов'язаний перерахувати гроші в банк замовника (виконуючий банк), який здійснить платіж відповідно до складеної акредитивної угоди.

У укладанні і реалізації акредитива бере участь кілька суб'єктів: клієнт, який дає доручення банку про відкриття акредитива; банк, що розробляє і видає акредитив (банк-емітент); банк, який виконує акредитив (виконуючий банк), і особа, на користь якої здійснюється платіж за акредитивом (бенефіціар).

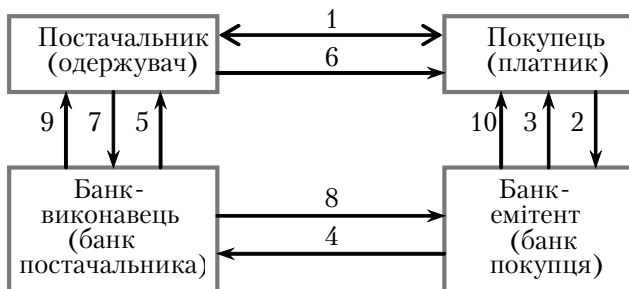
Загальна технологія організації акредитива така. Покупець-платник звертається у свій банк із заявою про відкриття акредитива.

Сума, призначена для оплати за акредитивом, утворюється або за рахунок залишку коштів на рахунку покупця, або за рахунок кредиту банку. Банк платника повідомляє банк постачальника про відкриття акредитива із зазначенням терміну, суми, імені постачальника й умов платежу. Постачальник у міру відвантаження товарів або надання послуг подає відповідні документи у свій банк на оплату.

Рух документів при організації безготівкових розрахунків за допомогою акредитива досить складний. Його основні складові подані на схемі 4.

Схема 4

#### ОРГАНІЗАЦІЯ РОЗРАХУНКІВ ЗА ДОПОМОГОЮ АКРЕДИТИВА



У процесі здійснення платежу виконуються такі операції:

1. Укладання угоди про поставку товарів з розрахунком у вигляді акредитива.
2. Завдання банку на розробку акредитива із зазначенням суми платежу, термінів і умов його розкриття.
3. Повідомлення банку платника про розробку акредитива.
4. Повідомлення банку постачальника про відкриття акредитива і про його умови.
5. Ознайомлення постачальника з умовами акредитива.
6. Відвантаження товару, надання послуг, виконання робіт.
7. Передача банку всього комплексу підписаних покупцем документів, передбачених акредитивною угодою.
8. Повідомлення банку-емітента про використання акредитива.

9. Виписка з розрахункового рахунка про зарахування коштів на рахунок постачальника.

10. Виписка покупцю про використання акредитива.

Акредитиви можуть мати різну форму. Найбільш поширені такі їх види: відзивний і безвідзивний, а також покритий та непокритий.

*Відзивний акредитив* — це такий акредитив, за яким платник до моменту розрахунку з постачальником може відкликати з банку гроші, призначені для оплати згідно з даною акредитивною угодою. Такий акредитив захищає інтереси платника на шкоду інтересам постачальника і тому останні погоджуються на такий акредитив не дуже охоче.

*Акредитив безвідзивний* — це акредитив, за яким гроші, призначені для розрахунку, платник не може забрати (відкликати) з банку без взаємної згоди покупця і постачальника. При цьому на акредитиві має бути вказівка на те, що він є безвідзивним акредитивом. Якщо такого запису немає, то він вважається відзивним акредитивом.

*Покритий акредитив* ще називають депонованим. Він має місце тоді, коли банк-емітент бронює кошти, необхідні для оплати за акредитивом у повній сумі і на окремому рахунку в комерційному банку.

На відміну від покритого, непокритий акредитив відрізняється тим, що за ним необхідні кошти не бронюються, а оплата за акредитивом гарантується банком і здійснюється за рахунок кредиту за умови виконання постачальником своїх зобов'язань.

Крім розглянутих видів акредитивів, значно рідше зустрічаються такі види акредитивів, як *револьверний*, *трансферабельний*, *акредитив без акценту* і деякі інші. Порівняно з раніше розглянутими вони менш поширені і відображають у своїй формі різні особливості організації розрахунків за доставку товарів, надання послуг або виконання робіт. Так, наприклад, револьверний акредитив є такою угодою, яка укладається на певний термін, і після його закінчення може бути автоматично продовжена. Потреба в такій організації розрахунків часто виникає тоді, коли замовник резервує для себе можливість укласти угоду з новим постачальником на більш прийнятних для себе умовах. Якщо ж такої можливості не виникає, то замовник просто повторює вже складену акредитивну угоду, не витрачаючи часу й коштів на нову розробку акредитива, оскільки вже діючий акредитив є револьверним.

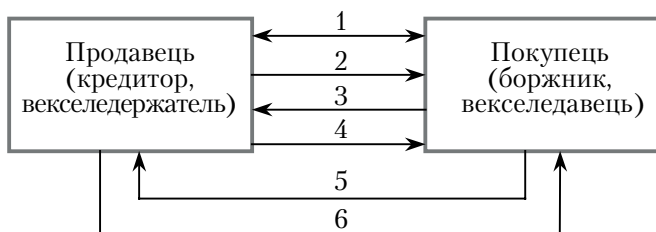
У розвинених країнах поширеною формою організації безготівкових розрахунків виступають і розрахунки за допомогою векселів.

Правову основу використання векселя в господарському обороті визначає Положення «Про переказний і простий векселі», прийняте відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 10.09.1992 р., та Закон України «Про обіг векселів в Україні» (2001 р.)

Розрахунки за допомогою векселів різноманітні й припускають широку участь у цьому процесі банків. Характеристика векселя й основні операції з ним докладно розглянуті в попередній темі. Що ж стосується розрахунків за допомогою векселя, то загальна схема такого розрахунку може бути подана у такому вигляді (схема 5):

Схема 5

### РОЗРАХУНОК ЗА ПРОСТИМ ВЕКСЕЛЕМ

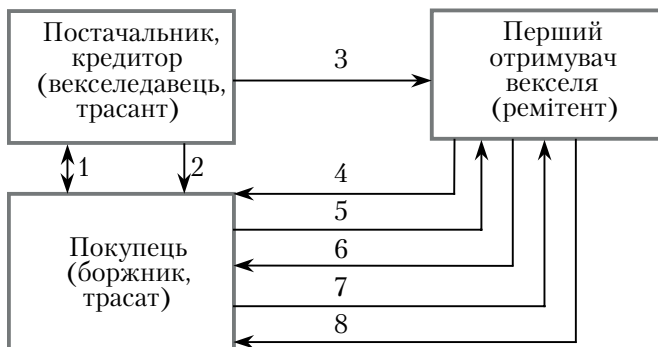


Документообіг і операції при розрахунку за допомогою простого векселя мають такий вигляд:

1. Укладання угоди між продавцем і покупцем з установленням форми розрахунку у вигляді розрахунку за допомогою простого векселя.
2. Поставка товару (надання послуг, виконання робіт) покупцю (замовнику).
3. Виставлення боржником векселя.
4. Пред'явлення кредитором векселя для оплати в момент, визначений як термін розрахунку за векселем.
5. Переказ грошей боржником на користь кредитора (продавця).
6. Повернення погашеного векселя.

Дещо складнішим є схема руху документів за умови розрахунків переказним векселем. Послідовність цих операцій зображено на схемі 6.

## РОЗРАХУНОК ЗА ПЕРЕКАЗНИМ ВЕКСЕЛЕМ



Рух документів і операції в цьому випадку мають такий вигляд:

1. Угода між постачальником і покупцем про поставку товару (надання послуг, виконання робіт і т. ін.) з розрахунком через виставлення переказного векселя.
2. Поставка товару покупцю (боржнику).
3. Виставлення векселя кредитором (трасантом) третій особі, яка й отримує вексель (ремітент).
4. Пред'явлення ремітентом векселя боржнику для акцепту.
5. Акцепт векселя боржником (трасатом).
6. Пред'явлення векселя боржнику для оплати.
7. Оплата векселя.
8. Погашення векселя.

У даному випадку розглянуто рух векселя за умови, що він нікому (окрім ремітента) більше не передається. Якщо ж така передача має місце, то схема доповнюється тільки актом передачі векселя іншій особі за допомогою індосаменту, а далі останній векселедержатель (індосат) здійснює ті самі операції, що й ремітент у нашому випадку.

У процесі організації безготівкових розрахунків можуть використовуватися ще й платіжні вимоги, а також інкасові доручення. Вони застосовуються тоді, коли має місце безакцептне списання грошей. Ці випадки передбачені законом і дуже часто пов'язані з рішенням суду та органів, які мають право накладати штраф. Серед останніх

слід назвати податкову адміністрацію, Антимонопольний комітет і деякі інші установи.

Ті підприємства, що мають постійні господарські зв'язки у процесі поставки товарів, виконання робіт або надання послуг, можуть здійснювати розрахунки між собою способом взаємного заліку вимог. У цьому разі розрахунки здійснюються тільки за різницею (сальдо) зустрічних вимог.

У цілому в Україні система безготівкових розрахунків саме як система, функціонуюча в умовах ринкової економіки, вже склалася і має певну історію свого розвитку. Важливим якісним моментом її становлення стало введення в 1995 р. системи електронних платежів, що дало можливість відмовитись від поштових авізо і суттєво посилити надійність, безпеку і швидкість безготівкових платежів.

Помітним кроком у дальшому розвитку безготівкових платежів є створення на базі електронних карток системи масових платежів за товари та послуги в безготівковому варіанті. Реалізація розробленої Національним банком України програми створення загальнонаціональної системи пластикових карток стане важливим кроком у напрямку поширення безготівкових платежів та вдосконалення цієї системи.

## 2.4

## Готівкові грошові розрахунки

---

В організації грошового обігу завжди має місце і **готівково-грошовий обіг**. Його суть полягає в тому, що обмінні операції супроводжуються рухом готівкових грошей. На відміну від безготівкового, він характеризується низкою негативних особливостей, а саме:

- Готівково-грошовий обіг характеризується високими витратами щодо його організації. Це пов'язано з випуском (емісією) готівки, її транспортуванням, збереженням, заміною зношених купюр і т. ін.
- На основі цієї форми організації грошового обігу складно забезпечити належний контроль з боку держави за грошовим оборотом.
- Розрахунки між господарюючими суб'єктами у готівковій формі відкривають можливість для різних фінансових порушень, наприклад, для приховання прибутку, ухилення від податків і тощо.

Зазначені недоліки готівково-грошового обігу змушують державу йти на максимальне застосування безготівкових розрахунків. У сучасних умовах цьому сприяє подальший розвиток кредитних грошей (наприклад, у вигляді широкого застосування кредитних карток) і науково-технічний прогрес, що сприяє впровадженню безготівкових розрахунків навіть на рівні роздрібно́ї торгівлі. Крім того, у ряді країн розрахунки готівкою обмежуються адміністративними заходами. Як правило, це стосується платежів великими сумами. Унаслідок проведення такої політики, частка готівки в країнах з високорозвиненою ринковою економікою, як правило, невелика і складає 5–7 % усієї грошової маси.

Правове забезпечення готівкового грошового обігу довгий час визначалось «Порядком про ведення касових операцій у народному господарстві України» та інструкцією Національного банку України «Про організацію роботи з готівковим оборотом установами банків України» від 13.10.1997 р. На зміну цим нормативним актам згодом була ухвалена Постанова Національного банку України від 19.02.2001 р. Це «Положення про введення касових операцій у національній валюті в Україні». У ньому визначено порядок організації готівкових розрахунків, порядок здійснення, обліку і контролю касових операцій і т. ін.

Порядок організації готівкових розрахунків поширюється на всіх юридичних осіб (крім банків і підприємств поштового зв'язку) і фізичних осіб, які займаються підприємницькою діяльністю без оформлення юридичної особи. Він обмежує розміри таких розрахунків (на сьогодні це не більше 10 тисяч гривень протягом одного дня за одним, або кількома платіжними дорученнями), а також визначає перелік винятків із цього положення (розрахунки за електроенергію, добровільні пожертви, розрахунки з бюджетом тощо). В одному з розділів Положення визначаються й ті документи, що супроводжують розрахунки (прибуткові та витратні ордери, касові й товарні чеки і т. ін.), а також порядок обліку всіх первинних документів, які супроводжують видачу або надходження грошей, що здійснюється способом ведення касової книги підприємства.

Визначальним напрямком діяльності Національного банку України в організації готівкового грошового обігу є, з одного боку, посилення контролю за дотриманням господарюючими суб'єктами касової дисципліни, що забезпечується, наприклад, вимогою обов'язкового подання юридичними особами обліково-розрахункових документів,



які підтверджують проведення готівкових платежів. З іншого боку, Національний банк України прагне забезпечити необхідний рівень лібералізації розрахунків готівкою між господарюючими суб'єктами, а також між ними і населенням. Реалізація цього завдання здійснюється шляхом створення умов для вільного отримання готівки кожним господарюючим суб'єктом зі свого банківського рахунка, зняття обмежень за розрахунками готівкою з населенням, удосконалення порядку встановлення комерційними банками лімітів готівки в касі підприємства тощо.

Основними шляхами надходження готівки в обіг є виплата заробітної плати і здійснення інших платежів, наприклад, виплата пенсій, стипендій, премій і т. ін. Ці гроші надходять населенню через банки або через каси підприємств.

Витрата грошей населенням на оплату товарів і послуг забезпечує зворотне надходження готівково-грошової маси в каси підприємств, а від них — у каси банків. Частина отриманої населенням готівки відразу повертається безпосередньо в комерційні банки у вигляді вкладів, внесків на оплату придбаних ощадних сертифікатів та ін.

Гроші, які отримує підприємство, воно повинно здати того самого дня в банк. У касі підприємства може залишитись тільки частка грошей. Цей касовий залишок лімітується. Касовий ліміт установлюється комерційним банком на підставі відповідної заяви господарюючого суб'єкта та його потреб у готівці. Остання залежить від потреби в організації роботи підприємства (наприклад, для видачі задекларованим покупцям, здійснення передбачених нормативними актами розрахунків готівкою, умов здавання готівки в банк тощо). Якщо в господарюючого суб'єкта у зв'язку зі зміною обсягів касового обороту, змінами в організації діяльності і т. ін. виникає потреба в збільшенні касового ліміту, тоді суб'єкт підприємницької діяльності звертається до банку з відповідним обґрунтуванням необхідності зміни розміру касового ліміту.

За певних обставин касовий ліміт може бути перевищено на законних підставах. До таких можна зарахувати, наприклад, ті випадки, коли видається заробітна плата. Під час установленого терміну (три дні) касовий ліміт перевищується. В окремих випадках його може і не бути взагалі. Це найчастіше має місце стосовно організацій, які займаються закупівлею певних товарів у населення, наприклад, грибів, м'яса та ін.

Акумуляовані підприємством готівкові гроші, як уже зазначалося, крім лімітованого касового залишку, мають бути в той самий день здані в касу комерційного банку. Для цього кожний банк має денну касу, в якій гроші приймаються і в той самий день зараховуються на відповідний рахунок підприємства. Якщо гроші не надійшли до банку протягом операційного дня, то вони можуть бути прийняті вечірньою касою. У цьому разі гроші клієнта зараховуються на його розрахунковий рахунок, як правило, вже наступного дня.

Такі правила є загальними, але в окремих випадках до них передбачено винятки, наприклад, за термінами здачі готівки, або за самої форми. Так, підприємства, що знаходяться в сільській місцевості і на значних відстанях від місцезнаходження банку або його філії, можуть здавати виторг раз у декілька днів, а якщо необхідно, не прямо в банк, а на пошту. Усі ці винятки регламентуються Національним банком України. Він же розробляє принципи й методику інкасації готівки, її транспортування і збереження.

Готівкова маса обслуговує значну частину товарообігу, а останній постійно змінюється. У зв'язку з цим виникає питання про поповнення готівки в обігу. У цілому цей механізм діє таким чином. Касове обслуговування клієнтів (а це як господарюючі суб'єкти, так і населення) у нашій державі, згідно з відповідним законом, покладено на комерційні банки. Вони мають свою оборотну касу і при зростанні потреб у готівці вирішують це питання за рахунок своїх касових резервів. Якщо ж цього резерву не вистачає, то комерційний банк звертається до відповідного правління НБУ і в разі обґрунтованості такого звернення Національний банк дає дозвіл на підкріплення оборотної каси комерційного банку. Це підкріплення здійснюється за рахунок резервних фондів (запасів) грошових знаків, які НБУ тримає у своїх регіональних відділеннях для забезпечення своєї емісійної функції.

Готівковий грошовий обіг є лише частиною грошового обігу. Друга його частина представлена безготівковим грошовим обігом. Між ними існує тісний взаємозв'язок, що реалізується в постійному переході грошей із безготівкової форми у форму готівки й навпаки. Цей процес є досить складним, а головне, він має бути чітко збалансованим, щоб не призвести до небажаних процесів в економіці. Тому як безготівковий, так і готівковий грошовий обіг та їх взаємодія постійно контролюються і регулюються Національним банком України.

## 2.5

### Грошова маса та її структура. Закон грошового обігу

*Усі гроші, що обертаються в грошовій сфері, становлять грошову масу, яка має свою структурну організацію. Під цим кутом зору в грошовій масі виділяють грошові агрегати, такі її структурні елементи, що розрізняються між собою рівнем ліквідності, тобто рівнем здатності перетворюватися в гроші.*

Грошові агрегати наявні у грошовій системі будь-якої високорозвинутої країни, однак вони мають певні національні відмінності як за складом елементів, що входять у той чи інший агрегат, так і за їх кількістю. Проте в принциповому плані грошові агрегати різних країн ідентичні.

У більшості розвинутих країн, як правило, виокремлюють три—чотири агрегати. Так, наприклад, у США — чотири агрегати, в Німеччині та Японії їх три, а в такій країні, як Франція грошових агрегатів усього два.

У грошовій системі України виділяють агрегати:  $M_0$ ;  $M_1$ ;  $M_2$ ;  $M_3$ . При цьому агрегат  $M_0$  звичайно пов'язують із готівкою, що знаходиться поза банками. І хоч виділення такого агрегату має деякий сенс, усе ж, виходячи з глибинних основ розподілу грошової маси на агрегати, він відрізняється від агрегату  $M_1$  лише кількісно.

До складу інших грошових агрегатів входять такі елементи:

**Агрегат  $M_1$ .** Він включає: а) гроші поза банками; б) кошти на рахунках «до запитання» і поточні депозити. Останній елемент ще визначають як **трансакційні депозити**, до яких належать внески, з яких гроші в будь-який момент можуть бути отримані власником внеску, або переказані іншим особам за допомогою чеків, звичайних грошових переказів та за допомогою електронних грошових переказів.

Отже, грошові інструменти, що входять до складу грошового агрегату  $M_1$ , можна без будь-яких обмежень використати для платежів, а це означає, що гроші, представлені у цьому агрегаті, найбільш ліквідні. Це є сама ліквідність. Цей агрегат за своїм функціональним призначенням є засобом обігу і платежу. Він найтісніше пов'язаний з товарною масою, тому у своєму обсягу залежить в основному від таких чинників, як обсяг товарообороту і швидкість обігу грошей.

**Агрегат  $M_2$ .** До його складу входить агрегат  $M_1$ , а також термінові депозити й ощадні вклади, покладені на певний термін. Гроші, що входять до цього агрегату, ще називають грошовими активами. На

відміну від агрегату  $M_1$ , даний агрегат має менший ступінь ліквідності. Це обумовлено, головним чином, тим, що до його складу входять термінові депозити й ощадні вклади, які розміщуються в банках на певний термін. Гроші тут використовуються як високоліквідний засіб нагромадження купівельної спроможності. Дострокове вилучення цих грошей з відповідних рахунків пов'язано для їх власника зі значною втратою прибутку. Разом з тим вони, як правило, не можуть безпосередньо перетворюватися в транзакційні депозити, тобто не можуть бути переказані однією особою на користь іншої.

**Агрегат  $M_3$ .** До нього входять агрегат  $M_2$  і кошти клієнтів за трастовими операціями банків. Ці операції — це довірчі операції, тобто операції доручення з управління майном або грошима клієнта. Формою організації таких операцій може бути, наприклад, депозитний сертифікат, тобто грошовий документ, що свідчить про вкладення його власником у банк певної суми на термін, після закінчення якого за даним сертифікатом сплачуються відсотки і повертається вкладена сума. На відміну від термінового депозиту, за яким вкладені гроші все ж можна вилучити з банку до закінчення терміну, втративши при цьому всі відсотки по внеску або їх значну частину, то за депозитним сертифікатом достроково повернути свої гроші, як правило, не можна. Це додає даному елементу менший ступінь ліквідності, ніж той, що мають строкові депозити.

Агрегати  $M_2$  і  $M_3$  відзеркалюють ту масу грошей, що тимчасово вийшла з обігу і виконує функцію нагромадження вартості. Обсяги цих двох агрегатів визначаються залежно від інших (ніж у агрегата  $M_1$ ) чинників. Це такі чинники, як рівень капіталізації грошових доходів населення і господарюючих суб'єктів, стан розвитку кредитних відносин, рівень розвитку інфраструктури грошового ринку і таке ін.

Грошові агрегати в інших країнах відрізняються від агрегатів, прийнятих у грошовому обігу України, головним чином, за їх кількістю або за складом тих елементів, які входять до кожного конкретного агрегату. Останнє відображає, як правило, відповідний рівень розвитку грошового обігу. Так, наприклад, у США з їх рафінованими і високорозвиненими товарно-грошовими відносинами до складу агрегату  $M_1$ , крім готівки та депозитів «до запитання» й інших депозитів, за якими можна виписувати чеки і за якими в українському агрегаті  $M_1$  є аналоги, входять ще дорожні чеки. У цей же агрегат входять і дрібні (до 100 000 дол.) короткотермінові вклади. В Україні чековий обіг ще не так розвинутий, як у країнах Заходу, і через це у нас немає такого елемента, як дорожні чеки. Крім того, у США існує ще й четвертий

агрегат L. Він уведений у 1980 році, до його складу входить агрегат  $M_3$  а також облігації, які випускаються урядом і продаються дрібним вкладникам, акцептовані банками векселі, комерційні цінні папери (короткострокові боргові зобов'язання корпорацій), державні короткострокові (термін погашення до 12 місяців) облігації.

Серед усієї сукупності грошових агрегатів особливо виділяють той, що найбільш повно відбиває саму активну й еластичну масу платіжних засобів. Таким агрегатом, як правило, вважають агрегат  $M_1$ . Що ж стосується інших агрегатів, то вони вже містять і ті елементи, що скоріше тільки теоретично можуть бути використані як платіжні засоби. Так, наприклад, кошти за трастовими операціями банків, які вкладено в цінні папери, важко використовувати як засіб платежу. Та й їх призначення зводиться, головним чином, до довгострокового нагромадження вартості.

Маса грошей, що знаходиться в обігу в конкретній країні на кожний даний період часу, завжди має свою кількісну межу. Кількість грошей залежить від безлічі чинників, вирішальними з яких є: кількість товарів і швидкість обороту однойменної грошової одиниці. Способи регулювання кількості грошей, що знаходяться в обороті, і форми організації їх руху багато в чому визначають стан економіки країни і виступають важливими елементами, які забезпечують функціонування і розвиток усієї системи товарного виробництва. Це робить необхідним вивчення основних закономірностей, пов'язаних з визначенням кількісної характеристики грошей.

Визначальною функцією грошей, яка є квінтесенцією їх загальної ролі в системі товарного виробництва, є їх функція як засобу обігу. Реалізуючи дану функцію, гроші виконують роль посередника при обслуговуванні метаморфози  $T-G-T$ . У цьому зв'язку виникає питання про кількість грошей, необхідних для обміну. Найбільш загальна відповідь на це питання міститься у вартісному обсязі самої товарної маси. Скільки вироблено товарів, стільки потрібно і грошей, тому що вони і тільки вони покликані обслуговувати рух товарів. Однак самі гроші можуть упродовж певного часу (звичайно за такий період береться рік) робити декілька оборотів. Це пов'язано з тим, що гроші (при цьому, як правило, беруть однойменну грошову одиницю, наприклад гривню), які випущені в обіг емісійним центром країни (Центральним банком), через якийсь час знову повертаються до емітента. Останній знову пускає їх в обіг і цей процес повторюється знову й знову. За рік грошова одиниця може зробити декілька оборотів.

Цей показник кількості оборотів однойменної грошової одиниці на рік і є показником швидкості обігу грошей.

Між загальною кількістю грошей і швидкістю їх обігу існує певний зв'язок. Він виявляється в тому, що зі збільшенням швидкості обігу грошей їх кількість, яка необхідна для забезпечення обігу всієї товарної маси, зменшується. Для ілюстрації цього зв'язку розглянемо простий приклад. Припустимо, що в якійсь країні вся товарна маса, вироблена за рік, дорівнює 1 млрд доларів. Зрозуміло, що для забезпечення її руху необхідно мати 1 млрд доларів, але це справедливо тільки за умови, що гроші роблять один оборот на рік. Якщо ж однойменна грошова одиниця (у даному разі це долар) робить два обороти за рік, тоді грошей потрібно наполовину менше, тобто не 1 млрд, а тільки 500 млн доларів. Цей взаємозв'язок можна подати у вигляді формули:

$$K_{\Gamma} = \frac{\sum \Pi}{O},$$

де  $K_{\Gamma}$  — кількість грошей, необхідних для обігу товарів протягом певного періоду;

$\sum \Pi$  — сума цін товарів, що підлягають реалізації за певний відрізок часу, наприклад за рік.

$O$  — швидкість обігу однойменної грошової одиниці за рік.

В узагальненій формі дана формула відбиває **закон грошового обігу**, суть якого полягає в тому, що кількість грошей, необхідних для обігу товарів, прямо пропорційна сумі їх цін і обернено пропорційна швидкості обігу однойменної грошової одиниці.

Наведена формула закону грошового обігу розроблена К. Марксом. Вона дійсно відбиває стійкі, повторювані причинно-наслідкові зв'язки між масою товарів, швидкістю обігу грошей і їх кількістю, яка необхідна для обігу даної товарної маси. Поряд із цією узагальненою формулою К. Маркс розробив формулу закону грошового обігу і в більш детальному варіанті, який розкриває ту саму сутність, але вже з деякою деталізацією руху грошей залежно від конкретних форм організації цього руху. Вона має такий вигляд:

$$K_{\Gamma} = \frac{\sum \Pi - K + \Pi - \text{ВП}}{O},$$

де  $K_{\Gamma}$  — кількість грошей, необхідних для обігу товарів протягом певного часу;

$\sum \Pi$  — сума цін товарів, що підлягають реалізації за певний відрізок часу, наприклад за рік;

О — швидкість обігу однойменної грошової одиниці за рік;

К — сума цін товарів, проданих у кредит з оплатою їх за межами даного конкретного періоду;

П — сума цін товарів, що були продані в кредит раніше і за якими наступив термін платежу;

ВП — платежі, що взаємопогашаються.

Розглядаючи закон грошового обігу, як він сформульований К. Марксом, варто мати на увазі те, що автор «Капіталу», розкривши сутність даного закону, не досліджує детально проблему кількості грошей, необхідних для обігу. Він не аналізує всі нюанси, які мають вплив на визначення маси грошей в умовах того чи іншого конкретного суспільства. Це пояснюється тим, що К. Маркс виходив з тези про відсутність історичної перспективи у товарного виробництва і передбачав його зникнення вже в межах наступної за капіталізмом формації (комуністичного способу виробництва), тому він і не ставив перед собою завдання детального дослідження дії даного закону. Йому досить було розкрити сутність закону грошового обігу, щоб озброїти пролетаріат знанням основних причинно-наслідкових зв'язків між грошовою і товарною масами. Досліджувати ж деталі, пов'язані з визначенням кількості грошей, необхідних для обігу, не було сенсу, оскільки гроші як категорія товарного виробництва повинні були зникнути разом з останнім.

Однак товарне виробництво, як відомо, економічно себе ще не вичерпало і є нині загальною формою організації суспільного виробництва. Це ставить завдання детального аналізу проблеми визначення кількості грошей, необхідних для обігу. Іншими словами, на підставі пізнаної сутності необхідно розкрити все різноманіття реального прояву даного закону. Нагальність цього продиктована й тим, що сам грошовий обіг значно ускладнився. У ньому помітну роль стали відігравати заощадження населення, депозити суб'єктів господарювання, попит на гроші, викликаний обліком векселів, й інші елементи грошового обігу. В умовах капіталізму XIX ст. ці чинники ще не мали місця або відігравали несуттєву роль і тому не були взяті до уваги К. Марксом. Але згодом у грошовому обігу відбулись важливі зміни, які обумовили подальший інтерес економістів до проблеми визначення кількості грошей, необхідних для обігу товарів.

Серед тих учених, що зробили помітний внесок в аналіз грошових відносин у цілому і в дослідження проблеми визначення кількості грошей, необхідних для обігу, слід назвати американського вченого

І. Фішера (1867–1947 рр.). У сучасній економічній теорії широко застосовується його формула кількості грошей. Вона може бути виведена з його так званого загального рівняння обміну

$$MV = PQ,$$

де  $M$  — маса грошей;

$V$  — швидкість обігу однойменної грошової одиниці;

$P$  — ціни товарів;

$Q$  — кількість товарів.

З цього рівняння неважко визначити масу грошей

$$M = \frac{PQ}{V}.$$

Якщо не мати на увазі різницю в позначеннях, то дана формула за своєю суттю нічим не відрізняється від формули:

$$K_{\Gamma} = \frac{\sum \Pi}{O},$$

виведеної К. Марксом. Дійсно  $K_{\Gamma}$  являє собою не що інше, як  $M$  у формулі І. Фішера,  $O$  відповідно означає те ж саме, що й  $V$ , а  $P$  помножене на  $Q$  дає суму цін товарів ( $\sum \Pi$ ). З урахуванням цього виведена із загального рівняння обміну І. Фішера формула кількості грошей, необхідних для обігу ( $M$ ), буде тотожною формулі закону грошового обігу, яку раніше вивів К. Маркс.

Тотожність формули І. Фішера з формулою кількості грошей, необхідних для обігу, яка виведена К. Марксом, цілком природна. Сутність закону грошового обігу одна, а звідси впливає і тотожність наукового трактування об'єктивних причинно-наслідкових зв'язків, що виражаються даним законом. Проте І. Фішер, творчий період життя якого припав уже на ХХ ст. (цей учений помер у 1947 р.), по-перше, досліджував даний закон в умовах більш складного грошового обігу, ніж той, що був за життя К. Маркса, а, по-друге, він виходив із наявності у товарно-грошових відносин історичної перспективи. Це висувало на перший план не тільки з'ясування сутності даного закону, а й вивчення реальних форм його прояву. Останнє, у свою чергу, вимагало врахування того, що різні складові частини грошової маси



мають різну швидкість свого обігу. Урахування даної обставини знайшло своє відображення в тій увазі, яку приділив І. Фішер аналізу структуризації грошової маси та її впливу на реальні форми прояву закону кількості грошей.

Для визначення кількості грошей, необхідних для обігу, дуже важливе значення має швидкість їх обігу. У практиці, як правило, окремо визначають швидкість обігу безготівкових грошей, швидкість обігу готівки і швидкість, з якою гроші повертаються в каси банку. При цьому значну увагу приділяють тим факторам, які впливають на швидкість руху грошей. До найбільш суттєвих чинників такого порядку належать:

- зміни в структурі суспільного виробництва;
- зміни в швидкості руху товарних потоків;
- рівень та інтенсивність зростання суспільного поділу праці;
- збалансованість між попитом і пропозицією грошей;
- стан і напрями розвитку кредитних відносин;
- характер і динаміка взаємозв'язків між господарюючими суб'єктами;
- політична ситуація в країні.

У сучасній економічній літературі всю сукупність грошей, що забезпечують рух товарів і послуг, визначають як грошову масу. Вона містить усю суму загальноновизнаних платіжних засобів країни і включає: а) готівкові гроші; б) безготівкові гроші.

Грошова маса знаходиться у певному зв'язку з валовим внутрішнім продуктом. Цей зв'язок звичайно виражають через показник монетизації економіки. Він визначається як відношення грошової маси до валового внутрішнього продукту (ВВП). При цьому сам показник монетизації ( $Km$ ) розраховується за формулою:

$$Km = \frac{M_0}{\text{ВВП}} \times 100.$$

Але часто цей показник розраховують і відносно інших грошових агрегатів, а саме  $M_1$ ;  $M_2$ ;  $M_3$ . Цю низку показників часто називають коефіцієнтами Маршалла.

Чим вище цей показник – тим краще. Це пов'язано з тим, що збільшення даного показника вказує на посилення мобільності економіки, яка досягається зростанням ступеня варіантності в поведінці господарюючих суб'єктів. Іншими словами, підвищення рівня моне-

тизації валового внутрішнього продукту означає, що учасники суспільного виробництва значну частину виробленого продукту схильні зберігати не в натуральній формі (у вигляді виробничих запасів, незавершеного виробництва і т. ін.), а у вартісній.

В Україні рівень монетизації ВВП ще значно нижче, ніж у тих країнах, які успішно реформували свою економіку (Польща, Чехія). Так, у 1996 р., коли була введена гривня, рівень монетизації ВВП склав усього 11,6 %. Тому перед нашою державою стоїть завдання підвищення цього показника. І, як свідчить практика розбудови ринкової економіки в Україні, цей показник поступово зростає. Так, у 2007 р. (по агрегату  $M_2$  він склав 43,1 %. Але вирішуючи завдання щодо підвищення рівня монетизації ВВП, не можна допустити істотного посилення інфляції.

До складу грошової маси входить грошова база, яку ще визначають як гроші підвищеної ефективності. Вона включає готівку, що знаходиться поза банками, резерви в касах комерційних банків і обов'язкові резерви цих банків у центральному банку країни. (У нашій державі — в Національному банку України).

Між грошовою масою і грошовою базою існує певний взаємозв'язок, який прийнято виражати через грошовий мультиплікатор. Ця залежність може бути виражена у вигляді формули:

$$ГМ = m \times ГБ,$$

де ГМ — грошова маса;

ГБ — грошова база;

$m$  — грошовий мультиплікатор.

Грошовий мультиплікатор — це коефіцієнт, що визначається шляхом поділу 100 на норму обов'язкового банківського резерву. Останній — є певною сумою грошей, яку кожний комерційний банк зобов'язаний зберігати в центральному банку. Вони знаходяться на спеціальному рахунку центрального банку, або на кореспондентському рахунку відповідного комерційного банку. Вилучити ці гроші або використати їх для розрахунків (за винятком часткової можливості, що виникає у випадку знаходження даних коштів на кореспондентському рахунку) комерційний банк не може. Норму цих резервів у відсотках стосовно всіх пасивів комерційного банку або якоїсь їх частини встановлює центральний банк. У нашій державі прерогатива визначення норми обов'язкових резервів належить Національному банку України.

Таким чином, у сукупності важелів, які використовує держава в умовах сучасного ринку, чинне місце займає грошовий мультиплікатор. Він дає змогу досить оперативно змінювати загальну грошову масу для забезпечення необхідної рівноваги на ринку в умовах суттєвих змін у співвідношенні грошової й товарної маси.

Так, наприклад, якщо грошова база дорівнює 10 млрд грн, а грошовий мультиплікатор дорівнює 5, то тоді вся грошова маса ( $M$ ) дорівнюватиме:  $M = 10 \text{ млрд грн} \times 5 = 50 \text{ млрд грн}$ . За умови, що центральний банк зменшить норму обов'язкових резервів, грошовий мультиплікатор збільшиться. Припустимо, він зріс до 10. Тоді грошова маса в країні за однієї й тієї ж грошової бази в 10 млрд грн дорівнюватиме:  $M = 10 \text{ млрд грн} \times 10 = 100 \text{ млрд грн}$ .

Цей приклад чітко демонструє ті можливості, які надає центральному банку грошовий мультиплікатор і його зміна для збільшення або зменшення грошової маси. Однак слід підкреслити, що вплив на обсяги грошової маси через зміну грошового мультиплікатора є обмеженим, бо сам мультиплікатор має певні межі своїх крайніх значень. Останнє пов'язано з тими суттєвими обмеженнями, які не може переїти центральний банк, визначаючи норму обов'язкових резервів.



---

## Нові категорії та поняття

Грошовий обіг;  
Грошові потоки;  
Збалансованість грошових потоків;  
Безготівковий грошовий обіг;  
Платіжне доручення;  
Платіжна вимога-доручення;

Акредитив;  
Готівковий грошовий обіг;  
Грошова маса;  
Грошові агрегати;  
Монетизація ВВП;  
Коефіцієнти Маршалла;  
Грошова база;  
Грошовий мультиплікатор.



## Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення грошового обігу і назвіть суб'єкти, між якими він здійснюється.
2. У чому полягають особливості грошового обігу, що здійснюється на мікрорівні?
3. Розкрийте особливості грошового обігу на макрорівні.
4. Охарактеризуйте роль і функції грошового обігу на всіх фазах суспільного виробництва (виробництво, розподіл, обмін і споживання).
5. Назвіть основні особливості грошового обігу в Україні на її сучасному етапі.
6. Дайте визначення грошового потоку.
7. Зробіть схематичне відображення загального руху товарів, послуг і грошей.
8. Охарактеризуйте грошові потоки, які пов'язані з сімейним господарством.
9. Визначте основні потоки, які пов'язані з діяльністю фірм (підприємств).
10. Дайте характеристику грошовим потокам, суб'єктом яких виступає держава в особі уряду.
11. Охарактеризуйте грошові потоки, які пов'язані з функціонуванням світового ринку та розкрийте (в загальних рисах) їх вплив на грошові потоки в країні.
12. У чому полягає проблема забезпечення рівноваги між виробництвом і грошовою сферою?
13. На прикладі порушення балансу в грошовій сфері внаслідок появи активного або негативного сальдо зовнішньоторговельного обороту розкрийте наслідки цього для грошового обороту країни і можливі шляхи відновлення рівноваги.
14. У чому проблема рівноваги між виробленим для реалізації на внутрішньому ринку національним продуктом і національним доходом в у довгостроковому періоді, і які можливі шляхи забезпечення балансу відповідних грошових потоків?
15. Які заходи може вжити держава в короткостроковому періоді для забезпечення збалансованості грошових потоків, пов'язаних з національним доходом і виробленим для внутрішнього споживання національним продуктом.

16. На досягнення яких стратегічних цілей повинно бути спрямовано балансування грошових потоків в Україні?
17. Балансування яких грошових потоків може сприяти досягненню тих стратегічних цілей, що стоять перед Україною?
18. Дайте визначення безготівковому грошовому обігу.
19. Назвіть основні принципи організації безготівкових розрахунків.
20. Охарактеризуйте організацію безготівкових розрахунків з погляду регламентації документообігу в часі.
21. Розкрийте порядок організації безготівкових розрахунків за допомогою платіжного доручення.
22. Розкрийте порядок організації розрахунку за допомогою платіжної вимоги-доручення.
23. Складіть схему розрахунку за допомогою чека.
24. Що таке акредитив і як здійснюється розрахунок за допомогою акредитива?
25. Які види акредитивів найбільш поширені?
26. Розкрийте порядок розрахунку за допомогою простого векселя.
27. Відобразьте рух документів при розрахунку переказним векселем.
28. Охарактеризуйте основні особливості готівкового грошового обігу.
29. Назвіть основні канали надходження готівки в обіг і канали їх зворотного надходження в каси підприємств і банки.
30. Що таке касовий ліміт, і який порядок його визначення і зміни?
31. Який порядок здачі готівки в касу банку?
32. Дайте визначення грошовій масі.
33. Дайте визначення грошовим агрегатам.
34. Яким символом позначають в Україні гроші, які знаходяться поза банками.
35. Що входить до агрегату  $M_1$ .
36. Які грошові інструменти входять до агрегату  $M_2$ .
37. Охарактеризуйте агрегат  $M_3$ .
38. Як визначається швидкість обігу грошей?
39. Сформулюйте закон грошового обігу.
40. Які чинники впливають на швидкість руху грошей?
41. Як визначити показник монетизації ВВП?
42. Чому зростання показника монетизації вказує на позитивні зміни в економіці?
43. Що таке коефіцієнти Маршалла?
44. Що таке грошова база?
45. Охарактеризуйте залежність між грошовою базою і грошовою масою.
46. Що таке грошовий мультиплікатор?

---

## РОЗДІЛ

Невід'ємною складовою частиною сучасних товарно-грошових відносин є грошовий (фінансовий) ринок. В умовах розвитку соціально орієнтованої і регульованої ринкової економіки організація цього ринку і рівень ефективності його функціонування — це один з вирішальних важелів вирішення економічних і соціальних завдань, які ставить перед собою суспільство.

Сьогодні грошовий ринок має складну внутрішню структуру, що складається з низки взаємопов'язаних між собою елементів. Їх взаємозв'язок і спосіб функціонування врешті-решт і формують механізм грошового ринку. Об'єктивні основи дії цього механізму, його особливості і припустимі межі втручання держави в його роботу — усе це стає занадто значущим моментом не тільки для пізнання та формування певного світогляду, але й для практичних дій щодо забезпечення необхідного втручання держави в механізм ринкового саморегулювання. Останнє особливо важливо сьогодні з огляду на широке використання монетаризму як теоретичної підвалини організації й забезпечення ефективного суспільного відтворення та економічного зростання.

На грошовому ринку, як і на будь-якому іншому ринку, як базові виступають категорії попиту і пропозиції. Щодо цього розуміння суті цих категорій стає ключовим, визначальним для формування уявлення про механізм функціонування всього грошового ринку.

Визначення обсягу попиту на гроші, тенденцій його розвитку, вивчення мотивації суб'єктів господарювання і населення стосовно зберігання грошей — усе це має надзвичайно важливе значення для розуміння механізму реалізації попиту на гроші, а відтак, для розробки науково обґрунтованої кредитно-грошової політики.

Величезне значення для забезпечення функціонування грошового ринку має також з'ясування суті й особливостей механізму пропозиції грошей. Урахування дії банківського та кредитного мультиплікаторів і чітке визначення обсягів і динаміки пропозиції грошей має надзвичайно виняткове значення для оптимізації роботи як грошового ринку, так і всієї економіки в цілому.

Грошовий ринок на даний момент знаходиться в стані певної рівноваги, але цей стан миттєвий і сама рівновага є наслідком постійного її порушення. У цьому сенсі надзвичайно важливим стає розуміння шляхів і методів забезпечення такої рівноваги на грошовому ринку, яка б дала змогу оптимізувати його функціонування і забезпечувала б економічне зростання в нашій державі.

### 3.1

### Суть грошового ринку

---

У ринковій економіці найважливішою центральною ланкою і водночас її механізмом виступає ринок. У найбільш загальному визначенні він є всією сукупністю економічних відносин, які виникають у процесі купівлі-продажу.

Ринок — це складна система, що складається з багатьох взаємопов'язаних між собою елементів, які й утворюють його структуру. Ця структура охоплює як свої елементи ринок товарів, ринок послуг, ринок робочої сили та інші складові частини. Серед цих найбільш узагальнених структурних елементів виділяють і фінансовий ринок.

З погляду сутності **фінансовий ринок** — це сукупність економічних відносин, які складаються з приводу купівлі-продажу специфічного товару — грошей. Саме вони виступають на цьому ринку його об'єктом. Що ж стосується суб'єктів фінансового ринку, то на ньому діють усі суб'єкти ринку. Але серед цих суб'єктів слід виділити, з одного боку, домашні господарства (населення), а з іншого — фірми. Перші — це головний власник тимчасово вільних коштів. Саме в них знаходиться основне джерело кредитних ресурсів. Що ж стосується фірм, то вони виступають переважно в іпостасі позичальників, бо саме їм необхідні гроші і перш за все для здійснення інвестиційної діяльності.

Особливістю фінансового ринку є й те, що на фінансовому ринку надзвичайно велику роль відіграють посередники. Саме вони забезпечують рух грошей і операції купівлі-продажу. Якщо на товарному ринку операції купівлі-продажу товару часто здійснюються між безпосереднім товаровиробником і споживачем, то на фінансовому ринку це скоріше виняток, ніж правило. Посередники, які діють на цьому ринку, акумулюють тимчасово вільні кошти населення і господарюючих суб'єктів і надають їх на певних умовах в користування тим, хто має потребу в цих коштах. Серед фінансових посередників

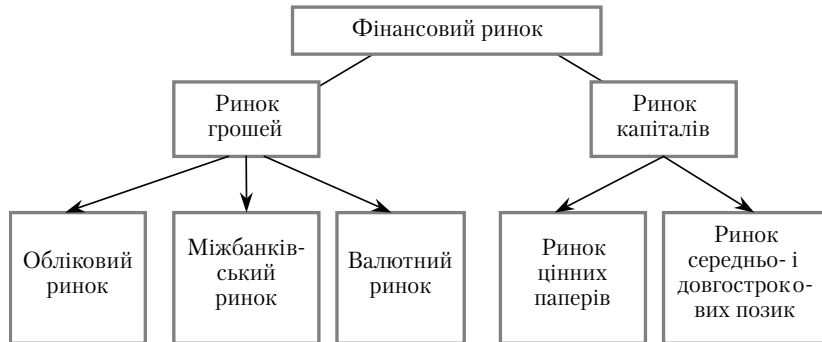
можна назвати такі установи, як банки, страхові компанії, інвестиційні фонди і т. ін.

Фінансовий ринок — це сукупність економічних відносин, що складається у процесі руху грошей. Таке визначення цього ринку розкриває його суть. У більш вузькому розумінні фінансовий ринок — це сукупність фінансово-кредитних інститутів, які опосередковують рух грошей від їх власників до позичальників, і в зворотному напрямку. Головна функція фінансового ринку в тому, щоб акумулювати тимчасово вільні кошти і надавати їх на певних умовах тим, хто має в них потребу.

Фінансовий ринок має досить складну структуру. Вона визначається двома основними обставинами: по-перше, особливістю тих фінансових інструментів, які складають об'єкт купівлі-продажу, і по-друге, термінами, з якими пов'язано тимчасове відчуження вартості, представлена в грошах. З огляду на цю структуру фінансового ринку можна зобразити так (схема 1):

Схема 1

### СТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ



Ринок капіталів і ринок грошей відрізняються між собою.

**Ринок грошей** — це частина фінансового ринку, де здійснюються короткострокові кредитні операції. Тут представлено майже всі інструменти фінансового ринку, але переважно це, власне, гроші (готівкові, безготівкові, іноземна валюта). Що ж стосується інших інструментів, то вони, як правило, представлені короткостроковими цінними паперами (наприклад векселем). На цьому ринку найчастіше



в ролі посередника виступають банки. Що стосується економічних відносин, які складаються на ринку грошей між його суб'єктами, то вони супроводжуються певними особливостями щодо руху об'єкта, відносно якого і виникають ці відносини. Вони пов'язані з тим, що тут у ролі товару виступають гроші. Формою їх руху як товару виступає позика. При цьому продавець цього специфічного товару, продавши цей товар, не втрачає власність на гроші. Він тільки передає право розпорядження ними на певний термін. Вартість, яку уособлюють у собі гроші, переміщується від кредитора до позичальника, а останній за право користування грішми сплачує певний відсоток, він і виступає як ціна грошей, але ціна визначається не вартістю грошей, а здатністю приносити їх покупцеві (позичальнику) додатковий дохід. Особливості грошового ринку проявляються також у термінах (короткострокові кредити), у рівні відсотка за кредити, у способах і формах забезпечення кредитів і т. ін.

**Ринок капіталів** — це та частина фінансового ринку, де здійснюються середньо- і довгострокові кредитні операції. Об'єктом цих операцій виступають як гроші, так і цінні папери (акції, облігації, інвестиційні сертифікати тощо). Поряд з банківською системою як дуже важливий фінансовий посередник виступають небанківські кредитні установи, або, як їх ще називають, парабанки. На відміну від грошового ринку, у банківській системі і особливо в системі парабанків є свої особливості оформлення кредитних відносин.

Між ринком грошей і ринком капіталів існує тісний взаємозв'язок. Він забезпечується не тільки переважною єдністю того об'єкта, який є предметом купівлі-продажу на цих ринках, а й тим, що часто одні й ті ж самі суб'єкти (наприклад комерційні банки) виступають і як суб'єкти грошового ринку, і як суб'єкти ринку капіталів. Єдність цих двох структурних елементів фінансового ринку проявляється ще й у тому, що деякі операції одночасно охоплюють і один, і другий ринок. Так, наприклад, часто короткостроковий кредит береться для того, щоб на гроші, отримані таким шляхом, придбати акції або облігації на ринку капіталів.

В Україні фінансовий ринок знаходиться в стані становлення. І якщо товарний ринок у Радянському Союзі все ж існував, то фінансового не було зовсім, тому першим завданням у напрямку розбудови цього ринку стало формування того правового поля, в межах якого він повинен функціонувати. У цьому напрямку зроблено досить багато. Прийнято закони про банки, про інвестиційні та страхові компанії, про

регулювання ринку цінних паперів і багато інших нормативних актів. Це і є основною запорукою подальшого розвитку фінансового ринку.

Але констатуючи певні досягнення в становленні фінансового ринку України, треба зазначити, що за перші 16 років існування нашої держави, ми ще не змогли створити повноцінний ринок грошей і капіталів. І якщо ринок грошей у цілому вже функціонує і відіграє помітну роль у розвитку суспільного виробництва, то ринок капіталів знаходиться ще на стадії первинного розвитку. Особливо важко відбувається становлення ринку цінних паперів. Глибока криза, яка мала місце в нашій економіці майже 10 років, відсутність традицій обігу цінних паперів у нашій державі в період її перебування у складі СРСР, низький рівень ринкової культури населення та багато інших чинників стали суттєвою перепоною на шляху швидкого становлення цього ринку. Але підйом в економіці, який почався з 2000 р., і досить помітне зростання уваги як населення, так і господарюючих суб'єктів до операцій на ринку цінних паперів і ринку капіталів виступають надійною запорукою того, що в нашій державі цей сегмент фінансового ринку в недалекому майбутньому стане потужним і відіграватиме суттєву роль у розвитку ринкової економіки нашої держави.

Як ринок грошей, так і ринок капіталів, у свою чергу, складаються з певних елементів. До складу грошового ринку належать: обліковий, міжбанківський та валютний ринки.

**Обліковий ринок** — це ринок, на якому позичальник (господарюючий суб'єкт або банк) отримує гроші, обліковуючи свої короткострокові цінні папери, наприклад комерційні векселі. Унаслідок значного поширення короткострокових грошових зобов'язань (комерційні та казначейські векселі, бони тощо) операції на цьому ринку дуже поширені.

Проте в Україні комерційні векселі не стали ще дуже поширеним інструментом, і тому цей ринок поки що знаходиться в стадії формування. Але в цілому, з огляду на розвиток ринкової економіки в нашій країні, цей ринок має великі перспективи.

**Міжбанківський ринок** — це ринок, на якому суб'єктами виступають банки, а суть операцій зводиться до того, що одні банки розміщують свої тимчасово вільні кошти, а інші їх отримують на умовах платності, терміновості і повернення, тобто один банк надає іншому короткостроковий кредит. Найчастіше це здійснюється у вигляді міжбанківських депозитів. Необхідність таких запозичень часто викликана потребою в дотриманні якихось нормативів центрального банку. Наприклад, в Україні серед інших нормативів це може бути

норма обов'язкових резервів. Поширеною причиною таких кредитів часто стає й необхідність певного регулювання балансу банку. Ці кредити, як правило, короткострокові (від двох днів до року) і коштують для позичальника досить дорого. Зазначена причина пояснює той факт, що кошти, залучені банком на міжбанківському ринку, рідко використовуються для кредитування господарюючих суб'єктів.

**Валютний ринок** — *це ринок, де здійснюється купівля-продаж валют на основі попиту та пропозиції*. Необхідність існування такого сектору грошового ринку пов'язана перш за все з тією обставиною, що єдиного платіжного засобу для всіх країн не існує. Тому розрахунки за міжнародними торговельними операціями здійснюються або у валюті країни-експортера, або в конвертованій валюті. Це робить необхідним операції на валютному ринку, де валюта купується і продається як на момент виникнення попиту-пропозиції на неї (касові угоди), так і через певний термін (строкові угоди).

Необхідність формування й розвитку валютного ринку в Україні не викликає сумнівів. І для його створення необхідно запровадити низку заходів, пов'язаних як із самою організацією торгівлі валютою, так і з організацією його інституціональної структури.

**Ринок капіталів** *включає два основних елементи: ринок середньо- та довгострокових банківських кредитів і ринок цінних паперів*.

**Ринок середньо- і довгострокових кредитів** — *це ринок, де фірми й установи запозичають кошти, як правило, необхідні для розширення виробництва, його модернізації, оновлення продукції і т. ін.* Іншими словами, це ринок, який забезпечує інвестиційну діяльність. Для кожної країни він має стратегічне значення і якщо на цьому ринку зменшується довгострокове кредитування (або воно характеризується невеликим зростанням), то це означає послаблення інвестиційної діяльності в державі, що неодмінно призводить до певних негативних наслідків у функціонуванні суспільного виробництва.

В Україні цей ринок існує, але одна з головних проблем посилення його ролі в суспільному відтворенні — це зменшення відсотка за середньо- і довгострокові кредити. Вирішення цієї проблеми вимагає розвитку банківської системи і постійного вдосконалення тих відносин, які складаються між господарюючими суб'єктами і установами, що надають такі кредити.

**Ринок цінних паперів.** *Цей ринок характеризується тим, що головним об'єктом купівлі-продажу на ньому виступають цінні папери.* Саме через їх купівлю інвестор кредитує позичальника (емітента)

своїми коштами. На цьому ринку дуже багато особливостей як у формі надання інвестором кредиту, так і в його загальній організації. Так, наприклад, гроші, вкладені в придбання акції, як правило, не можна повернути назад шляхом зворотного продажу придбаних акцій їх емітенту. Акції можна продати тільки іншим покупцям на так званому вторинному ринку цінних паперів. Є тут і певні особливості в отриманні кредитором відсотка. Якщо в комерційному банку власник внеску отримує чітко фіксований відсоток, то дохід на акцію (дивіденд) може бути дуже великим (у більшості випадків він не фіксується у своїх розмірах), або, за певних умов, може бути малим і взагалі бути відсутнім. Є на цьому ринку і багато особливостей, пов'язаних з емісією цінних паперів, організацією їх руху, контролем держави за роботою ринку цінних паперів і т. ін.

У розвинених країнах ринок цінних паперів відіграє надзвичайно велику роль. Саме за його допомогою відбувається міжгалузевий перелив капіталу, здійснюється швидка концентрація останнього, забезпечуються механізми структурних змін в економіці. Цей ринок дуже чутливий не тільки до змін у самому суспільному виробництві, але й до змін тих зовнішніх чинників (політичні, міжнародні і т. п.), які так чи інакше впливають на економічний процес окремої країни, або їх певної сукупності. Саме цим пояснюється постійна увага, яку економісти приділяють ринку цінних паперів узагалі і перш за все його найбільш важливій частині — фондовому ринку. Зміна ситуації на фондовому ринку часто виступає барометром стану економіки країни, а якщо певна зміна стану фондового ринку здійснюється на великих фондових біржах (Нью-Йорк, Лондон, Токіо), то це може бути сигналом до певних змін в економіці багатьох країн. Прикладом може бути фінансова криза в нашій державі восени 1998 р. Тоді вона розпочалась в Азіатському регіоні, перекинулась на Росію, а звідти перейшла в Україну. Правда, через невисокий рівень розвитку ринку цінних паперів у нашій державі і невеликий ступінь інтегрованості нашої економіки у світову, наслідки цієї кризи були відносно мало руйнівними, а саму кризу було досить швидко подолано.

Фінансовий ринок, як і будь-який інший, існує і функціонує для досягнення певного балансу між попитом і пропозицією на всі фінансові інструменти цього ринку і перш за все на гроші. Саме це робить необхідним вивчення таких важливих категорій цього ринку, як попит та пропозиція грошей.

## **3.2 Попит на гроші та його загальна характеристика**

---

Як відомо, гроші спочатку виникають і існують у товарній формі. Цей товар, на відміну від усіх інших товарів, виконував особливу суспільну роль, а саме, був загальним еквівалентом. Без цього еквівалента в умовах товарного виробництва рух усіх інших товарів ставав неможливим. Отже, завжди у товарному виробництві для його нормального функціонування всім учасникам цього виробництва необхідна певна кількість грошей як таких. Іншими словами, саме товарне виробництво викликає до життя таке явище, як попит на гроші.

При цьому слід зауважити, що в попередній історії розвитку товарного виробництва, коли гроші були представлені товаром (якимось випадковим товаром, коли товарне виробництво тільки-но зароджувалось, або таким універсальним, для виконання всіх функцій грошей, товаром, як золото за золотомонетного стандарту), попит на гроші, по суті, був попитом на той спеціальний товар, що виконував роль загального еквівалента. Отже, у цих умовах попит на гроші призводив до нагромадження реальної вартості, яку мав сам загальний еквівалент, що забезпечувало стійкість і рівновагу системи товарного виробництва в тій його частині, що залежала від загального еквівалента і зміни його кількості. Надлишковий попит на гроші, як правило, не призводив до суттєвих порушень у системі суспільного виробництва, бо певний запас грошей завжди знаходився у вигляді скарбу і за потреби (зростання попиту на гроші) гроші переходили зі скарбу в обіг, при цьому тією мірою, яка була визначена збільшенням реального сукупного продукту.

В умовах сучасного товарного виробництва, коли товарні гроші трансформувались у нетоварні, у самому грошовому обігу відбулися суттєві зміни. Але й за цих обставин гроші у своїй найбільш суттєвій функціональній ролі призначені для забезпечення руху товарів. Без грошей товари не зможуть рухатись, а саме рух товарів — то є життя економіки, яка базується на товарно-грошових засадах. У цих умовах зберігається й така категорія, як попит на гроші, хоч цей попит набуває нових ознак, що віддзеркалюють як зміну товарної природи грошей на нетоварну, так і особливості сучасного товарного виробництва. Перш, ніж охарактеризувати попит на гроші, нагадаємо, що теоретичну базу цього явища становить кількісна теорія грошей.

Її суть у найбільш узагальненому вигляді полягає в тому, що гроші призначені для руху всього виробленого в суспільстві продукту. На підставі цього можна зробити висновок про те, що кількісна визначеність сукупного попиту на гроші співпадатиме з масою грошей, необхідних для обслуговування товарного обігу. А остання, як відомо, прямо пропорційна сумі цін цих товарів ( $PQ$ ) і обернено пропорційна швидкості обігу ( $V$ ) однойменної грошової одиниці.

Класична кількісна теорія грошей розкриває загальні основи формування сукупного попиту на гроші. Але цей макроекономічний підхід до визначення сукупного попиту не розкриває реального процесу його формування, як він обумовлюється поведінкою головних дійових осіб попиту на гроші, а саме: суб'єкта господарювання і населення.

Як відомо, подальший розвиток кількісної теорії грошей знайшов своє втілення в теорії касових залишків, яка переносить центр ваги в дослідженні грошової сфери на мікрорівень, виділяючи при цьому попит на гроші для трансакцій і попит на гроші, як на активи. Ця теорія, безсумнівно, дає змогу більш детально визначити сукупний попит на гроші і, головне, пов'язати його з мотивацією учасників грошового обігу.

Суб'єкт господарювання, як, до речі, і населення в цілому, в умовах ринкової економіки завжди мають потребу в грошах. Ці гроші необхідні їм, з одного боку, для задоволення своїх потреб (як особистих, так і виробничих), а з іншого — вони необхідні їм для того, щоб використати гроші як актив. Отже, попит на гроші з боку юридичних і фізичних осіб формується під впливом як трансакційного мотиву, так і мотиву використання грошей як активу (у Дж. Кейнса цей мотив визначено як спекулятивний).

Трансакційний попит на гроші визначається обсягом як особистого, так і виробничого споживання. У цілому в суспільстві він являє собою сукупність готівки і грошей на поточних рахунках, які необхідні для оплати послуг та товарів. Таким чином, попит на гроші пов'язаний з їхньою функцією засобу обігу і тому обсяг попиту на гроші для трансакцій визначатиметься обсягом купівлі, яку здійснюють усі учасники суспільного виробництва. По суті, цей попит на гроші пов'язаний з обсягом номінального валового внутрішнього продукту (ВВП). Своє найбільш повне кількісне віддзеркалення сукупний попит на гроші знаходить в агрегаті  $M_1$ .

Але другу частину попиту на гроші формує бажання індивіда й суб'єкта господарювання використати гроші як актив, як капітал, здатний принести власнику додатковий продукт. Більш докладно цю

складову сукупного попиту буде розглянуто нижче, а тут зазначимо, що попит на гроші як на активи є важливим чинником формування трансакційного попиту.

Формування трансакційного попиту на гроші знаходиться під впливом багатьох чинників. Перш за все розмір цього попиту змінюється залежно від дохідності інших активів. Наприклад, якщо доходи за цінними паперами зростають порівняно швидше, ніж збільшується відсоток по заощадженнях, то трансакційний попит певним чином зменшуватиметься за рахунок збільшення попиту на гроші як на активи. У даному конкретному випадку – на активи у вигляді цінних паперів. При зростанні банківського відсотка по заощадженнях відбуватиметься той самий процес, але вже як наслідок розміщення грошей на строкові депозити і вклади. Іншими словами, можливість отримати значний дохід від розміщення своїх грошей в альтернативні види активів змушує їх власника зменшувати навіть своє особисте споживання, а це означає й зменшення трансакційного попиту на гроші.

Можливість для такого маневрування пов'язана як з певною еластичністю трансакційних витрат, так і з тим, що індивід завжди тримає частку грошей у вигляді певного резерву. Ці гроші не приносять їх власнику доходу, але вони завжди є певним засобом, за допомогою якого він реагує на конкретну поточну зміну кон'юнктури ринку.

Рішення про те, яку частку грошових заощаджень необхідно тримати в ліквідній формі (це може бути готівка або депозити до запитання) для забезпечення поточного споживання, а яку тримати у вигляді фінансових активів (цінні папери, строкові депозити тощо) значною мірою залежить від рівня відсотка. Якщо рівень відсотка зростає, то й попит на гроші як на актив зростає. Ураховуючи те, що трансакційний попит на гроші ( $M'$ ) є функцією від доходу ( $Q$ ), а попит на гроші як на активи ( $M''$ ) є функцією від норми відсотка ( $r$ ), можна вивести формулу сукупного попиту ( $Md$ ) на гроші.

$$Md = M'(Q) + M''(r)$$

Проте зміна дохідності альтернативних активів не єдиний чинник, що змінює трансакційний попит на гроші. На цей попит впливають й інші чинники. Серед них можна виділити такі:

- Зростання доходу. З його збільшенням збільшується й попит на гроші для трансакційних витрат. Зростання доходів або, іншими словами, збільшення реального ВВП викликає підви-

щення попиту на гроші. Якщо ж мало місце зменшення реального ВВП, а пропозиція грошей залишається незмінною, тоді наслідком такої ситуації стане інфляція.

- Зростання цін. За умови, що ВВП не змінився у своєму реальному обсязі, а ціни зросли — попит на гроші зростає. У цьому разі зростання попиту на гроші буде корелюватися з дефлятором ВВП. Це пояснюється тим, що населення для задоволення своїх потреб на рівні попереднього (до зростання цін) періоду мусить збільшити свої номінальні грошові залишки.
- Збільшення цін призводить і до того, що суб'єкт господарювання, так само як і населення, відчуваючи той факт, що грошова маса зростає (а це чітко відслідковується за зростанням цін), починають шукати найвигідніший варіант використання грошей. Маса останніх зростає у господарюючого суб'єкта у вигляді касових залишків, а у населення (принаймні у його частини) грошова маса збільшується у вигляді доходу. Цей надлишок вони використовують, намагаючись отримати найбільший ефект від їх використання. Іншими словами, цей надлишок може перетворюватись у різні форми багатства, бо господарюючий суб'єкт розглядає різні альтернативні варіанти використання грошей залежно від зміни рівня відсотка, динаміки зміни цін і т. ін. Усе це істотно впливає на попит на гроші.
- Зміна в періодичності виплати заробітної плати. Якщо порівняно з попереднім періодом періодичність виплати заробітної плати характеризується збільшенням часового інтервалу під час видачі заробітної плати, то це призводитиме до зростання транзакційного попиту на гроші.
- Час, що відводиться в суспільстві в середньому на оплату рахунків. Якщо він збільшується, то його наслідком стає зростання попиту на гроші. І, навпаки, коли термін цей зменшується — попит на гроші теж зменшується. Практично такою самою за своїми наслідками щодо попиту на гроші буде зміна періодичності в термінах пред'явлення рахунків до оплати.
- Доступність кредиту для населення і господарюючих суб'єктів. Якщо ця доступність порівняно з якимось попереднім періодом збільшується, то це приводить до зменшення транзакційного попиту на гроші і навпаки.

На зміну обсягів транзакційного попиту на гроші впливає і багато інших чинників. При цьому всі вони діють не ізольовано, а в постій-



ному взаємозв'язку між собою і це дуже суттєво впливає на попит на гроші. Скажімо, зростання попиту на гроші у зв'язку зі зростанням доходів може бути нейтралізовано зменшенням часового інтервалу під час видачі заробітної плати.

Окрім трансакційного попиту на гроші, існує й попит на гроші як на активи. Його суть, як це вже коротко розглянуто раніше, у тому, що частину грошей індивід розміщує в активи з метою отримання від них доходу. Для господарюючого суб'єкта цей мотив є альтернативним щодо розміщення прибутку. Тобто він може або вкласти гроші у власне виробництво (збільшення трансакцій, призначених для виробничого споживання), або в інші активи, наприклад, в акції, облигації, бони і т. ін. Для населення цей мотив використання своїх заощаджень реалізується, як правило, теж у певному альтернативному варіанті. Заощадження можуть бути використані або у вигляді строкового депозитного внеску в банк, або у вигляді витрат на придбання цінних паперів на відповідному ринку. Зрозуміло, що це найбільш узагальнюючі варіанти використання заощаджень індивіда. У реальному житті свої заощадження індивід може використати і на купівлю товарів виробничого призначення в разі, коли він, наприклад, починає власну підприємницьку діяльність.

Використання частки прибутку, або доходу у вигляді заощаджень на активи викликає відповідний попит на гроші. На відміну від трансакційного попиту він, по-перше, більш еластичний у своїх кількісних параметрах і більш залежний від зовнішніх чинників. Перше проявляється в тому, що цей попит у своєму обсязі може коливатись від нуля до досить великих значень у той час, коли трансакційний попит не може знижуватись до нуля, адже особисте споживання завжди має місце. Друге пов'язано з тим, що цей попит більш чутливий до деяких зовнішніх чинників, наприклад до норми відсотка.

Скажімо, коли норма банківського процента падає, автоматично зростає курсова вартість цінних паперів, бо хоч дохідність за ними (наприклад дивіденд на акції) і не змінюється автоматично, а певний час може залишатись незмінною, у цілому дохідність цінних паперів відносно відсотка зростає, що й призводить до збільшення попиту на акції і відповідно до зростання їх курсової вартості. При зростанні норми банківського відсотка все відбувається навпаки.

Ці зміни в кон'юктурі фінансового ринку можуть не змінювати попит на гроші як на активи в цілому, але змінюють співвідношення попиту на користь тих чи інших активів. Ураховуючи зміни кон'юктури

фінансового ринку і бажаючи якомога надійніше застрахувати свої заощадження від можливих втрат, індивід найчастіше вдається до портфельного підходу при формуванні свого попиту на гроші як на активи. Суть цього портфельного підходу полягає як у намаганні диверсифікувати розміщення своїх грошей в активи, представлені цінними паперами різних фірм та установ, так і в балансуванні всього портфеля з погляду надійності розміщення своїх активів. Останнє на практиці означає, що розміщуючи свої гроші в активи, індивід якусь частку направляє на цінні папери менш прибуткові, але найбільш надійні. Це, як правило, державні цінні папери. А частку спрямовує на придбання високодохідних, але менш надійних (ризикових) цінних паперів (наприклад цінні папери молодих корпорацій).

На попит на гроші як на активи впливають й інші фактори. Як і у випадку трансакційного попиту одним з вирішальних чинників тут є дохід. Заощадження — це пряма функція від доходу і тому зі збільшенням доходу зростає й попит на гроші як на активи, бо збільшення доходу приводить до зростання заощаджень. Проте ці заощадження під впливом мотиву, влучно названого Дж. Кейнсом спекулятивним, в умовах сучасної ринкової економіки використовуються за альтернативним вибором. Інакше кажучи, використовуючи залишок грошей у вигляді заощаджень з метою отримання доходу, індивід керується їх доходністю. Загальною формою останнього є відсоток. Це означає, що одним з вирішальних чинників, які впливають на попит на гроші як на активи з боку фізичних або юридичних осіб, є відсоток.

Залежність попиту на гроші від відсотка обернено пропорційна, тобто, коли відсоток зростає, попит на гроші зменшується, і навпаки. При цьому зниження відсотка до дуже низьких рівнів не призводить до максимального збільшення попиту на гроші, через те що частка грошей перетворюється в більш ліквідну форму (наприклад, конвертується в іноземну валюту) і в цьому вигляді зберігається у формі депозиту чи строкового вкладу.

Зміна відсотка, наприклад його збільшення, впливає й на ту кількість грошей, яку індивід воліє тримати у вигляді власне грошей (готівки). Дуже великий відсоток стимулює до перетворення і частки цих грошей в активи, зменшуючи таким чином трансакційний попит на гроші.

Отже, сукупний попит на гроші складається з трансакційного попиту і попиту на гроші як на активи. Кількісно цей попит, якщо його позначити як  $Md$ , дорівнюватиме усім трьом агрегатам  $Md = M_1 + M_2 + M_3$ ,

Графічно сукупний попит на гроші з урахуванням основних чинників, що на нього впливають, можна зобразити у вигляді кривої (рис. 1). На осі абсцис відкладаємо числове значення попиту, а на осі ординат — норму відсотка.

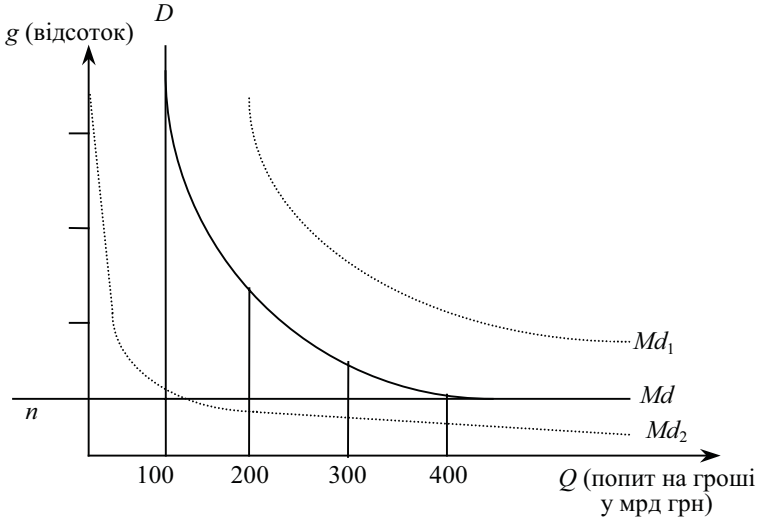


Рис. 1. Залежність сукупного попиту на гроші від процентної ставки і від зміни доходу

На цьому графіку видно, як крива  $Md$  віддзеркалює сукупний попит залежно від зміни процентної ставки. Попит зменшується зі зростанням відсотка. Проте крива попиту не пересікає осі ординат. Це пов'язано з тим, що певна частина попиту на гроші (на нашому рисунку цю частину показано вертикальною прямою  $D$ ) завжди зберігається навіть за найвищої ставки відсотка. Це транзакційний попит і він не може бути зведений до нульової позначки. Водночас із графіка видно, що крива сукупного попиту  $Md$ , відображаючи зростання попиту при зменшенні відсотка, не пересікає й осі абсцис. Іншими словами, збільшення попиту на гроші за дуже низької ставки відсотка не ліквідує повністю ту частину заощаджень, що перетворені в депозити і вклади. Вони зберігаються за цих умов як у національній валюті, так і перетворюючись способом конвертації і в більш ліквідну іноземну або колективну валюту.

Як уже раніше зазначалось, як трансакційний попит на гроші, так і попит на гроші як на активи залежать від доходу. Чим вище дохід, тим більше, наприклад, попит на гроші для трансакцій. Цю залежність сукупного попиту відображає крива  $Md_1$ , яка відбиває зміни в попиті за збільшення доходу. Якщо ж дохід зменшиться, то й попит на гроші зменшується. Цю ситуацію ілюструє крива  $Md_2$ .

Таким чином, ураховуючи найбільш вагомі фактори, які впливають на сукупний попит на гроші, можна зробити висновки, що характеризують основні моменти впливу цих факторів:

- Зростання ціни (інфляція) приводить до пропорційного номінального зростання попиту на гроші. Якщо ж зростання цін відбувається одночасно з певним збільшенням реального ВВП, то на величину його зростання збільшується попит на гроші.
- Збільшення норми доходу від збереження грошей в альтернативній формі посилює мотивацію індивіда до збереження грошей у вигляді депозиту та вкладу, або у вигляді цінних паперів. Це зменшує попит на гроші. При цьому він може зменшуватись як за умови відносно збалансованого перетворення грошей у банківські вклади, з одного боку, і в цінні папери, з іншого боку, і зменшуватись переважно за рахунок якоїсь із цих частин. Це пов'язано з тим, що збільшення норми банківського відсотка зменшує вартість цінних паперів і викликає відповідні зміни у використанні грошей (а відтак, і в попиті на гроші як на активи) як джерела певного доходу.
- Зміна реальних доходів (прибутків підприємців, заробітної плати найманих робітників та трансфертів у населення, яке не займається підприємницькою діяльністю і не має роботи), що проявляється в їх зростанні, приводить до збільшення попиту на реальні грошові залишки.

Розглядаючи узагальнені чинники, які впливають на зміну сукупного попиту на гроші, слід підкреслити, що економісти при цьому користуються такими поняттями, як «норма доходності» та «норма відсотка». Вони базуються на теоретичних розробках Дж. Кейнса і тривалий час уважались найважливішими змінними величинами, які суттєво впливають на функцію попиту на гроші.

Проте з розвитком товарного виробництва і постійним ускладненням виробничих відносин, що виникають між людьми у процесі цього виробництва, у попиті на гроші відбуваються певні зміни. У теоретичному аспекті ці зміни виявляються так:

- Усе істотнішого значення набуває інфляція. Вона суттєво модифікує попит на гроші. Це посилює увагу сучасних дослідників до інфляції, і сьогодні дослідники у зв'язку з цим у теоріях попиту на гроші розрізняють такі поняття, як «реальний і номінальний доходи», «реальна й номінальна форми відсотка», «реальна й номінальна величина грошової маси».
- Одним з вирішальних факторів, що викликає зміни у формуванні попиту на гроші, визначається багатство.
- Серед тих активів, у які перетворюються гроші, сучасні економісти-теоретики розглядають не тільки облігації (на чому переважно робив акцент Дж. Кейнс), а значно ширшу палітру різноманітних активів.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що ускладнення системи грошових відносин знаходить своє вираження в подальшому розвитку теорії грошей і, перш за все, теорії попиту на гроші.

В умовах України, економіку якої можна визначити як перехідну до ринкової, формування попиту на гроші має свої особливості. Вони викликані низкою факторів, притаманних саме процесу становлення ринкових відносин. До таких найбільш потужних факторів належить передусім інфляція.

Це явище в нашій державі довгий час було занадто загрозливим і тільки після грошової реформи 1996 р. інфляція стала більш-менш прийнятною за своїм рівнем. Майже десятирічний період високого рівня інфляції сформував у населення стійкий стереотип поведінки стосовно грошей. Він реалізується у бажанні перетворити гроші у високоліквідні товари, або в конвертовану валюту. Ці інфляційні очікування дуже помітно впливають на попит на гроші реально зменшуючи його.

Помітним чинником, який суттєво змінює попит на гроші в умовах нашої перехідної економіки є також те, що ми маємо ще недостатньо розвинуту інфраструктуру ринку і передусім у тій її частині, яка покликана обслуговувати грошову сферу. Суть цих змін полягає в тому, що змінюється (порівняно з найбільш типовим за своєю структурою попитом на гроші в країнах з розвинутою ринковою економікою) структура попиту на гроші. З одного боку, попит на гроші як резервного залишку (за Дж. Кейнсом — це наслідок дії мотиву застережливості, або обачливості) зростає. Останнє викликано до життя наявністю малопрогнозованого і кон'юнктурно дуже нестабільного ринку. А з іншого боку, спекулятивний мотив не може бути повною мірою реалізованим саме через те, що ринок альтернативних активів

ще малорозвинений і непотужний. Така деформація структури попиту на гроші стає причиною того, що попит на гроші не може виступати потужним чинником посилення інвестиційної складової суспільного відтворення.

Перехідна економіка завжди характеризується посиленими ризиками, а для країн, які довгий час існували в умовах тоталітарного режиму, ці ризики ще більш високі і різноманітні. Криміногенна складова нашої економіки є похідною не тільки від процесу первинного накопичення, але й від насильства, що було нормою організації суспільного життя. За таких обставин попит на гроші з боку як населення, так і споживача, зменшується. У цьому напрямку діє і дуже слабкий розвиток страхових послуг, особливо в тих їх складових, які пов'язані зі страхуванням підприємницьких ризиків.

Важливим чинником, який впливає на формування та розвиток попиту на гроші в умовах перехідної економіки є й те, що відносини між господарюючими суб'єктами не набули ще високого рівня організації. Це змушує тримати певну кількість грошей саме як запас для розрахунків, покриття непередбачуваних витрат тощо, тобто значною мірою попит на гроші у перехідний період формується як попит на ресурс, що зменшує витрати. Це відповідно призводить до зменшення значення грошей як чинника багатства і тим самим обмежує позитивний вплив попиту на розвиток суспільного виробництва.

Розглянуті особливості формування попиту на гроші в умовах перехідної економіки є найбільш потужними і їх слід ураховувати під час планування в практиці реалізації кредитно-грошових відносин. І хоч з розвитком ринкової системи в нашій державі ці особливості зменшуватимуться, нехтувати ними сьогодні не можна.

### **3.3 Пропозиція грошей і механізм її формування**

---

Попит на гроші — це тільки один бік сфери грошового ринку. Зворотним і не менш суттєвим явищем є пропозиція грошей. Але вони (попит і пропозиція грошей) тісно пов'язані між собою. Так, попит на гроші в найбільш загальному вигляді пов'язаний з масою ВВП, бо гроші призначені для забезпечення руху всіх товарів та послуг, вироблених у суспільстві за певний період. З іншого боку, це означає, що пропозиція грошей у своїх загальних розмірах має визначитись

попитом на них. Саме це принципове положення повинно бути висхідним, базовим при визначенні загальних обсягів емісії грошей. При цьому вітчизняні вчені, які досліджують сферу грошового обігу, висловлюють думку про те, що «визначальні компоненти пропозиції грошей формуються на кредитах — боргових зобов'язаннях держави, банківських установ, інших суб'єктів виробничого процесу та підприємницької діяльності»<sup>1</sup>. Ця теза дуже важлива для розуміння внутрішньої об'єктивної єдності між попитом і пропозицією грошей.

Графічно пропозицію грошей можна зобразити у вигляді вертикальної лінії  $M_s$  (рис. 2)

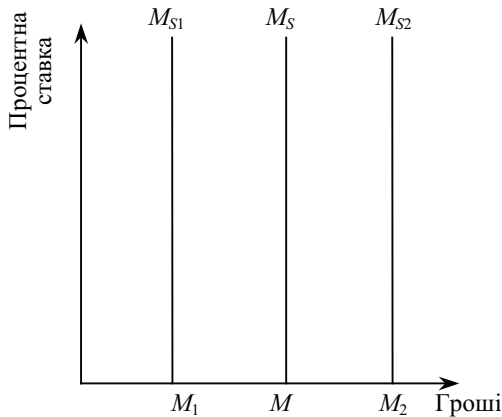


Рис. 2. Пропозиція грошей

Пропозиція грошей може змінюватись під впливом різних чинників і, перш за все, під впливом змін у монетарній політиці держави. Унаслідок цього вертикальна лінія  $M_s$ , що відображає пропозицію грошей, може переміститись у положення  $M_{S1}$  (скорочення пропозиції), або в положення  $M_{S2}$  (збільшення пропозиції грошей).

У сучасних умовах теоретичні засади стосовно формування пропозиції грошей базуються на кількох визначальних моментах монетаристської концепції.

- Пропозиція грошей — це незалежний від функціонування економіки показник. Проте цю незалежність не можна трактувати

1. Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 125.

абсолютно. У кінцевому варіанті грошова маса, що пропонується для обігу, визначається розміром того сукупного продукту, який вироблено в суспільстві. Але з огляду на сталий процес нарощування обсягів суспільного виробництва, а в довгостроковому періоді таке зростання — це аксіома, пропозиція грошей незалежна. Маса грошей, які пропонуються до обігу в грошовій сфері з урахуванням швидкості обігу однойменної грошової одиниці, може бути більшою від обсягів ВВП.

- Незалежність, екзогенність пропозиції грошей, як уже зазначалося, не може бути абсолютною. Вона має свої певні обмеження, які полягають у тому, що «відрив» пропозиції грошей від динаміки та обсягів виробленого в суспільстві продукту, є більш-менш визначеною величиною. У теорії монетаристів пропозиція грошей щорічно повинна збільшуватись на 3–5 %, незалежно від фази циклу і поточної кон'юнктури на внутрішньому і зовнішньому ринках. Цей постулат відомий в економічній літературі як «грошове правило» М. Фрідмена.
- Збільшення грошової маси безпосередньо стимулює розвиток виробництва через збільшення витрат і посилення попиту на товари, що, у свою чергу, спонукає товаровиробника до збільшення обсягів виробництва.
- Держава може втручатись у регулювання пропозиції грошей, але це втручання має бути обмеженим. Вона не може надмірно збільшувати пропозицію грошей на грошовому ринку.

Слід зазначити, що основні постулати монетаристів у принципових моментах збігаються з теоретичними поглядами Дж. Кейнса та його прихильників з питання щодо пропозиції грошей. Різниця між цими двома течіями економічної думки полягає в тлумаченні механізму впливу зростання грошової маси на суспільне виробництво і у визначенні мети й місця держави у процесі балансування пропозиції грошей.

Так, Дж. Кейнс вважав, що збільшення грошової маси приводить до підвищення пропозиції грошей і викликає внаслідок цього зниження відсотка. Його падіння сприяє нарощуванню інвестиційного процесу і зростанню суспільного виробництва. Саме таким опосередкованим є процес впливу зміни грошової маси на виробництво. Що ж стосується монетаристів, то, як уже зазначалося, грошова маса в них уже своєю зміною безпосередньо впливає на суспільне виробництво.

Є певна протилежність у поглядах кейнсіанців і монетаристів на місце й мету державного втручання у сферу грошового обігу.



Дж. Кейнс розглядав втручання держави у пропозицію грошей як необхідний момент створення державних грошей і перетворення неефективного попиту в ефективний. Це, за його висновками, створює стимули для інвестиційної діяльності й розвитку суспільного виробництва. З огляду на ті ключові проблеми, які висувала тогочасна ринкова економіка, а саме: необхідність подолання величезного спаду (зменшення) виробництва з його страхітливими наслідками (безробіттям, зубожінням значних верств населення, гострими соціальними і політичними суперечностями в суспільстві і т. ін.) — такий підхід був правильним. Загроза неминучості посилення інфляційних процесів в умовах такого зростання пропозиції грошей певною мірою відходила на другий план.

Іншим є підхід монетаристів. Вони вважають, що збільшення пропозиції грошей можливо, але повинно бути обмеженим у своїх обсягах. Ураховуючи те, що в 1960—1970 роки головною проблемою розвитку ринкової економіки у високорозвинених країнах стало вже не падіння виробництва, а саме інфляція — цей підхід і ця позиція виявились виправданими.

Увага, яку тут приділено кейнсіанському і монетаристському підходам до проблеми пропозиції грошей, їх спільним моментам і розбіжностям, виправдана тим, що рівень розвитку економіки конкретної країни й особливості тих завдань, які стоять перед тим чи іншим суспільством, можуть диктувати в організації пропозиції грошей застосування тієї чи іншої концепції, а за певних обставин і доповнення однієї теоретичної концепції деякими моментами з іншої.

У період кризи кейнсіанства в 70-ті роки ХХ ст. в розвинених країнах Заходу при розробленні політики у сфері грошового обігу почали широко застосовувати рекомендації монетаристів. У питанні про пропозицію грошей у ряді країн спирались на «грошове правило» М. Фрідмена. В реалізації цього теоретичного положення у більшості країн було зроблено певні доповнення, а саме:

По-перше, у ряді країн почали застосовувати певну «вилку» у зростанні пропозиції грошей. Ця політика стосовно щорічного зростання грошової маси отримала ще назву *таргетування*. Прикладом здійснення такої політики була політика уряду консерваторів Великобританії, очолюваного М. Тетчер. Ці коливання на 1976—1977 рр. встановлювались у межах 9—13 %, а в 1979—1981 рр. у межах 7—11 %.

По-друге, обсяги зростання грошової маси або її межі пов'язувались з такими важливими макроекономічними показниками розвитку сус-

пільного виробництва, як динаміка зростання ВВП та темпи підвищення зростання продуктивності суспільної праці.

Основні теоретичні положення монетаризму стосовно пропозиції грошей певною мірою лягли і в основу грошової політики нашої держави, починаючи з 1994 р. До цього уряд проводив політику, яка не мала нічого спільного з монетаризмом. Для покриття величезного бюджетного дефіциту уряд вдавався виключно до емісії, чим спровокував величезну інфляцію, що повністю розладнала все народне господарство молодій незалежній державі.

В основу монетарної політики, яка почала формуватись на засадах монетаризму вже з кінця 1993 р., покладено основний принцип монетаризму: відповідність грошової маси виробленому в суспільстві продукту. Це було абсолютно необхідно, бо в країні мала місце величезна інфляція, а виробництво ВВП постійно знижувалось аж до 1999 р. включно. У таких умовах не можна було зафіксувати пропозицію грошей на якомусь рівні, але треба було суттєво зменшити пропозицію грошової маси. Це було зроблено в кількох напрямках, що були як безпосередньо, так і опосередковано пов'язані з пропозицією грошей.

Так, практично припинилось пряме кредитування уряду, що, за оцінками фахівців, на 90 % було причиною зростання цін. Уряд вже з 1995 р. почав випускати облігації внутрішньої державної позики, що відкрило нове джерело покриття бюджетного дефіциту. Важливим кроком у нормалізації грошового обігу і подоланні високої інфляції стало проведення восени 1996 р. грошової реформи. Усі ці кроки забезпечили нормалізацію попиту на гроші, хоч в умовах зменшення валового внутрішнього продукту зростання грошової маси призвело до помітної інфляції, яка після позначки 10 % у 1997 р. знову зросла і коливалась у 1998–2000 рр. у межах 19–26 %.

Отже, можна зробити висновок, що грошова політика України в цілому і пропозиція грошей зокрема базувались на монетаристській концепції. Але деякою мірою в реалізації цієї політики мали місце й заходи, які більше нагадували кейнсіанський підхід до проблеми регулювання грошової сфери і пропозиції грошей. Так, з метою зменшення середньозваженого відсотка за банківськими кредитами, який у 2000 р. був більше 30 %, уряд почав досить інтенсивно збільшувати грошову масу, щоб посилити підйом виробництва. У 2000 р., а він був першим роком зростання ВВП за всі роки незалежності, зростання пропозиції грошей призвело до помітного перебільшення запланованих темпів зростання цін. Інфляція у 2000 р. склала 25,8 % проти 20 %

за планом. У наступні два роки збільшення грошової маси відбувалося ще інтенсивніше. Але хоч інфляція в 2001 — 2002 рр. зменшилась (вона склала відповідно 106 % і 99,6 %) проти попередніх років, що було обумовлено перш за все досить великими темпами зростання ВВП (9,1 % у 2001 р. і 4,1 % у 2002 р.), проте середньозважена ставка щодо кредитів істотно не зменшилась. У той же час збільшення пропозиції грошей у великих обсягах створює реальну загрозу інфляційного вибуху в майбутньому.

Відзначаючи останню обставину, слід зауважити, що поряд із загрозою інфляції збільшення пропозиції грошей створювало й досить сприятливі умови для вирішення стратегічних завдань, які стоять перед нашим народним господарством. До них, як відомо, належить завдання забезпечення сталих темпів зростання суспільного виробництва і структурної перебудови економіки. Підвищення рівня пропозиції грошей стало досить потужним чинником для вирішення цих завдань.

Економіка України, як відомо, характеризується високим рівнем відкритості. При цьому наша держава за деякими позиціями (метал, зброя, а починаючи з 2001 р., і зерно) входить у десятку найбільших продуцентів цих товарів у світі. Це означає, що посилення експорту й позитивне сальдо зовнішньоторговельних операцій призведуть до припливу в державу валюти і тим самим до збільшення пропозиції грошей на внутрішньому ринку, а відтак, і до пожвавлення виробництва. Проте у практиці реалізувати це не так просто, бо наша національна валюта ще не має повної конвертованості, хоч останнє і забезпечується за поточними операціями.

Пропозиція грошей має свій механізм. Він забезпечує як сам процес формування пропозиції, так і дії щодо її регулювання, які бувають необхідними внаслідок змін в економіці. У формуванні пропозиції грошей вирішальну роль відіграє центральний банк.

Пропозиція грошей формується за рахунок певних елементів грошової маси. Першим таким елементом є грошова база, або гроші підвищеної ефективності. До складу цього елемента, як уже розглядалося в темі 2, входить готівка, що знаходиться в обігу, а також готівка в касах банків. До грошової бази входять також обов'язкові банківські резерви, норму яких, як правило, встановлює центральний банк.

Маса грошей, або їх пропозиція, дорівнює грошовій базі. Але це, так би мовити, висхідна, початкова позиція. Справа в тому, що існує ще грошовий мультиплікатор.

Грошовий мультиплікатор — це той коефіцієнт, що визначається способом поділу 100 на норму обов'язкових банківських резервів. Це дещо спрощений варіант розрахунку грошового мультиплікатора. Його ще можна визначити за формулою:

$$m = \frac{1 + K_q}{K_p + K_q},$$

де  $m$  — грошовий мультиплікатор;

$K_q$  — це співвідношення готівки ( $M_0$ ) до депозитів ( $D$ ),  $K_q = \frac{M_0}{D}$ ;

$K_p$  — норма ефективного резервування, яка визначається через співвідношення резервів ( $R$ ) до депозитів ( $D$ ),  $K_p = \frac{R}{D}$ .

Розрахований таким чином грошовий мультиплікатор, помножений на грошову базу ( $Mh$ ) дає нам величину грошової маси. Визначити грошову масу можна за формулою:

$$M = Mh \times m,$$

або

$$M = Mh \times (1 + K_q : K_p + K_q).$$

Візьмемо конкретний приклад. Припустимо, що грошова база дорівнює 1000 одиниць, а грошовий мультиплікатор дорівнюватиме 5. Тоді за формулою  $M = Mh \times m$  визначимо грошову масу. Вона дорівнюватиме:  $M = 1000 \times 5 = 5000$ . Отже, завдяки грошовому мультиплікатору грошова маса без зміни грошової бази зросла в п'ять разів.

Економічний сенс взаємозв'язку між грошовою базою і грошовою масою, який реалізується за допомогою грошового мультиплікатора полягає в тому, що центральний банк, не вдаючись до випуску в обіг додаткових готівкових грошей, може збільшити їх кількість в обігу. Така потреба може виникнути, наприклад, в умовах збільшення ВВП за якихось особливих обставин. Скажімо, в державі зібрано великий урожай сільгоспкультур. Це означає реальне збільшення ВВП, що вимагає і відповідного збільшення грошової маси. Проте випуск в обіг значної кількості готівки буде тиснути на ціни тоді, коли наступного року такого врожаю не буде. Отже, щоб вийти з цього становища, не створюючи собі на майбутнє труднощів, центральний банк зменшує норму обов'язкових резервів і тим самим збільшує грошовий мультиплікатор, а відтак, і грошову масу без зміни самої грошової бази.

Проте за допомогою грошового мультиплікатора маневрувати грошовою масою можна тільки в певних межах. До того ж, якщо норма обов'язкових банківських резервів визначається центральним банком, то депозити він контролювати безпосередньо не може.

Пропозиція грошей складається як з готівкових грошей (банкноти), так і з безготівкових, або як їх іще називають депозитних грошей. Ці два основних елементи і складають грошову масу.

Готівкові гроші випускає (здійснює емісію) тільки центральний банк. У нашій державі його функцію виконує Національний банк України. Розміщення таких грошей здійснюється на кредитній основі, що означає фіксацію випущених грошей на відповідному рахунку в центральному банку. Це може бути, скажімо, позика уряду, кредит комерційного банку тощо. Кредитний характер банкотної емісії виявляється і в тому, що випущені в обіг банкноти не мають ніякого покриття золотом. Раніше, після краху золотого стандарту, випуск банкнот певною мірою прив'язувався до золотого запасу. Так, наприклад, випуск банкнот у США до 1945 р. забезпечувався на 40 % золотом. Згодом забезпечення було встановлено на рівні 25 % від номінальної вартості випущених банкнот, а з 1968 р. ця вимога була скасована. Нині тільки у Швейцарії зберігається забезпечення банкотної емісії золотом. У цій країні випущені в обіг банкноти на 40 % забезпечуються золотом.

Оскільки Національний банк України, як і інші центральні банки має монополічне право на емісію банкнот, то це призводить до двох важливих моментів:

- По-перше, центральний банк нашої держави не має проблеми внутрішньої ліквідності своїх активів, бо має право в будь-який момент випустити банкноти.
- По-друге, саме банкнотна емісія є головним джерелом капіталу Національного банку країни.

Окрім банкотної емісії, центральний банк здійснює пропозицію грошей ще через обслуговування державного боргу. Як відомо, державний борг зазвичай пов'язаний з дефіцитом державного бюджету. Щоб покрити цей дефіцит (повністю або частково) уряд удається до випуску цінних паперів (державних боргових зобов'язань). Ці зобов'язання держава може розмістити двома способами. Перший полягає в розміщенні поза емісійними установами. У цьому разі пропозиція грошей не зростає, бо, по суті, продаж державних боргових зобов'язань тільки змінює співвідношення в існуючих грошових по-

токах. Другий спосіб полягає в тому, що держава продає свої боргові зобов'язання комерційним банкам і центральному банку, а це саме і приводить до зростання пропозиції грошей.

Так, центральний банк, купуючи в уряду його боргові зобов'язання, випускає в обіг нову масу грошей, збільшуючи їх пропозицію, тобто має місце кредитування уряду під його боргові зобов'язання. Цей шлях покриття бюджетного дефіциту небезпечний, бо він є емісійним і тому може призвести до посилення інфляційних процесів. Але він досить ефективний для уряду з погляду залучення коштів для покриття дефіциту бюджету. Тому частіше уряд розміщує свої цінні папери серед комерційних банків. До речі, це часто робиться за допомогою центрального банку. Дана ситуація пов'язана з тим, що Національний банк України є представником емітента (Міністерства фінансів) щодо розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Державні боргові зобов'язання, які отримали комерційні банки, можуть бути придбані і центральним банком. У цьому разі він створює певну базу для зростання депозитної емісії комерційних банків, а значить і для збільшення пропозиції грошей.

Пропозиція грошей в обігу зростає й тоді, коли центральний банк скуповує іноземну валюту. Найчастіше це пов'язано з реалізацією політики стосовно курсу національної валюти і здійснюється у вигляді валютних інтервенцій.

Таким чином, центральний банк формує пропозицію грошей за трьома каналами: випуск готівкових грошей, обслуговування державного боргу і, нарешті, через операції на валютному ринку.

Грошова маса, що складає грошову пропозицію, включає як готівкову (банкнотну) масу, так і безготівкові (депозитні) гроші. При цьому депозитні гроші часто перетворюються в готівкові. І хоч у цього процесу є й зворотний бік, коли готівкові гроші здані, наприклад, у банк, перетворюються в безготівкові, бо на відповідному рахунку господарюючого суб'єкта робиться відповідний запас, проте часто виникає додаткова потреба в готівкових грошах. У цьому випадку центральний банк змушений переказувати готівкові гроші на рахунки комерційних банків, парабанків та державної скарбниці.

Незважаючи на монополію центрального банку на емісію грошей, певну участь у цьому процесі, а відтак, і у формуванні пропозиції грошей, беруть комерційні банки. Ця емісія має назву депозитно-чекової емісії і по суті виступає вторинною емісією грошей.

Процес депозитно-чекової емісії відбувається таким чином. Комерційні банки, і це їх головне призначення, акумулюють тимчасові вільні кошти у вигляді депозитів населення і юридичних осіб і надають кредити. Залучені до банку кошти — це його кредитний ресурс. Частина цього ресурсу відповідно до встановленої центральним банком норми обов'язкового резервування резервується у центральному банку, а решту комерційний банк використовує для надання кредитів. Саме у зв'язку з цим і має місце депозитно-чекова емісія. Розглянемо це на конкретному прикладі.

Припустимо, банк акумулював у вигляді депозитів 10 000 грн. З цієї суми вилучається певна частка грошей у вигляді обов'язкових банківських резервів. Якщо норма цих резервів дорівнює, наприклад, 10 %, то тоді для надання кредитів банку залишається 9000 грн. На цю суму він відкриває кредит клієнту і виписує останньому чеки на цю суму. Отримавши чеки, клієнт розраховується ними. Припустимо, що ці чеки на всю суму надійшли до одного банку і в останнього кредитний ресурс збільшився на 9000 грн. З цієї суми цей другий банк депонує у вигляді обов'язкових банківських резервів 10 %, а під останню суму (8100 грн) виписує іншому своєму клієнту чеки. Останній розраховується ними, наприклад, з третім банком, у якого депозитний ресурс зростає на 8100 грн. Залишивши частку грошей у вигляді обов'язкових ресурсів (при 10 % це буде складати 810 грн), на залишок 7290 грн, він теж може надати чековий кредит. Клієнт, який отримав цей кредит, знову передає їх в інший банк, і операція повторюється знову. Таким чином, маса грошей в обігу багаторазово зростає. У цьому й полягає емісія депозитних грошей комерційними банками. Цей ефект називають кредитним мультиплікатором. Завдяки таким операціям комерційні банки можуть суттєво збільшити пропозицію грошей на ринку.

Окрім емісії депозитних грошей, банки збільшують пропозицію грошей і завдяки операціям з борговими зобов'язаннями. Так, наприклад, якщо клієнт банку обліковує в комерційному банку вексель, то банк замість векселя видає певну суму і цей потік грошей збільшує їх пропозицію на ринку. Проте цій операції протистоїть протилежна операція, а саме та, під час якої боржник повертає свій борг у банк. У цьому разі грошова маса, а відповідно й пропозиція грошей зменшуються. Аналогічною буде й операція з купівлі комерційним банком на фондовому ринку державних цінних паперів. І в цьому випадку при їх купівлі комерційним банком пропозиція грошей зростає, і відповідно

зменщується у разі продажу або погашення державою своїх боргових зобов'язань. Проте незважаючи на ці два різні за напрямками грошові потоки, вони не призводять у певному часі до балансування, тому що боргові зобов'язання випускаються все-таки частіше, ніж повертаються у вигляді грошей, тому грошова маса має певну тенденцію до зростання.

Таким чином, комерційні банки збільшують пропозицію грошей на ринку і це треба завжди враховувати. Економічний сенс цього явища в цілому пов'язаний з тим, що за допомогою такої емісії грошовий ринок реагує на зміни, які відбуваються на локальному (регіональному) ринку. Тим самим підвищується еластичність грошової сфери, її здатність пристосовуватись до тих реальних змін у суспільному виробництві, які ще не набули загальносуспільного характеру.

Як було розглянуто, депозитна емісія грошей комерційними банками може призводити до багаторазового зростання пропозиції грошей. Але за цих обставин така депозитно-чекова емісія має певні обмеження.

З одного боку, комерційний банк здійснює таку емісію під розмір своїх резервів, а вони завжди обмежені певним обсягом. З іншого — банк, емітуючи чеки, повинен на кожний момент мати певну суму грошей, аби забезпечити їх погашення. Це стосується не тільки чеків, але й інших боргових зобов'язань, наприклад, грошових сертифікатів, які випускає банк. Вони досить тривалий час можуть функціонувати, як і чек, в якості безпосереднього платіжного засобу, але через певний термін їх однаково треба покривати грішми. Тому, здійснюючи депозитно-чекову емісію, комерційний банк повинен постійно дбати про спроможність покривати свої боргові зобов'язання, тобто він повинен мати достатню ліквідність свого балансу і саме необхідність її підтримки постійно обмежує комерційний банк у його депозитно-чековій емісії. Щоправда, у разі неспроможності покрити свої зобов'язання (через низьку ліквідність свого балансу), комерційний банк може отримати кредит у центральному банку або в інших комерційних банках, проте такі позики, як правило, дорого коштують і вони можуть стати для банку проблемними.

Що ж стосується небанківських кредитних установ, то вони практично ніяк не впливають на емісійні процеси і не збільшують маси грошей, але вони включають в обіг ті гроші, що знаходяться у населення і не задіяні в розрахункових операціях. Щодо цього парабанки відносно збільшують пропозицію грошей, але це відбувається в межах тієї маси грошей, яка вже знаходиться в обігу.



## 3.4

## Рівновага на грошовому ринку

Ринок грошей, як і будь-який ринок, залежить від попиту і пропозиції. Між попитом та пропозицією грошей завжди є певне співвідношення. Найбільш бажаною на цьому ринку є рівновага між попитом на гроші ( $M_d$ ) та їх пропозицією ( $M_3$ ). Іншими словами, рівновага настає тоді, коли  $M_d = M_3$ . Саме за такої рівноваги створюються умови для ефективного розвитку суспільного виробництва, якщо ж така рівновага порушується, то сфера грошового обігу дестабілізується і у виробництві виникають певні труднощі. Тому в сучасній ринковій економіці держава через свою банківську систему намагається створювати таку ситуацію на грошовому ринку, яка б характеризувалась його стійкою рівновагою, або ж наближалась до неї.

Рівновагу на грошовому ринку можна зобразити у вигляді певної графічної моделі. Але при цьому слід зауважити, що сама модель і характеристика основних взаємозв'язків, які вона графічно віддзеркалює, залежатимуть від тієї теоретичної тези, що покладена в основу аналізу рівноваги на грошовому ринку.

Так, з позицій кейнсіанського підходу до попиту і пропозиції грошей та їх взаємозв'язку з нормою відсотка остання є величиною екзогенною. З урахуванням цього моменту графічну модель взаємодії попиту і пропозиції грошей можна подати в такому вигляді (рис. 3).

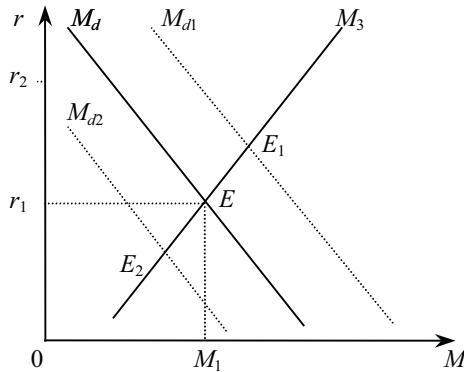


Рис. 3

На осі ординат відкладено норму відсотка, а на осі абсцис — кількість грошей. Знаходячись в точці  $r_1$ , норма відсотка визначає рівень попиту на гроші. Він дорівнюватиме кількості грошей, що визначається точкою  $M_1$ . Слід зауважити, що в кейнсіанській моделі рівень відсотка визначає й рівень пропозиції грошей. Проте це тільки загальні припущення, бо, скажімо, рівень попиту, який спирається на боргові зобов'язання суб'єктів господарювання і населення, може змінюватись залежно від фази промислового циклу і набувати положення похилої  $M_{d2}$  (зменшення попиту) або положення  $M_{d1}$  (збільшення попиту). Відповідно до цих змін і точка рівноваги ( $E$ ) буде переміщуватись у положення  $E_2$ , або  $E_1$  з відповідною зміною норми відсотка. Останнє чітко демонструє наявність діалектичного зв'язку між нормою відсотка, який дано екзогенно, і який не тільки визначає рівень попиту на гроші, але певною мірою й сам залежить від останнього.

Розглянута графічна модель рівноваги на грошовому ринку базується на кейнсіанських теоретичних засадах. Вони дозволяють розглянути цю рівновагу на певному рівні. Але така модель поступається новій, яка базується на монетаристських підходах. Основна відмінність цієї моделі в тому, що пропозиція грошей є екзогенною і встановлюється центральним емісійним центром. Суть цього визначення така: центральний банк утримує пропозицію грошей у тих розмірах, які спрогнозовані раніше на даний період. Ця визначеність пропозиції, а відтак, і певна моментна незмінність пропозиції грошей не є абсолютною. Обсяг пропозиції грошей (за незмінності тих чинників, які суттєво впливають на цей показник) може змінюватись, але в передбачуваних розмірах. Так, скажімо, приріст доданої вартості обумовлює і параметри приросту пропозиції грошей. У цій моделі, побудованій на монетаристських засадах, і рівень відсотка не є екзогенною величиною. Графічну модель рівноваги на грошовому ринку подано на рис. 4.

На осі абсцис відкладено кількість грошей, на осі ординат — відсоток. Як уже було розглянуто раніше, попит на гроші (він представлений кривою  $Md$ ) значно залежить від норми банківського відсотка. Чим нижче цей відсоток, тим більше попит на гроші, і навпаки. Пряма  $M_3$  зображує пропозицію грошей, яка в цілому є екзогенною величиною.

Точка перетину кривої попиту і пропозиції (точка  $E$ ) і буде точкою рівноваги. Вона означає, що за даної норми відсотка ( $r_1$ ) попит на гроші дорівнюватиме показнику  $n_2$ . З іншого боку, ця норма відсотка

передбачає і відповідну масу пропозиції грошей. Отже, точка  $E$  за даних умов віддзеркалює, з одного боку, стан рівноваги на грошовому ринку, а з іншого — відображає величину рівноважного відсотка.

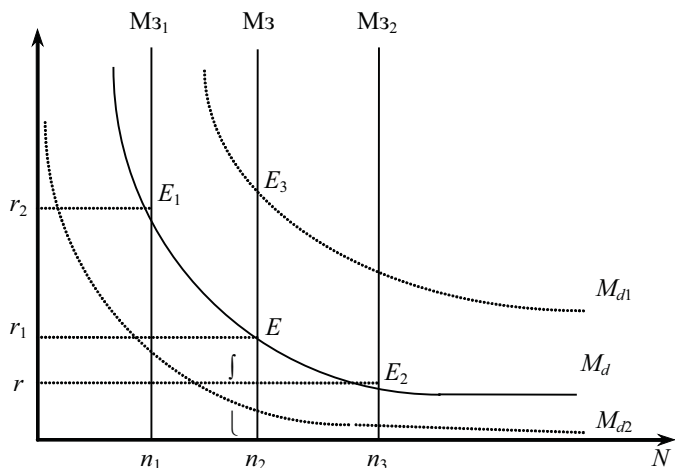


Рис. 4.

Якщо центральний банк вирішує зменшити пропозицію грошей, а це він може зробити, наприклад, за рахунок операцій на відкритому ринку, продаючи, скажімо, боргові зобов'язання держави, то тоді попит на гроші за відсотка  $r_1$  не буде задовольнятися і це викличе зростання відсотка до рівня  $r_2$ . Таке його збільшення, у свою чергу, призведе до зменшення попиту на гроші і встановлення нової точки рівноваги на грошовому ринку (точка  $E_1$ ).

Якщо ж центральний банк здійснює купівлю цінних паперів, то пропозиція грошей зростає. У зв'язку з цим норма відсотка зменшується. Лінія пропозиції грошей переміститься праворуч у положення  $Mz_2$ , а точкою рівноваги буде точка  $E_2$ .

Рівновага на грошовому ринку може порушуватись під дією багатьох чинників. Найбільш поширеними щодо цього є випадки, коли змінюється попит. Так, наприклад, він зростає, якщо збільшується обсяг виробництва. Зростання попиту спричинить переміщення кривої попиту в положення  $Md_1$ . У цій ситуації рівноважна ставка відсотка за однієї й тієї самої пропозиції (наприклад тієї, що позначена

прямою  $M_3$ ) зросте (точка  $E_3$ ). Попит на гроші може викликати й підвищення цін. У цьому випадку суб'єктам господарювання і населенню для задоволення своїх потреб на попередньому (до підвищення цін) рівні потрібно буде більше грошей. Графічно ця зміна попиту на гроші знайде своє відображення у переміщенні кривої  $Md$  угору праворуч і зростанні рівноважної ставки відсотка.

У разі зниження попиту на гроші, а це може бути викликано, наприклад, зменшенням обсягів суспільного виробництва, крива попиту переміститься вниз. Водночас це призведе до зменшення рівноважної ставки відсотка. На рис. 2 зменшенню попиту відповідатиме крива  $Md_2$ .

У даному разі розглянуто тільки зміни в попиті на гроші і порушення рівноваги на грошовому ринку за найбільш типових змін у суспільному виробництві. В реальному житті діє значно більша кількість чинників, що впливають на рівновагу на грошовому ринку і діють не окремо, а в тісному взаємозв'язку. Так, наприклад, зменшення обсягів виробництва посилюється одночасним зростанням цін, що збільшує попит на гроші. У той же час прискорення швидкості обігу грошей, а це, як правило, неодмінний супутник при значних темпах інфляції, навпаки пом'якшує попит на гроші.

Серед вітчизняних науковців, що досліджують сферу грошового ринку, досить поширена думка про те, що цей ринок здатний до саморегулювання. При цьому останнє є основою, визначальним моментом в організації функціонування грошового ринку, хоча в цілому він більш чутливий, ніж інші ринки до дії зовнішніх чинників.

До власних важелів саморегулювання на цьому ринку, тобто до важелів, які певною мірою автоматично забезпечують рівновагу між попитом і пропозицією, слід зарахувати так званий ціновий стабілізатор. Його дія полягає в тому, що за надлишкової пропозиції грошей відбувається знецінення грошей, а відтак, на грошовому ринку встановлюється певна рівновага.

Дещо в протилежному напрямку впливає на співвідношення пропозиції і попиту на гроші кредитний мультиплікатор. Його дія розглянута у цьому розділі. Кредитний мультиплікатор дозволяє автоматично підвищити пропозицію грошей тоді, коли її помітно випереджає попит. У цьому разі депозитно-чекова емісія підвищує еластичність пропозиції грошей і тим самим сприяє встановленню рівноваги на грошовому ринку.

Дослідники вважають, що швидкість обігу грошей належить до автоматично діючих факторів забезпечення стабілізації грошового рин-

ку (Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 160). Схематично цей важіль саморегулювання діє таким чином. При появі надлишкової пропозиції грошей, яка є екзогенною, швидкість руху грошей зменшується, а це призводить до вирівнювання співвідношення між пропозицією і попитом на гроші.

Наведені вище автоматично діючі стабілізатори грошового ринку безсумнівно мають місце. Але їх дія має свої межі як у просторі, так і в часі. Автоматичне регулювання рівноваги на грошовому ринку може бути забезпечено тільки у відносно невеликих масштабах. Це пояснюється тим, що такий ринок особливо чутливий до дії дуже великої кількості факторів, сполука яких часто призводить до непрогнозованих наслідків. Те ж саме можна сказати і про дію стабілізуючих чинників у часі. Як правило, вони спроможні дати позитивний ефект через досягнення рівноваги на грошовому ринку тільки в короткотривалому періоді.

Так, наприклад, збільшення пропозиції грошей на певному відрізку часу може і не порушувати рівноваги на грошовому ринку. Це дійсно пов'язано з тим, що певний надлишок грошової маси приводить до збільшення розрахунків готівкою, що помітно зменшує швидкість обігу грошей, а відтак, сприяє встановленню рівноваги. Окрім цього, на початковому етапі порушення рівноваги між попитом і пропозицією за рахунок зростання останньої населення і суб'єкти господарювання ще не усвідомлюють цієї ситуації і тому частка надлишкової грошової маси йде на збільшення заощаджень. При цьому ми розглядаємо певною мірою ідеальну ситуацію, за якої всі інші чинники діють сприятливо в напрямку формування мотивації до нагромадження грошей. Це можливо лише в умовах досить розвиненої ринкової економіки, де суб'єкт господарювання має широкі можливості для ефективного використання своїх грошей, тобто це стає реальним лише в потужній економіці, що характеризується пропозицією великої кількості різноманітних і якісних товарів та послуг.

Проте розглянута дія автоматичних стабілізаторів за наявності великих порушень між пропозицією і попитом на гроші стає малозначущою, а врешті-решт, і недієвою. Так, в умовах значного зростання пропозиції грошей і порушення на цій основі рівноваги на грошовому ринку, швидкість обігу грошей не тільки не зменшується, а навпаки, дуже зростає. Показовим щодо цього є досвід нашої держави. Так, тільки в період 1992—1993 рр. грошова маса ( $M_3$ ) зросла (у гривнево-еквіваленті) з 25,22 до 481,5 млн грн, тобто більше ніж у 19 разів.

І це тільки за один рік. У поєднанні з великим спадом виробництва продукції це призвело до величезної інфляції і дуже прискорило швидкість обігу грошей, бо населення намагалось якомога швидше позбутися грошей, знецінення яких було катастрофічним.

Те ж саме можна сказати і про дію цінового стабілізатора. Якщо зростання пропозиції грошей відбувається занадто великими темпами і ніяк не корелюється зі зростанням ВВП, то дія цього стабілізатора стає миттєвою, неприйнятною для економіки, бо можливості хоч якось спрогнозувати зміну цін навіть на короткий період у суб'єкта господарювання немає. Тому цей важіль саморегулювання грошового ринку якщо й спрацьовує, то вже в умовах, які не несуть ніяких позитивних наслідків для економічних суб'єктів.

Рівновага на грошовому ринку дуже вразлива щодо дії зовнішніх чинників. Це обумовлено тим, що один з вирішальних моментів її забезпечення, а саме пропозиція грошей, є екзогенною, а вона, у свою чергу, залежить від дії цілої низки чинників. Це ступінь незалежності головного емісійного центру країни (центрального банку), рівень наукової обґрунтованості кредитно-грошової політики держави, стан платіжного балансу, наявність дефіциту державного бюджету і правові обмеження щодо джерел його покриття, політичні чинники і багато інших факторів. І якщо аксіоматичним для визначення розмірів і динаміки збільшення пропозиції грошей є приріст доданої вартості в сукупному ВВП, то реальні розміри цієї пропозиції можуть досить суттєво відрізнятися від тих розмірів, що обумовлені першопричиною зростання грошової пропозиції. Це може бути обумовлено саме дією тих чинників, що вже названі і які є, по суті, зовнішніми до процесу збільшення пропозиції грошей на грошовому ринку.

У короткостроковому періоді, в умовах, коли діючі автоматично стабілізатори не можуть забезпечити рівновагу на грошовому ринку, центральний банк може вжити певних заходів з метою нормалізації ситуації на грошовому ринку. В його арсеналі досить широкий спектр дій. Це може бути регулювання за допомогою зміни облікової ставки, операції на відкритому ринку, певна політика щодо норми банківського відсотка та ін. Більш детально дії центрального банку в реалізації кредитно-грошової політики і забезпеченні рівноваги на грошовому ринку розглядатимуться в розділі 8.

Таким чином, неодмінною умовою сталого розвитку суспільного виробництва є досягнення рівноваги між попитом на гроші і їх пропозицією. Ця рівновага певною мірою є умовною, бо вона формується

ся як наслідок постійного її порушення. Реакція на ці порушення і цільові дії центрального банку в напрямку досягнення оптимального співвідношення між попитом на гроші і їх пропозицією стають головним способом реалізації політики монетаризму, а відтак, і забезпечення ефективного функціонування суспільного виробництва і досягнення економічного зростання.



### Нові категорії та поняття

---

Грошовий (фінансовий ринок);	Трансакційний попит на гроші;
Ринок капіталів;	Попит на гроші як на актив;
Ринок грошей;	Дефлятор ВВП;
Обліковий ринок;	Портфельний підхід у розмі-
Міжбанківський ринок;	щенні активів;
Валютний ринок;	Трансферти;
Ринок цінних паперів;	Пропозиція грошей;
Ринок середньо-	Кредитний мультиплікатор;
і довгострокових позик;	Рівновага на грошовому ринку;
Інвестор;	Автоматичні стабілізатори
Емітент;	грошового ринку.



### Питання для самоконтролю

---

1. Дайте визначення грошовому (фінансовому) ринку.
2. Що є об'єктом і хто виступає суб'єктом грошового ринку?
3. Охарактеризуйте структуру грошового (фінансового) ринку.
4. Дайте визначення ринку грошей і охарактеризуйте його особливості.
5. Дайте визначення ринку капіталів і розкрийте його характерні риси.

6. Дайте стислу характеристику процесу становлення ринку грошей і ринку капіталів в Україні з моменту її незалежності.
7. Охарактеризуйте обліковий ринок.
8. Розкрийте призначення і роль міжбанківського ринку.
9. Дайте визначення валютному ринку.
10. Дайте визначення ринку капіталів і охарактеризуйте його складові частини (ринок середньо- і довгострокових позик і ринок цінних паперів).
11. Дайте загальне визначення попиту на гроші.
12. Поясніть, чому попит на гроші — це попит на запас грошей, а не на потік грошей?
13. Поясніть, чому в умовах існування грошей, які мали товарну форму, надлишковий попит на гроші не призводить до суттєвих порушень у системі суспільного виробництва?
14. Чим у цілому визначається сукупний попит на гроші?
15. З розвитком кількісної теорії увага в дослідженні попиту на гроші переноситься на мікрорівень. У зв'язку з цим поясніть, що означає трансакційний попит на гроші і попит на гроші як на актив (спекулятивний мотив за визначенням Дж. Кейнса)?
16. Розкрийте взаємозалежність між формуванням трансакційного попиту на гроші і формуванням попиту на гроші як на активи.
17. Виведіть формулу сукупного попиту і поясніть, чому трансакційний попит є функцією від доходу, а попит на гроші як на активи є функцією від норми відсотка?
18. Охарактеризуйте найбільш важливі чинники, що впливають на зміну трансакційного попиту, і розкрийте механізм цього впливу.
19. Розкрийте суть попиту на гроші як на активи і поясніть, у чому в населення і господарюючого суб'єкта проявляються альтернативність їх мотивації в попиті на гроші як на активи?
20. Поясніть, чому попит на гроші як на активи більш еластичний у своїх параметрах, ніж трансакційний попит?
21. Поясніть, чому попит на гроші як на активи більшою мірою, ніж трансакційний попит, залежить від зовнішніх чинників?
22. У чому полягає залежність попиту на гроші як на актив від кон'юнктури фінансового ринку?
23. Що таке портфельний підхід до формування активів і чи пов'язаний він з проблемою диверсифікації розміщення активів?
24. Поясніть, як змінюється попит на гроші як на актив залежно від зміни норми відсотка?



25. Виведіть кількісну формулу сукупного попиту на гроші через складові маси грошей (грошові агрегати).
26. Зробіть графічне відображення сукупного попиту в його залежності від процентної ставки і рівня доходу.
27. Поясніть, чому крива попиту не пересікає, ні осі ординат ні осі абсцис?
28. Розкрийте основні фактори, що впливають на сукупний попит на гроші, і поясніть механізми цього впливу.
29. З якими новими поняттями в сучасних умовах пов'язаний розвиток теорії попиту на гроші?
30. Назвіть і охарактеризуйте основні особливості формування попиту на гроші в умовах нашої перехідної економіки.
31. Перелічіть основні положення монетаристської концепції, які лежать в основі практичного формування пропозиції грошей.
32. Розкрийте спільні позиції і розбіжності між теоретичними поглядами Дж. Кейнса і монетаристів щодо питання про пропозицію грошей.
33. Розкрийте політику уряду консерваторів у Великобританії в період прем'єрства М. Тетчер щодо питання пропозиції грошей.
34. Доведіть, що починаючи з 1994 р. в Україні в питаннях пропозиції грошей уряд і НБУ стали на позиції монетаризму.
35. Назвіть ті заходи уряду і НБУ в грошовій сфері, в період 1994–2000 рр., які віддзеркалювали і певні постулати теорії Дж. Кейнса.
36. Виведіть формулу грошової маси через її залежність від грошової бази і грошового мультиплікатора.
37. Виведіть формулу грошового мультиплікатора, врахувавши  $K_q$ , як співвідношення готівки до депозитів  $\left( K_q = \frac{M_0}{D} \right)$ , і  $K_p$ , як співвідношення обов'язкових резервів до депозитів  $\left( K_p = \frac{R}{D} \right)$ .
38. Поясніть, що означає кредитний характер банкотної емісії Національного банку України?
39. Як пов'язано зростання пропозиції грошей з випуском державою цінних паперів для покриття бюджетного дефіциту?
40. Чи призводить до зміни пропозиції грошей валютна інтервенція центрального банку?

41. Поясніть, як залежить пропозиція грошей від депозитно-чекової емісії комерційного банку?
42. Розкрийте механізм дії кредитного мультиплікатора.
43. Чи може комерційний банк збільшити пропозицію грошей за рахунок операцій з борговими зобов'язаннями (наприклад з векселем)?
44. У чому полягає економічний сенс депозитно-чекової емісії?
45. Чим обмежується для комерційного банку депозитно-чекова емісія?
46. Поясніть, що таке рівновага на грошовому ринку?
47. Відобразіть графічну модель рівноваги на грошовому ринку, спираючись на монетаристську тезу про екзогенність пропозиції грошей.
48. Дія яких чинників може привести до порушення рівноваги на грошовому ринку?
49. Назвіть і дайте характеристику механізму автоматично діючих факторів, які забезпечують стабілізацію грошового ринку.
50. Розкрийте обмеженість можливостей автоматично діючих стабілізаторів у забезпеченні рівноваги на грошовому ринку.
51. Перелічіть ті можливі зовнішні чинники, які можуть вплинути на розміри пропозиції грошей.

---

**РОЗДІЛ**

Розвиток товарного виробництва і посилення економічних взаємозв'язків у суспільстві привели до формування регіональних, а потім і загальнонаціональних ринків. Ці об'єктивні процеси вимагали й упорядкування грошового обігу для створення гнучкої системи, яка б сприяла розвитку товарно-грошових відносин. Створення такої системи забезпечувала держава, що закріплювала відповідними законами об'єктивно сформовані елементи грошового обігу та їх взаємодію.

Процес формування грошових систем має довгу й цікаву історію. Спочатку це були грошові системи, що базувались на загальному еквіваленті, який мав товарну природу. В сучасних умовах грошові системи побудовані на базі загального еквівалента, що має кредитну природу.

Грошові системи в різних країнах мають певні загальні риси. В їх становленні й розвитку знаходять своє відображення певні об'єктивні закони й тенденції. Проте у кожній країні й свої особливості формування і функціонування грошової системи. Ці два моменти особливо важливо враховувати тим країнам, які через певні обставини не мали власної грошової системи. Розбудовуючи свою грошову систему (а це передусім стосується нашої держави) необхідно не тільки виходити з загальних закономірностей, притаманних цим системам і процесу їх розвитку, але і враховувати національні особливості країни.

У сучасних умовах розвиток грошових систем полягає перш за все в подальшому посиленні їхнього впливу на розвиток усього суспільного виробництва. Саме грошова сфера зараз стає вирішальним важелем, за допомогою якого держава втручається в ринкову економіку з метою забезпечення її рівноваги та зростання.

## 4.1 Поняття й типи грошових систем. Металева грошова система

---

*Грошова система* — це конкретна форма організації грошового обігу, визначена відповідним законодавством країни.

Грошові системи у своєму розвитку пройшли великий історичний шлях, що відображає як характер і динаміку становлення товарного виробництва, так і специфіку історичного розвитку того чи іншого суспільства.

Спочатку, в умовах рабовласницького ладу, грошові системи були представлені повноцінними і неповноцінними грошима, а правове забезпечення їх функціонування зводилося до регламентації процесу карбування монет і боротьби проти фальшивомонетників. Основи загальної організації руху грошей у різних країнах були різними, але подальший розвиток товарно-грошових відносин привів до певної уніфікації грошових систем. Це дає змогу класифікувати їх і виділити конкретні типи.

Типи грошових систем розрізняються між собою насамперед залежно від тієї форми грошей, яку вони мають у даному суспільстві. Якщо гроші виступають у формі товару, то цей тип грошової системи називається металевим<sup>2</sup>. Металева грошова система — це така система, основу якої складають повноцінні металеві гроші. У такій системі згодом з'являються банкноти, які розмінювались на золото, і паперові гроші, але визначальним елементом залишались благородні метали. Коли ж повноцінні гроші виходять з обігу і повністю замінюються паперовими, починає діяти паперова грошова система.

У період існування металевих систем уже в середньовіччя грошові системи являють собою досить складну форму організації грошового обігу, яка включає такі елементи:

- Повноцінні гроші.
- Неповноцінні гроші.
- Банкноти.
- Казначейські білети.

---

2. Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 125.

У процесі розвитку грошей до появи грошової форми вартості роль загального еквівалента відігравали не тільки метали, а й інші товари (худоба, хутро, шкіри, сіль і т. ін.). Тому ці первісні, зародкові грошові системи належали до металевих тільки умовно. Але то була, по суті, ще передісторія становлення грошових систем. Їх розвиток саме як систем починається з грошової форми вартості, коли роль загального еквівалента остаточно закріплюється за благородними металами.

**Повноцінні гроші** — це гроші, що мають свою вартість, і саме цю вартість покладено в основу виконання ними ролі загального еквівалента. Повноцінні гроші — це той товар, який завдяки своїм фізичним і хімічним властивостям найбільш придатний для такої ролі. Як відомо, у процесі історичного розвитку товарного виробництва роль загального еквівалента виконували різні товари. Однак у кінцевому рахунку це місце зайняли благородні метали — золото й срібло, а з переходом країн до монометалізму повноцінними грошима стало золото.

Золото, що є загальним еквівалентом, уже в сиву давнину потрапляло в обіг у вигляді монет, тобто певної вагової кількості металу, на якому стояв знак держави або правителя, що засвідчував кількість цього металу і його якість. У цьому сенсі карбування монет вважалося важливим моментом в організації грошового обігу, воно з самого початку здійснювалося під наглядом держави. Оскільки повноцінні гроші являлися товаром і до того ж досить рідкісним, то держава була зацікавлена в його постійному збільшенні. Унаслідок цього стосовно повноцінних грошей існувало право вільного карбування.

Це право зводилося до того, що кожний, хто мав у злитку золото чи срібло, а в часи системи золотомонетного стандарту — тільки золото, мав можливість вільно карбувати з нього відповідну кількість монет. Зацікавленість держави в збільшенні кількості повноцінних грошей в обігу виявлялася в тому, що витрати, пов'язані з карбуванням монет, держава або цілком брала на себе, або обмежувалася символічною платою. У Росії, наприклад, ця плата складала 0,2 % від вартості злитка металу.

Повноцінні гроші постійно були в обігу і тому зношувались. Це робило їхній обіг дорогим і змушувало вдаватися до заходів, які б протидіяли зношуванню. Найпоширенішим засобом боротьби з цим явищем у багатьох країнах стали домішки до грошового металу більш стійкого до зношування металу. Ця домішка називалася *лігатурою*, а кількість грошового металу (золота або срібла) у монеті одержала назву *проби*.

Вагове співвідношення між чистим грошовим металом і домішкою інших металів устанавлювалося державою й виражалося в тисячних частках або за каратною системою. У більшості країн використовувалася система тисячних часток. Відповідно до цієї системи монетне золото, наприклад 900 проби, являло собою монету, де на 900 вагових частин чистого золота припадало 100 частин домішки. При каратній системі чистий дорогоцінний метал відповідав 24 каратам і тому, якщо в монеті було 12 каратів, то це означало, що вона містила половину чистого дорогоцінного металу, а половину — домішки.

Наявність лігатури зменшувала швидкість зношування монет, але не могла усунути його причину. Тому монета в процесі тривалого користування могла втратити частину своєї ваги і через це вартість її була менше, ніж та, що позначена в її номіналі. Щоб упорядкувати грошовий обіг з урахуванням цього моменту, держава встановлювала межу зношування, за порогом якого монета переставала бути обов'язковою для прийому. Ця межа називалася **рємедіумом** і в різних країнах була різною, але, як правило, встановлювалася у межах 1 % від ваги монети.

Другий елемент металевої грошової системи — це **неповноцінні гроші**, *тобто ті гроші, що викарбувані з негрошового металу*. При золотому монометалізмі, коли роль загального еквівалента закріплена тільки за золотом, до таких металів, крім міді, бронзи й інших металів належить також срібло. Неповноцінні гроші мають власну вартість, але вона менше тієї вартості, яку вони становлять, тому стосовно до них неможливо застосування *правила вільного карбування*.

Походження неповноцінних грошей пов'язане з тим, що в процесі історичного розвитку такі метали, як срібло, мідь і бронза раніше за золото виконували роль загального еквівалента. Іншою причиною, що обумовила необхідність існування неповноцінних грошей, було те, що для обслуговування дрібних платежів карбувати дрібні монети з золота було технічно дуже складно. З'явилася потреба у розмінній монеті, яку й задовольняли неповноцінні гроші.

Виступаючи засобом обігу і платежу нарівні з повноцінними грошима, неповноцінні, маючи власну вартість нижче їх купівельної вартості, являли собою гірші гроші. Це викликало прагнення розрахуватися гіршими грошима і могло призвести до витиснення з обігу повноцінних грошей. Щоб цього не сталося, держава часто встановлювала межу розміру платежів, які можна було здійснювати тільки неповноцінними грошима. Так, наприклад, у Росії срібними монетами номіналом від 25 коп. до 1 крб. можна було оплатити покупки вартістю до 25 крб., а більш дрібною срібною й мідною монетою — покупки до 3 крб.

Загальна кількість випущених в обіг неповноцінних грошей визначається законами грошового обігу і при їх порушенні в результаті, наприклад, надмірного випуску таких грошей, відбувається їхнє знецінювання з усіма наслідками, що випливають із цього.

Яскравим історичним прикладом цього можуть бути події в Росії в період правління царя Олексія Михайловича (1645–1676 рр.). У 1656 р. уряд царя Олексія Михайловича випустив в обіг срібну карбованцеву монету, яка за вагою була вдвічі меншою попереднього срібного карбованця. А невдовзі були випущені мідні монети номіна-

лом 1 карбованець. Вони швидко витіснили цей знецінений срібний рубель. Операція з карбування мідних грошей була дуже вигідна царському уряду. Купуючи фунт міді (409,6 г) за 12 коп., він карбував із нього мідних грошей на 10 руб. і цими грошима розраховувався з купцями, вояками, та державними чиновниками. Усього було випущено неповноцінних грошей на величезну на той час суму — 20 млн руб. Це призвело до розладу грошового обігу і спричинило у 1662 р. повстання населення Москви, що одержало назву «мідний бунт». Після жорсткого придушення заколоту цар змушений був відмовитись від мідних рублів і їх було вилучено з обігу по одній копійці за рубель.

У сучасних умовах неповноцінні гроші у вигляді монет виготовляються з міді, срібла, алюмінію, нікелю й інших металів та їх сплавів.

Важливим елементом грошової системи є також банкнота. Вона виникає з розвитком товарного обміну різними шляхами, але, врешті-решт, її існування пов'язується з тим, що банкір видає її у підзвіт комерційних векселів.

Банкнота як одна з форм кредитних грошей відрізняється від паперових грошей тим, що не має примусового ходіння і забезпечується золотом та іншими активами банку. Згодом банкнота втрачає ці особливості і, по суті, нічим не відрізняється від паперових грошей.

Трансформація банкнот у паперові гроші, тобто в нерозмінні на золото, пов'язана зі складними процесами розвитку кредитних відносин. Серед безлічі причин цього явища до найбільш важливих слід зарахувати емісію комерційними банками банкнот понад реальне забезпечення їх золотом і широке використання для їх забезпеченості облігацій державних позик.

Істотне значення у грошовій системі мають також казначейські білети — нерозмінні грошові знаки, що випускаються казначейством. Держава використовує їх для покриття бюджетного дефіциту. Головна відмінність казначейських білетів від банкнот зводиться до примусового характеру їх обігу і нерозмінності на золото. Однак згодом їх відмінності від кредитних грошей (банкнот) зникають через трансформацію останніх у паперові гроші.

В умовах капіталізму, коли товарне виробництво набуває загального характеру, повноцінні гроші поступово втрачають своє значення у грошовому обігу й у ХХ сторіччі практично цілком виходять з обігу. Водночас банкноти втрачають свою здатність обміну на золото і перетворюються у паперові гроші. Відбувається важлива трансформація грошових систем, головною ознакою якої стає їх перетворення в паперово-грошові системи.

## 4.2

## Види металевих грошових систем

---

У процесі історичного розвитку металеві грошові системи набували певних ознак і особливостей. І хоч грошові системи різних країн мали багато спільних рис, що пов'язано з об'єктивними закономірностями їх розвитку, з огляду на деякі відмінності можна виділити два основних види металевих грошових систем: а) біметалічна; б) монометалічна.

**Біметалічні системи** — це такі системи, в яких роль загального еквівалента виконують два грошових метали: золото й срібло.

**Монометалічні** — це грошові системи, в яких роль загального еквівалента закріплюється за одним металом (золотом або сріблом).

Починаючи з сивої давнини, у світі панували металеві грошові системи. При цьому вже з раннього середньовіччя і практично до середини ХІХ ст. переважали біметалічні системи, в яких як грошовий метал одночасно виступали і золото, і срібло, хоча в окремих країнах у певні періоди існування мав місце й срібний монометалізм. Наприклад, він існував у Росії з 1843 по 1852 р., в Індії — з 1852 по 1893 р. Однак північною системою у період з ХVІ до кінця ХІХ ст. був біметалізм.

Наявність двох грошових металів, що істотно розрізнялись за своєю вартістю, спричинила існування двох цін товарів: у золоті й у сріблі. Це було пов'язано з тим, що кожний із цих металів виконував роль загального еквівалента, а отже, і функцію міри вартості. У свою чергу дві ціни на один і той самий товар створювали деяку незручність у процесі обміну. Проте цей недолік, що став наслідком наявності двох грошових металів, не був істотною перешкодою для розвитку товарно-грошових відносин.

Глибинним і дійсно об'єктивним недоліком біметалічної системи, який зрештою привів до її заміни монометалічною системою, виявилось те, що в такій системі постійно порушувався закон вартості. Це було викликано тим, що умови видобутку золота й срібла постійно змінювалися, а це призводило до зміни вартості цих металів. Уловлювати цю зміну і постійно відображати у співвідношенні цін, яке фіксувалося державою у золоті й сріблі, було практично неможливо. У цих умовах один метал стосовно до іншого виявлявся недооціненим, а другий — переоціненим, що спонукало суб'єктів господарювання розраховуватися переоціненим грошовим металом, а недооцінений —



скупувати. Яскравим прикладом цього служать процеси грошового обігу між Англією, Францією і Голландією, що склалися у XVIII ст.

Законами Англії у XVIII ст. співвідношення між золотом і сріблом було встановлено в пропорції 1 : 15,5. У цей же період у Франції і Голландії співвідношення даних грошових металів зафіксовано в пропорції 1:15. У цих умовах в Англії купцям із Голландії і Франції стало вигідно продавати свій товар за срібло й вивозити його в Голландію або Францію, де за нього можна було купити більше золота. Це призводило до того, що недооцінений метал (кращі гроші) зникали з обігу, витискувались переоціненим грошовим металом (гірші гроші). Підтвердженням цього став той факт, що в Англії за 15 років у період із 1702 по 1717 р. золотих монет накарбували у 32 рази більше, ніж срібних.

Це явище увійшло в економічну літературу як економічний закон, суть його зводиться до того, що «гірші гроші» витискають з обігу «кращі». Відкриття цього закону шотландський економіст XIX ст. Г. Маклеод приписує англійському державному діячеві і фінансисту XVI ст. Т. Грешему (1519—1579 рр.), і в науці він широко відомий як закон Грешема. Однак фахівцями з історії економічної думки встановлено, що цей закон сформульовано у 1526 р. польським ученим М. Коперником, а ще раніше, у 1300 р., цей причинно-наслідковий зв'язок виявив французький економіст Н. Орезм.

Дія закону Грешема особливо чітко виявляється в умовах біметалізму. Однак він має місце і в грошових системах, в яких є вільний обмін паперових грошей на золото. Особливо це помітно під час інфляції, коли гірші гроші (паперові) витискають з обігу кращі (золоті монети), які перетворюються в скарби.

З розвитком товарного виробництва зазначене протиріччя, об'єктивно закладене в біметалічній грошовій системі, стало гальмувати товарний обмін і в підсумку привело до заміни її монометалічною грошовою системою. У другій половині XIX ст. країни почали переходити до монометалічної грошової системи.

Однією з перших держав, що перейшла до золотого монометалізму, була Англія. Однозначного визначення початку цього процесу серед учених немає. Інколи говорять про те, що цей перехід відбувся у 1816 р., коли було законодавчо встановлено золотий монометалізм, інколи називають роком початку золотого стандарту 1821 р. — коли Британська імперія зробила свій фунт стерлінгів конвертованим у золото. Називається як початковий і 1865 р. Але це вже не має суттєвого значення, бо десь на середину XIX ст. Англія перейшла до золотого монометалізму.

Єдиним грошовим металом визнавалося тільки золото. Монети із срібла переходили в розряд неповноцінних. Після цього, а саме у 1867 р., міждержавною угодою, яку укладено в Парижі кількома країнами, золото визнавалося єдиною формою світових грошей. Ця система дістала назву Паризької валютної системи. Росія перейшла до золотого монометалізму після грошової реформи 1895—1897 рр.

Перехід до монометалізму був явищем досить революційним і нашоувхувався на інерційний опір окремих країн. Прикладом цього може бути створення в 1865 р. Латинського монетного союзу, до якого входили такі країни, як Франція, Італія, Бельгія та Швейцарія. Пізніше до них приєдналися також Греція і Румунія. Ці країни з метою підтримки стійкого грошового обігу на базі біметалізму, уніфікували карбування золотих і срібних монет. Вони домовилися про введення загальної грошової одиниці — франка, зобов'язалися карбувати золоту й срібну монету однакової ваги і проби й установили єдине співвідношення золота й срібла у пропорції 1 : 15,5. Однак уведення золотого монометалізму в більшості європейських країн привело до значних масштабів карбування п'ятифранкової срібної монети, потік якої заповонив країни Латинського монетного союзу і став серйозно загрожувати відпливу золота з цих країн. Тому в 1878 р. вони припинили карбування срібних монет, що означало фактичний перехід країн союзу до золотого монометалізму й розпад союзу, хоча формально він перестав існувати лише в 1926 р.

*Монометалізм, заснований на використанні золота як єдиного грошового металу, привів до формування грошової системи, що дістала назву **золотого стандарту**. Її головні особливості можна звести до таких моментів:*

- Золото вільно оберталося, а золоті монети виконували всі функції грошей.
- Неповноцінні гроші вільно і в необмеженій кількості обмінювалися на золото.
- Вивезення і ввезення золота з однієї країни в іншу було вільним.

Перехід до золотого стандарту, що називався «золотомонетний стандарт», забезпечував високий рівень стійкості національних валют і створив сприятливі умови для безперебійного функціонування золота як світових грошей. Усе це сприяло розвитку капіталістичного виробництва, становленню й укріпленню його кредитної системи, піднесенню міжнародної торгівлі та міжнародних кредитних відносин.

Золотомонетний стандарт проіснував до Першої світової війни, з початком якої в усіх воюючих країнах (крім США) був припине-

ний обмін банкнот на золото і заборонено його вивезення з країн. В умовах війни країни почали широку емісію нерозмінних на золото банкнот. Після закінчення Першої світової війни на початку 20-х років золотий стандарт було відновлено, але вже не у вигляді золотомонетного, а у вигляді золотозлиткового й золотодевізного стандартів. Золотозлитковий стандарт означав, що розмін банкнот на золото відновлювався, але тільки в обмін на злитки. Іншими словами, можливість такого обміну могла реалізуватись тільки тоді, коли сума банкнот була достатньою для придбання стандартного злитка золота. Так, у Великобританії це був злиток вагою 12,4 кг вартістю 1700 фунтів стерлінгів, у Франції — 12,7 кг вартістю 215 тис. франків. Золотозлитковий стандарт відновили країни, що володіли, як наприклад, Франція та Великобританія, значними золотими запасами.

У країнах, де державні запаси золота були відносно невеликі (Німеччина, Данія, Австрія та ін.), золотий стандарт був відновлений у формі золотодевізного. Його суть у тому, що національна валюта не обмінювалася безпосередньо на золото. Цей обмін був непрямим і відбувався через попередній обмін грошей на девізи, тобто на валюту тієї країни, в якій мав місце золотозлитковий стандарт. Золотодевізний стандарт, закріплений міжнародною угодою в Генуї в 1922 р., отримав назву Генуезької валютної системи.

Відновлений золотий стандарт проіснував, однак, відносно недовго. Світова економічна криза 1929—1933 рр. (велика депресія) привела до скасування золотого стандарту в більшості країн. У 1931 р. його скасовано у Великобританії і Японії, а США відмовилися від нього в 1933 р. Цей процес поширився і означав остаточний крах золотого стандарту.

Проте декілька країн на чолі з Францією спробували утримати золотий стандарт і утворили в 1933 р. золотий блок. До нього ввійшли: Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім до них приєдналися Італія й Польща. Однак цей блок проіснував недовго і в 1936 р. розпався, а його учасники змушені були ввести валютні обмеження й відмовитися від розміну банкнот на золото.

Крах золотого стандарту, цієї найбільш стійкої грошової системи, яка існувала протягом усієї історії світу, був об'єктивним. Головна причина його в тому, що розвиток товарного виробництва вступав у суперечність з дуже стабільною, але нееластичною і дорогою системою золотого стандарту. Справа в тому, що видобуток золота не міг розвиватися такими самими темпами, якими розвивалося суспільне

виробництво. Через це на тому етапі економічного розвитку, який характеризувався високим динамізмом у нарощуванні обсягів промислового і сільськогосподарського виробництва, існуюча система грошового обігу стала помітним гальмом на шляху подальшого прогресу в розвитку товарного виробництва. Звичайно, це протиріччя існувало й задовго до моменту скасування золотого стандарту. Але до цього воно долалося шляхом збільшення видобутку золота і, що особливо суттєво — розвитком кредиту.

Немаловажними чинниками, що відіграли свою роль у відмовленні від золотого стандарту, стали також:

- Дорожнеча обслуговування цієї грошової системи.
- Зростаюча потреба в золоті з боку виробництва (особливо в умовах гонки озброєнь).
- Неможливість для держави в умовах золотого стандарту проводити власну незалежну грошово-кредитну політику.

Крах системи золотого стандарту аж ніяк не означає, що золоті монети цілком зникли з обігу. У ряді країн вони випускаються й сьогодні, найчастіше це приурочено до визначних подій. Наприклад, у колишньому СРСР це був випуск золотих, платинових і срібних монет до літніх Олімпійських ігор у Москві в 1980 р.

В Україні карбування як золотих, так і звичайних монет стримувалося відсутністю власного монетного двору. Але вже в кінці 1997 р. запустили першу чергу монетного двору, оснащеного новітнім устаткуванням. Досить сказати, що матричний інструмент для карбування ювілейних і пам'ятних монет готує копіювально-гравірувальна машина «Impra», яких у світі в 1998 р. нараховувалося всього чотири екземпляри. Золоті монети на нашому монетному дворі карбують із золота 900-ї і 999,9-ї проби, вагою від 3,11 до 31,1 г, номіналом у 50, 200, 250 і 500 грн. Вже випущено декілька золотих монет: «Оранта», «Т. Шевченко», «Кієво-Печерська лавра», «Київський псалтир» та ін.

На більш регулярній основі золоті монети випускаються, наприклад, у Південно-Африканській республіці (крюгерранд), Австралії (коала), Канаді (кленовий лист), США (золотий орел), Англії (соверен), Франції (наполеондор). Усі ці монети мають статус законного платіжного засобу і їх зобов'язані приймати за номіналом. Однак вони, як правило, мають свою власну курсову вартість і рідко використовуються як платіжний засіб.

Випуск золотих монет вигідний державі, оскільки в даному разі йдеться, власне, про специфічний товар, що користується значним

попитом на нумізматичному ринку як на внутрішньому, так і на міжнародному. Товар цього роду відрізняється тим, що його ціна із часом постійно зростає. Що ж стосується організації і функціонування грошового обігу в країнах, котрі випускають золоті монети, то вони не мають значного економічного впливу на загальну організацію грошового обігу.

### 4.3

### Паперово-грошові системи

---

З крахом золотого стандарту в переважній більшості країн склався новий тип грошової системи, який дістав назву паперового, або грошово-паперового. Цей тип характеризується тим, що в ньому роль загального еквівалента відіграє вже не товар, який має власну вартість і який саме відносно цієї вартості діє у сфері обміну, а товар, який своєї вартості не має. Центральний елемент цього типу грошової системи — паперові гроші. **Паперові гроші** — це номінальні знаки вартості, що заміщують в обігу повноцінні гроші і випускаються державою для покриття своїх витрат.

Паперові гроші мають свою вартість, пов'язану із затратами праці на виготовлення спеціальної паперової грошової стрічки, захистом їх від підробки, друкуванням, збереженням і т. ін. Ці витрати різні в різних країнах. Чим більше захищені від підробок ті або інші паперові гроші, тим дорожче їх виробництво. Долар США, що має більше 40 ступенів захисту, потребує для свого виробництва відчутних витрат. На кожну тисячу банкнот у США витрачають по 60 доларів.

Наша національна валюта — гривня — спочатку (1992 р.) була надрукована за кордоном — у Канаді. Вона мала 17 ступенів захисту і обійшлася нам по 24,1 дол. за тисячу банкнот. Але вже в 1994 р. у Києві почала працювати власна фабрика Держзнака, що має найсучасніше друкарське устаткування і забезпечує випуск усієї необхідної кількості банкнот. А з уведенням у дію в 1997 р. у Малині фабрики банкнотного паперу одержано власний замкнутий технологічний цикл виробництва банкнот.

Однак власна вартість паперових грошей не йде ні в яке порівняння з їх номінальною вартістю, тобто з тією вартістю грошового товару, яку вони представляють. У цьому сенсі говорять про те, що паперові гроші не мають вартості.

Постає питання: У чому причина появи паперових грошей? Чому ці знаки, що самі не мають вартості, можуть виконувати функції повноцінних грошей? На перший погляд, це викликано тим, що в процесі обігу повноцінні гроші зношувались, втрачали свою вагу, їх вартість зменшувалася, але при цьому вони продовжували зберігати свою попередню купівельну спроможність. Ці обставини начебто і привели до того, що, врешті-решт повноцінні металеві гроші були замінені неповноцінними паперовими.

Дійсно, на практиці у зв'язку зі зношуванням монет відбувався процес відділення реального вмісту грошової одиниці від її номінального вмісту. Однак це не стало причиною заміни повноцінних грошей паперовими, бо цей процес завжди мав свої межі і визначався ремедіумом. У кращому разі відділення реального вмісту грошової одиниці від її номінального вмісту могло стати певним поштовхом для введення паперових грошей. Але глибинна об'єктивна причина даного явища в іншому. Вона пов'язана з особливостями функціонування грошей як засобу обігу.

У метаморфозі Т—Г—Т гроші є засобом обігу. Ця функція грошей, урахуваючи сутність товарного виробництва, є визначальною, тому що мета товарного виробництва — задоволення потреб людини. Досягти цієї мети за умови існування й постійного поглиблення суспільного поділу праці можна тільки на основі обміну різних споживних вартостей. Оскільки їх прямий обмін як споживних вартостей неможливий, то цей обмін здійснюється на основі їх вартості. Функцію виміру вартості перебирає на себе особливий товар, загальний еквівалент або гроші. У цьому сенсі міра вартості як функція грошей дуже важлива, але все ж не головна. З огляду на всю організацію товарного виробництва — це лише прелюдія до головного — до обміну за допомогою грошей різних споживних вартостей. Те саме можна сказати і про функцію грошей як засобу платежу. Тут має місце лише певна модифікація руху грошей щодо самого акту обміну споживних вартостей. Що ж стосується функції грошей як світових, то вона теж зводиться до функції засобу обігу, але тільки стосовно товарів і послуг, якими обмінюються країни. У своїй функції засобу нагромадження гроші лише накопичуються, «набирають сили», аби згодом знову пірнути в бурхливий світ обміну. Отже, квінтесенція суті грошей, їх вирішальна функція, що забезпечує реалізацію мети товарного виробництва, — це їх функція як засобу обігу.

Саме з цією функцією грошей і пов'язана поява паперових грошей. Об'єктивно вона полягає, з одного боку, у цільовій функції гро-

шей, покликаних забезпечити обмін різних споживних вартостей, а з іншого боку, і, це пов'язано з першим, у миттєвості самого факту обміну. Це останнє дуже чітко підкреслює К. Маркс. Пояснюючи природу паперових грошей і аналізуючи метаморфозу  $T-G-T$ , він пише, що тут «функціональне буття грошей поглинає їх матеріальне буття» (К. Маркс. — Капітал. — Т I. — С. 140).

Паперові гроші як знак дійсних грошей одержують від держави примусовий курс, що відбиває їхній зв'язок з повноцінними грошима. Паперові гроші можуть функціонально існувати й окремо від металевої субстанції. Історія паперових грошей починається з глибини століть, з появи неповноцінних грошей. Уже мідь і бронза в біметалічних грошових системах являють собою, власне кажучи, прообраз паперових грошей з тією лише різницею, що історично ці метали на зорі становлення товарного виробництва відігравали роль загального еквівалента, були повноцінними грошима. Згодом з закріпленням ролі загального еквівалента за окремим металом, наприклад за золотом, мідні, бронзові й інші гроші стають неповноцінними. Проте розрив між їх вартістю як металу і вартістю, вираженою у їх номіналі, був менше, ніж розрив між вартістю паперових грошей і вартістю, вираженою в номіналі останніх.

Перші паперові гроші з'явилися в Китаї. Про це згадує відомий італійський мандрівник Марко Поло, який побував у Китаї наприкінці XIII ст. і залишив після себе книгу про цю подорож. Однак ці гроші не набули тоді поширення і їх ходіння припинилося щоразу, коли припинявся їх обмін на золото. Загальні умови товарного виробництва ще не вимагали тієї надзвичайно високої еластичності, яка властива паперовим грошам.

Відповідні умови для широкого використання паперових грошей склалися тільки за капіталізму. Їх друге народження пов'язане з США, де в 1690 р. вони з'явилися у штаті Массачусетс. У XVIII ст. паперові гроші з'являються в Англії і Франції, а в 1769 р. за правління Катерини II вони вперше з'являються в Росії й одержують назву асигнацій. Асигнації за своєю суттю були казначейськими білетами, що мали примусовий курс і не розмінювались на золото. Тільки після реформи 1839—1843 рр. усі наявні асигнації (а це 596 млн асигнаційних карбованців) були замінені на 170 млн карбованців банкнот, які розмінювались на золото. Проте з початку 40-х років XIX ст. і до реформи 1897 р. банкноти обмінювались на золото лише періодично і в цілому вони розділили долю асигнацій.

Походження сучасних паперових грошей двояке. З одного боку, паперові гроші як такі з'являються у формі казначейських білетів. Їх випускала в обіг держава, яка встановлювала їхній курс і забезпечувала примусовий характер їх обігу. Казначейські білети не обмінювались на золото. З другого боку, вони виникають на основі трансформації кредитних грошей у формі банкнот у паперові гроші. Спочатку емісія банкнот здійснювалася комерційними банками і вони вільно обмінювались на золото й інші активи цих банків. Потім емісія банкнот переходить до центрального банку, який одержує від держави монополію на їх випуск. Тривалий час вони продовжують обмінюватися на золото, але з крахом золотого стандарту цей розмін припиняється і вони перетворюються в паперові гроші. У цьому перетворенні певною мірою знайшов своє відображення загальний історичний процес розвитку грошових систем.

Таким чином, у сучасних умовах основним, базовим елементом грошових систем є паперові гроші. Окрім них, до складу цих систем як найважливіші структурні елементи входять:

- Масштаб цін.
- Порядок організації емісії паперових грошей.
- Способи встановлення і підтримки курсу національної валюти.
- Загальні принципи організації готівкового і безготівкового грошового обігу.

Кожна країна має свою грошову систему, обумовлену особливостями нормативних актів, що пов'язують елементи грошової системи в єдине ціле. Однак в їх організації є багато спільного, що відображає загальну функціональну призначеність елементів грошової системи.

Сучасна грошова система порівняно з металевою та її певним різновидом — металево-паперовою має більше елементів, вони більш різноманітні, мають складніші взаємозв'язки. Особливо це стосується грошової одиниці країни, масштабу цін та способу встановлення і підтримки курсу національної валюти.

Так, кожна країна має власну грошову одиницю. Щоправда, деякі країни користуються іноземною валютою, не випускаючи своєї власної, а в деяких угрупованнях держав, наприклад, у Європейському союзі, певна кількість країн (на початок 2008 р. вже 15) використовує з 2002 р. спільну валюту євро.

Процес об'єднання грошових систем різних країн відображає інтеграційні тенденції у світовій економіці. Вони об'єктивні і через це таке об'єднання врешті-решт є позитивним. Але треба мати на увазі,



що в кожній країні свої особисті інтереси і просте об'єднання грошових систем здатне призвести до втрати контролю держави над своєю економікою та до інших негативних наслідків. Досвід об'єднання грошових систем Європейського союзу показує, що це дуже довготривалий і занадто складний процес, який вимагає величезної підготовчої роботи. Її основний сенс полягає в забезпеченні рівних умов для кожної країни з тих, хто наважується ввести єдину грошову систему, тобто без досягнення відносно рівного ступеня розвитку економіки в країнах, які об'єднують свої грошові системи, введення єдиної валюти є недоцільним.

На теренах СНД час від часу виникає ідея об'єднати грошові системи окремих країн у єдиному рубльовому просторі. І хоч ця ідея (наприклад, пропозиція Президента Казахстану Н. Назарбаєва, зроблена в 2003 р., про об'єднання грошових систем Росії, України, Білорусі та Казахстану на основі введення нової грошової одиниці — алтина), як правило, маскується під об'єднання — по суті, це сьогодні не може означати нічого іншого, як розчинення грошових систем трьох країн у грошовій системі Росії. Це призведе в Україні до втрати захисного механізму для національної економіки, яким є наша власна грошова система, а отже, і до втрати економічної незалежності нашої держави.

У віддаленій перспективі таке об'єднання грошових систем може й буде можливим з огляду на процес інтернаціоналізації господарчої діяльності. Але для цього треба вирішити багато проблем, які б урешті-решт привели до того, що таке об'єднання грошових систем стало б об'єднанням економічно високорозвинених і рівних у цьому розвитку країн. На сьогодні така ситуація відсутня, а більш ніж десятирічне гальмування Росією ідеї створення на теренах СНД зони вільної торгівлі є дуже красномовним підтвердженням бажання окремих російських політиків бачити Україну не як рівноправного, незалежного партнера, а як економічно залежну країну, яка б повністю йшла у фарватері економічних і політичних інтересів Росії.

Як правило, держава дає назву своїй грошовій одиниці з огляду на історичні корені розвитку національного товарного виробництва. Так, в Україні грошова одиниця отримала назву гривні від назви грошової одиниці, яка була в Київській Русі. Часто назва грошової одиниці фіксує національну ознаку корінної нації, наприклад, лит у Литві, або лат у Латвії.

Масштаб цін у сучасних умовах являє собою грошову одиницю країни та її кратні частини. Так, в Україні — це гривня, яка дорівнює

100 копійкам. Вона має певну (на кожний конкретний момент часу) купівельну спроможність, що відрізняється від купівельної спроможності інших валют, наприклад російського рубля. Масштаб цін установлюється державою, а вже купівельна спроможність національної грошової одиниці визначається стихійно і залежить від багатьох чинників в економіці та від її загального стану.

Кожна валюта має свій масштаб цін, і якщо він відносно малий (наприклад, до 2002 р. в Італії), то тоді може бути відсутня навіть розмінна монета. У системі малого масштабу цін є свої недоліки і переваги. Але може бути й великий масштаб цін, наприклад у Великобританії та Канаді. У цьому випадку теж є й певні переваги, і певні недоліки. Скажімо, за великого масштабу цін широко використовується розмінна монета, а вона, як відомо, існує значно довше, ніж паперові гроші, а значить і витрати на організацію грошового обігу менші.

Валюта має свою купюрну будову, що визначається рівнем номінальної вартості валюти. Так, в Україні випускаються купюри в 1, 2, 5, 10, 20, 50, 100, 200 і 500 гривень. Як правило, держава супроводжує кожну купюру певними елементами, які віддзеркалюють досягнення національної культури, якісь визначні події, видатних представників нації тощо. Українська гривня містить на лицьовому боці портрети наших політичних діячів і письменників, а на звороті — визначні пам'ятки архітектури.

Що ж стосується такого елемента сучасних грошових систем як установлення й підтримка курсу національної валюти, то тут є досить різноманітні способи визначення такого курсу. Валюта деяких країн знаходиться у вільному плаванні стосовно до валют інших країн. Курс такої валюти змінюється, головним чином, під впливом ринкового попиту і пропозиції даної валюти. Деякі країни «прив'язують» курс своєї валюти до валюти інших, як правило, провідних держав (США, Великобританії, Німеччини т. ін.) або до колективних валют, наприклад до євро.

У цілому сучасні паперові грошові системи постійно розвиваються і це відбувається, головним чином, за рахунок удосконалення того правового поля, у межах якого і здійснюється функціонування грошової системи. Об'єктивну основу цього становить подальший процес усупільнення виробництва та інтернаціоналізація господарчої діяльності, що вимагає врахування цих змін у сукупності законодавчих норм, пов'язаних з організацією і функціонуванням грошових систем.

## 4.4 Створення грош ової системи України

---

Після отримання у 1991 р. незалежності перед Україною постало завдання створення власної грошової системи. Необхідність цього була викликана не тільки появою незалежної держави, а й тим, що в умовах прозорості кордонів і майже безконтрольного переміщення товарів і грошей між Україною та її найближчими сусідами всі негаразди у системі грошового обігу сусідів швидко поширювались і на нашу країну. Так, наприклад, величезна інфляція в Росії на початку 1990-х років призвела до того, що потік рублевої грошової маси направився в Україну спустошуючи і без того дефіцитний ринок нашої держави. До того ж Україна все більше відчувала нестачу рублевої маси, бо вже з вересня 1991 р. Україна, не отримувала рублевих надходжень від Центрального банку Російської Федерації.

Слід сказати, що формування власної грошової системи гальмувалось тими силами в Україні, які прагнули до відновлення СРСР. Проте об'єктивні процеси як у політичному, так і в економічному житті суспільства призвели, хоч і з запізненням майже на рік, до початку становлення власної грошової системи. У її формуванні у нас було дуже мало історичного досвіду, хоч раніше Україна вже робила спроби розбудови власної грошової системи.

Своїм корінням грошова система України сягає ще в часи Київської Русі, грошима якої була гривня. Після татаро-монгольського ярма на значній частині нашої Батьківщини в обігу був російський рубль. У тих же частинах України, що входили до складу Польщі або Австро-Угорщини, були наявні (в обігу) національні грошові одиниці цих держав.

Становлення власної грошової системи в нашій країні почалося з проголошення Україною в 1917 р. своєї незалежності. Спочатку було введено в обіг карбованці, випущені у вигляді купюр по 100 карбованців, а в 1918 р. була випущена гривня, що містила сто шагів. Досить тривалий відрізок часу українські гроші ходили нарівні з російськими рублями і тільки після ряду законодавчих актів, спрямованих на обмеження обігу останніх, 6 січня 1919 р. було прийнято Закон Української Народної Республіки про остаточну заборону ходіння російських рублів на території нашої держави.

Грошова система нашої країни, яка вперше проголосила свою незалежність після довгих сторіч перебування під ярмом Російської

імперії, була представлена тільки паперовими грошима. Малюнки на українських грошах і їх загальний дизайн було виконано відомим українським маляром-графіком Г. Нарбутом. Слід зазначити, що в цей дуже складний період у розвитку нашої держави поряд з гривнею випускалися й інші грошові знаки. В Україні свої гроші випускали окремі міста, такі, наприклад, як Тернопіль, Кам'янець-Подільський, Луцьк та ін.

З проголошенням у 1991 р. незалежності України почався процес становлення власної грошової системи. На цьому шляху наша держава пройшла декілька етапів.

Перший етап почався 28 грудня 1991 р. з прийняттям Постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України про введення в Україні купонів багаторазового використання. Це було викликано нестачею рублевої готівки і прагненням захистити свій споживчий ринок від тиску різкого зростання рублевої маси, що сталося через потужну емісію грошей у Росії. Купони виконували роль готівки і видавались поряд з рублями. Сума виплат у купонах спочатку в середньому складала 25 % місячного заробітку, а вже через декілька місяців усі 100 % свого доходу працівники одержували в купонах.

Другий етап становлення грошової системи України почався 12 листопада 1992 р., коли купон був уведений у безготівковий обіг і наша країна остаточно вийшла з рублевої зони. Указом Президента України Л. Кравчука єдиним платіжним засобом оголошено український карбованець, який у готівковому обігу був представлений купоном. Але не маючи власної фабрики держзнака, держава змушена на досить не вигідних умовах друкувати ці купони в Канаді і Великобританії.

Третій етап пов'язаний з проведенням 2 вересня 1996 р. грошової реформи і введенням національної валюти — гривні. До того часу її введення декілька разів відкладалося через загальну економічну нестабільність у країні й потужні інфляційні процеси, що досягли свого піку в 1993 р. і тільки після цього пішли на спад.

Назву наша національна валюта отримала від гривні — грошової одиниці Київської Русі, а щодо розмірної монети, то її назву залишили за звичною копійкою. Ескізи гривні виготовив український художник В. І. Лопата.

Уведення гривні означало завершення процесу становлення в Україні власної паперово-грошової системи. Однак це не привело до

остаточного вирішення всіх проблем, пов'язаних з функціонуванням грошової системи незалежної держави. Зараз перед Україною стоїть складне завдання укріплення національної валюти, забезпечення її стабільності і досягнення як внутрішньої, так і зовнішньої конвертованості гривні. Вирішення цих завдань пов'язане з удосконаленням грошового обігу, а також розвитку і зміцнення всіх перспективних і позитивних тенденцій у ринковій економіці України.



---

### Нові категорії та поняття

Грошова система;	Золотомонетний стандарт;
Повноцінні гроші;	Золотозлитковий стандарт;
Неповноцінні гроші;	Золотодевізний стандарт;
Лігатура;	Девізи;
Проба;	Золотий блок;
Ремедіум;	Латинський союз;
Біметалева система;	Паперова грошова система;
Золотий монометалізм;	Паперові гроші.



---

### Питання для самоконтролю

1. Що являє собою грошова система?
2. Дайте визначення металевій грошовій системі.
3. Які системи можна назвати паперовими грошовими системами?
4. Перелічіть основні елементи металеві грошової системи на етапі її достатньо високого рівня розвитку (пізні середньовіччя).
5. Охарактеризуйте повноцінні гроші.
6. У чому суть і економічний сенс правила вільного карбування повноцінних грошей?
7. Що таке лігатура, і що таке проба?

8. Що означає термін ремедіум?
9. Чому правило вільного карбування не може бути застосовано до неповноцінних грошей?
10. Поясніть причини появи й існування неповноцінних грошей.
11. Розкрийте причину історичної події, яка відома під назвою «Мідний бунт».
12. Як відбувається процес перетворення банкнот у паперові гроші?
13. Що являють собою казначейські білети і чим вони спочатку відрізнялись від банкнот?
14. Дайте визначення біметалевої та монометалевої грошових систем.
15. Поясніть, у чому полягав основний недолік біметалічної грошової системи.
16. Розкрийте механізм витіснення з обігу кращих грошей гіршими грошами.
17. Сформулюйте закон Т. Грешема і розкрийте історію відкриття явища, яке визначається цим законом.
18. Коли і в якій країні почався перехід до золотого монометалізму?
19. В якому році і де була підписана міжнародна угода, котра закріпила основні положення золотого монометалізму?
20. Розкрийте історію виникнення, склад і мету створеного низкою країн Латинського союзу.
21. Дайте визначення золотому стандарту і назвіть основні, базові його положення.
22. Коли і за яких обставин уперше було припинено дію золотомонетного стандарту?
23. Коли було відновлено золотий стандарт?
24. Коли і де було проведено міжнародну конференцію з приводу відновленого золотого стандарту?
25. Дайте характеристику золотозлитковому стандарту.
26. Охарактеризуйте особливості й механізм дії золотодевізного стандарту.
27. Коли зник золотий стандарт і що було головною причиною краху цієї системи?
28. Коли, за якою метою і якими країнами було утворено Золотий блок?
29. Перелічіть додаткові причини, які сприяли краху золотого стандарту.

30. Чи є країни, які в сучасних умовах випускають в обіг золоті монети?
31. Коли і де Україна почала карбувати золоті монети і ювілейні монети зі срібла і нойєзільбера?
32. У чому економічний сенс випуску золотих монет та ювілейних монет з інших металів, і чи відіграють такі монети значну роль у грошовому обігу країни, яка їх випустила?
33. Дайте визначення паперовій грошовій системі.
34. Визначте таку категорію як паперові гроші і дайте їм характеристику.
35. Назвіть основні етапи і моменти в налагодженні незалежною Україною власного випуску банкнот.
36. Поясніть, з чим пов'язана можливість заміни повноцінних грошей паперовими.
37. Розкрийте історію виникнення паперових грошей.
38. Перелічіть і коротко охарактеризуйте основні структурні елементи сучасної паперової грошової системи.
39. Розкрийте передумови становлення власної грошової системи України, що склалися з отриманням нашою Батьківщиною незалежності.
40. Дайте коротку характеристику першим історичним спробам української держави в розбудові власної грошової системи (Київська Русь і Українська Народна Республіка).
41. Охарактеризуйте основні етапи становлення сучасної грошової системи України.

---

## РОЗДІЛ

Одним із неодмінних атрибутів грошового обігу в країнах, де основу суспільного виробництва складає ринкова економіка, є інфляція. Це явище, власне кажучи, супроводжувало товарне виробництво на всьому історичному шляху його розвитку, але з особливою частотою і негативними наслідками для економіки інфляція стала проявлятися у ХХ столітті, коли країни перейшли до паперово-грошових систем. Інфляція як явище охоплює практично всі напрямки і сфери виробництва і може призводити до дуже гострої соціальної напруженості у суспільстві. Прикладом є Німеччина початку 20-х років, Югославія — в кінці 80-х років, Україна — на початку 90-х років минулого століття. Водночас значна за своїми масштабами інфляція підриває економічні позиції держави, ослаблює її роль у світовому поділі праці.

Проте в останні десятиліття в розвинутих країнах капіталізму вдалося розробити систему заходів державного регулювання, яка, не усуваючи самого явища, все ж дозволяє стримувати інфляційні процеси і певною мірою управляти ними.

### 5.1

### Сутність і причини інфляції

---

**Інфляція** (лат. *Inflatio* — роздмухування) — це порушення грошового обігу, що виявляється у переповненні грошової сфери обігу. Це явище знаходить свій вияв у знецінюванні грошей. Уперше термін інфляція відносно порушень грошового обігу було застосовано у США в період громадянської війни 1861—1865 рр.

Зовнішнім виявом інфляції є підвищення цін — пряме відображення знецінювання грошей. Як явище інфляція вже була відома в рабовласницькому суспільстві в умовах дії монетних грошових систем. Причиною знецінювання монет було навмисне зменшення в них грошового металу. Так, у Римській імперії імператором Семптимієм



Севером у 198 р. вміст міді в срібних монетах було збільшено на 50–60 %, що призвело до знецінювання грошей і зростання цін.

Приклади монетно-грошової інфляції мали місце й у більш пізні періоди. Однак у докапіталістичних формаціях і в період капіталізму, аж до скасування золотого стандарту, інфляція була явищем спорадичним і найчастіше викликала зміною в монеті співвідношення між грошовим металом і лігатурою. За відсутності масової фальсифікації монет в умовах золотомонетного стандарту інфляція практично була неможлива, тому що кількість грошей в обігу регулювалася стихійно шляхом їхнього відпливу в скарби або їх припливу звідти, хоча справедливо зазначити, що після відкриття Америки і масового напливу в XVI ст. в Європу золота й срібла, награвованого європейцями у народів Америки, ціни в Європі різко зросли. Але то було явище певною мірою особливе і воно, по суті, визначалось факторами, що лежали скоріше за межами власне самого суспільного виробництва. Але вже у XX ст. з переходом до паперово-грошових систем інфляція стала частим і грізним явищем для економіки більшості країн.

Інфляція виявляється в зростанні цін, однак це не означає, що будь-яке підвищення цін — це інфляція. Так, підвищення цін може бути викликано зміною вартості грошового металу внаслідок зниження витрат на його виробництво. Воно може стати й наслідком масового зменшення довіри населення країни до національної валюти з огляду на ті чи інші конкретні політичні події. У цих випадках має місце зростання цін, але воно не пов'язане з переповненням каналів обігу грошима.

Інфляція є складним економічним явищем і як таке не має однозначного тлумачення серед економістів. Щодо причин інфляції існує кілька теорій. Одна з найпоширеніших — теорія інфляції, засновником якої був Дж. Кейнс. Ця теорія інфляції є складовою його загальної економічної теорії, що, як відомо, базується на вивченні проблем попиту. У цьому сенсі Дж. Кейнс пов'язував інфляцію, перш за все, зі зростанням попиту і його переважанням над пропозицією. Саме це він уважав головною причиною інфляції. Такий підхід до пояснення цього явища отримав назву «теорія інфляції попиту».

Деяке інше тлумачення причин інфляції у тих економістів, які пов'язують це явище з витратами. Це так звана теорія інфляції витрат. Її суть у тому, що витрати виробництва суттєво зростають, передусім через позицію профспілок, які змушують роботодавців підвищувати заробітну плату за відсутності зміни або за меншої динаміки

зростання попиту. Це, у свою чергу, змушує роботодавців підвищувати ціни. Така низка причин, на думку прихильників цієї теорії, і викликає інфляцію.

Дещо особлива позиція у монетаристів. М. Фрідмен вважає інфляцію суто грошовим феноменом, а її основну причину пов'язує з відносно надмірною масою грошей порівняно з валовим внутрішнім продуктом.

У сучасних умовах серед економістів досить поширеним є комплексний підхід до аналізу інфляції як явища. Його суть полягає в тому, що інфляція — це наслідок дії цілої низки причин, які лежать як у сфері грошового обігу, так і у сфері самого виробництва. Зрозуміло, що чинники інфляції не діють окремо, вони неоднорідні і різні за своєю спрямованістю. Проте незважаючи на їх велике різномаяття, у цілому їх можна певним чином класифікувати. До найбільш істотних причин інфляції належать:

- Емісія грошей, що викликає диспропорцію між реальною потребою народного господарства в грошах і реальною грошовою масою.
- Прискорення обороту грошей, що може бути викликано різними обставинами. До них належить, наприклад, широке впровадження системи безготівкових розрахунків, застосування нової техніки у процесах, пов'язаних з організацією грошового обігу.
- Значне скорочення товарообігу, обумовлене, наприклад, скороченням виробництва через кризовий стан економіки, неврожай або якесь стихійне лихо.
- Кредитна експансія, що стає причиною збільшення безготівкового грошового обігу, тобто емісії кредитних грошей. Вона може бути викликана депозитно-чековою емісією, здійснюваною комерційними банками. Але оскільки така емісія завжди обмежена можливостями банку, то ця причина якщо й буває, то має скоріше допоміжний характер. Головна ж причина, як правило, емісія, яка є наслідком певної політики центрального банку.
- Значне збільшення попиту (інфляція попиту), яке може бути викликано, наприклад, різким збільшенням заробітної плати, що не супроводжується таким самим або більшим за динамікою зростанням продуктивності суспільної праці. До такого ж наслідку може призвести також збільшення попиту, викликано мілітаризацією економіки, що знаходить своє вираження у зростанні військових замовлень держави.

- Кризові явища у виробництві базових матеріальних ресурсів. Прикладом може бути енергетична криза, що почалася у світі в 1973 р. і була пов'язана, головним чином, з політикою країн-членів ОПЕК з обмеження видобутку нафти.

Перелічені причини інфляції діють не ізольовано, а часто переплітаються, доповнюючи одна одну і надаючи інфляції характер затяжного і часто дуже глибокого за своїми наслідками процесу. На виникнення інфляції і особливо на її розвиток впливають також інші численні чинники. Їх можна класифікувати на внутрішні й зовнішні. Так, до внутрішніх чинників, що сприяють розвитку інфляційних процесів, належать високий рівень монополізації економіки. За наявності великих монополістичних об'єднань, тобто при зосередженні виробництва того чи іншого товару на одному або кількох великих підприємствах, які зосереджують переважну частину виготовлення чи збуту товарів, у них з'являється реальна можливість штучно підвищувати ціни. До цієї групи чинників можна зарахувати і значні обсяги розміщення державних цінних паперів. Їх покупці – переважно комерційні банки. Дуже часто вони реагують на це випуском кредитних грошей під забезпечення їх державними цінними паперами. Тим самим вони можуть суттєво збільшувати обсяг цих платіжних засобів у загальній грошовій масі.

До зовнішніх чинників належать, наприклад, імпорт інфляції з однієї країни в іншу. Високий ступінь інтеграції економіки багатьох країн, а це особливо характерно для країн, що входять у регіональні економічні блоки (Європейський союз, СНД та ін.), складає основу, на котрій інфляційний процес з однієї країни швидко переходить в іншу. Як правило, імпорт інфляції здійснюється через ціни імпортованих товарів, хоча при цьому можливі й інші способи її імпорту.

Інфляція в її відкритому варіанті виявляється у підвищенні цін, але їх зростання може бути різним. Тому для вимірювання інфляції використовують її показник. Він розраховується різними способами.

Насамперед рівень інфляції можна визначити через порівняння вартості валового внутрішнього продукту у звітному і базисному періоді. Але при цьому треба виходити з незмінності фізичного об'єму валового внутрішнього продукту. Розрахований у такий спосіб показник рівня інфляції називають ще дефлятором валового внутрішнього продукту.

Досить поширеним способом визначення рівня інфляції є його визначення через зміну оптових цін. При цьому беруть оптові ціни

окремих товарних груп, наприклад, оптові ціни на промислову продукцію або на продукцію сільського господарства.

Однак найпоширенішим способом є визначення рівня інфляції за зміною цін на товари, що входять у так званий споживчий кошик. Цей показник має найбільш чітко виражений соціальний аспект, оскільки він відбиває зміну цін за товарами кінцевого споживання.

Рівень інфляції, що визначається за споживчим кошиком можна розрахувати за такою формулою:

$$I_{\text{инф}} = P_1 : P_0 \times 100,$$

де  $I_{\text{инф}}$  – індекс інфляції;

$P_1$  – вартість споживчого кошика в поточному році;

$P_0$  – вартість споживчого кошика у попередньому році.

Якщо, наприклад, вартість споживчого кошика в 1999 р. склала 70 грн, а в 1998 р. – 65 грн, то індекс інфляції становитиме:  $I_{\text{инф}} = 70 : 65 \times 100 = 116,6 \%$ , тобто ціни за рік зросли на 16,6 %.

У західній літературі розрахунок індексу інфляції часто здійснюють аналогічним методом через розрахунок змін у вартості життя. Для цього використовують формулу Ласпейреса:

$$I_p = \frac{p_1 \times q_0}{p_0 \times q_1} \times 100,$$

де  $p_0$  – ціни у базисному році;

$q_0$  – товари у базисному році;

$p_1$  – ціни у звітному році.

Визначити індекс інфляції за споживчим кошиком можна не тільки способом зіставлення його загальної вартості на початок і на кінець якогось періоду. Якщо зміна цін на товари, що входять у цей кошик, не була рівномірною щодо тих чи інших товарів, або взагалі характеризувалася різнонаправленістю, то тоді індекс інфляції можна визначити, використовуючи індекси цін на кожну групу товарів. Але при цьому необхідно враховувати питому вагу витрат середнього споживача на конкретну групу товарів у загальних витратах на його споживання. Розглянемо це на конкретному прикладі.

Припустимо, що середній споживач у загальних витратах на задоволення своїх потреб 50 % витрачає на придбання продовольства. На інші товари в нього йде 40 % усіх витрат і, нарешті, залишок 10 %

своїх витрат він витрачає на послуги. Припустимо, що за рік ціни на товари, які входять у цей кошик, змінилися в такий спосіб. На продовольство ціни знизилися на 10 %, тобто їх рівень наприкінці року склав 90 % від цін на початку року. Ціни на інші товари зросли за той самий період на 10 %, склавши 110 % наприкінці року відносно його початку, і на послуги відповідно на 30 %, 130 % — на кінець року. Розрахуємо індекс інфляції, помноживши (зваживши) індекс цін на питому вагу витрат за кожною товарною групою.

$$90 \times 0,5 + 110 \times 0,4 + 130 \times 0,1 = 102 \%.$$

Отже, інфляція, розрахована в такий спосіб, за рік склала 2 %.

Інфляція в її відкритому вигляді завжди виявляється в зростанні цін. Прогноз їх збільшення можна зробити на основі даних середнього річного рівня інфляції. При цьому знаходження терміну подвоєння цін базується на так званому правилі 70. Це правило дає змогу визначити, через яку кількість років за даного середньорічного рівня інфляції відбудеться подвоєння цін. Для обчислення необхідно число 70 поділити на відсоткове вираження інфляції. Наприклад, якщо темп щорічного збільшення рівня цін становить 10 %, то подвоєння цін відбудеться через  $70 : 10 = 7$  років.

Знецінювання грошей, як найважливіша форма прояву інфляції, може мати різну динаміку. Щодо цього інфляцію прийнято класифікувати, розрізняючи такі її види, як: повзуча, коли темп зростання цін коливається у межах 5—10 % на рік; галопуюча — 10—100 % на рік, і гіперінфляція з річним зростанням цін понад 100 %. Щоправда, в економічній літературі ці види інфляції іноді розмежовують і на основі дещо інших показників зростання цін, однак, це не дуже суттєво. Головне те, що різниця між повзучою, галопуючою і гіперінфляцією характеризується якісно різною динамікою зростання цін. Знецінювання грошей у рамках гіперінфляції може бути дуже великим, воно вимірюється цифрою 1000 відсотків і більше. Найбільшу у світі інфляцію зафіксовано після Другої світової війни в Угорщині, коли в червні 1946 р. були випущені банкноти вартістю в егімільярд бйльйонів (один мільярд мільярдів).

Повзуча інфляція не призводить до значного зростання цін. У цих умовах господарюючі суб'єкти і населення використовують певний надлишок грошей для нагромадження, що уповільнює швидкість їх обігу і діє як антиінфляційний фактор. До того ж така інфляція має

певні позитивні моменти, стимулюючи виробництво. Вона не спричиняє помітних негативних явищ і тому може тривати протягом довгого часу. Її негативний потенціал накопичується поступово і за інших незмінних умов вона врешті-решт переростає в галопуючу.

Галопуюча інфляція характеризується стрімким зростанням цін. Воно посилюється зростанням споживчого попиту, бо споживач прагне швидше витратити гроші, поки вони не знецінились ще більше. Довіра до грошей різко падає і господарюючим суб'єктам стає не вигідно тримати свої активи в грошовій формі. Гроші зі сфери нагромадження переходять у сферу обігу і тим самим прискорюють швидкість руху грошей, що, у свою чергу, стає додатковим стимулом до нарощування цін. Сфера грошового обігу розладнується, гроші втрачають свою купівельну спроможність, і суб'єкти господарювання переходять до бартерних операцій.

У цих умовах держава втрачає контроль над грошовим обігом і постає перед необхідністю знову й знову здійснювати емісію. Це, у свою чергу, прискорює зростання цін і врешті-решт призводить до виникнення інфляційної спіралі, унаслідок якої галопуюча інфляція переростає в гіперінфляцію.

Гіперінфляція характеризується повним розладом грошового обігу. Емісія грошей уже не покриває потребу в них і держава вдається до випуску банкнот великих номіналів, але й це не вгамовує голоду на гроші. Водночас втрачають свою вартість і активи, розміщені в цінних паперах, депозити тощо. Особливо незахищеними виявляються заощадження. Вони знецінюються і втрачають свій сенс.

Повний розлад у грошовій сфері призводить до руйнування всього господарського механізму. Ринок стає хаотичним, у виробництві виникають великі диспропорції, суб'єкт господарювання втрачає стимул до виробництва.

На цьому етапі інфляція супроводжується і масштабним перерозподілом багатства. Ті, хто зумів укласти гроші в найбільш захищені від знецінення активи (у землю, нерухомість та ін.), багатіють, бо вартість цих об'єктів зростає, а ті, хто не мав змоги зробити це, бідніють і навіть можуть стати банкрутами. Помітно виграють боржники і програють кредитори. Заощадження знецінюються і цей процес робить бідними значні верстви населення.

Унаслідок названих негативних процесів у суспільстві зростає напруга, яка може призвести як до гострих соціальних конфліктів, так і до зміни політичної ситуації в країні.

Зростання цін на різні товари і товарні групи відбувається по-різному. Воно може характеризуватися відносно рівним і однонаправленим зростанням цін на всі товари. Таку інфляцію часто називають збалансованою. Утім ситуація, що припускає незмінність співвідношення цін на різні товари відносно один одного, скоріше суто теоретична. Частіше зміна цін відбувається як різнорівнева, а в окремих випадках і як різнонаправлена. Таку інфляцію класифікують як незбалансовану.

Процес розвитку інфляції, обумовлений значною емісією грошей, проходить два пов'язаних між собою етапи.

На першому етапі темп емісії випереджає темп знецінювання грошей. Найчастіше це визначається двома основними обставинами:

1. На початковому етапі інфляція неадекватно сприймається населенням, тому частина грошей приймає форму заощаджень. Унаслідок цього швидкість обігу грошей зменшується, а це, у свою чергу, призводить до відносного відставання знецінювання грошей стосовно збільшення їх випуску.

2. Збільшення грошей в обігу призводить до часткової заміни безготівкових розрахунків готівковим грошовим оборотом, що зменшує швидкість обігу грошей і сприяє уповільненню динаміки знецінювання грошей.

Прикладом може бути інфляція в Росії у період Першої світової війни. За два роки (1914–1915 рр.) кількість банкнот, що вже не розмінювалися на золото, зросла у 2,5 раза, а їх купівельна спроможність знизилась тільки в 1,5 раза.

Якщо процес емісії грошей супроводжується комплексом інших заходів і відбувається на тлі зростання виробництва, то цей етап може бути досить тривалим, а розрив між динамікою емісії і динамікою знецінювання грошей – дуже суттєвим. Так, у роки Другої світової війни в США наростаюча емісія паперових грошей супроводжувалася зростанням валового національного продукту, що за 1941–1945 рр. збільшився в 1,5 раза, контролем за цінами і нормованим розподілом окремих товарів. У результаті за цей період емісія нерозмінних банкнот зросла в 3,7 раза, а інфляція склала всього 25 %.

Другий етап розвитку інфляції супроводжується зворотним явищем. Темп знецінювання грошей перевищує темп їх емісії. Головні причини цього найчастіше пов'язані з тим, що:

1. Інфляція викликає скорочення виробництва і внаслідок цього, товарообіг скорочується, що відносно збільшує масу грошей, які знаходяться в обігу.

2. Інфляція викликає у населення стійке прагнення скоріше перетворити гроші в товари, а це прискорює оборот грошової маси і призводить до перевищення темпів знецінювання грошей над темпами їх випуску.

## **5.2 Соціально-економічні наслідки інфляції**

---

Інфляція пов'язана зі збільшенням грошової маси. У відносно невеликих межах це позитивно впливає на економіку, що обумовлено такими моментами:

- Збільшення грошової маси спричиняє зниження ставки відсотків за кредит, але викликає певне зростання курсу акцій та облігацій, а це, у свою чергу, призводить до зростання інвестицій, розширює експансію комерційних банків і збільшує обсяги інвестицій.
- Зростання грошової маси сприяє збільшенню споживання, підвищення попиту на нерухомість, що, у свою чергу, приводить до зростання інвестиційної мотивації і, врешті-решт, до розвитку суспільного виробництва.

Однак цей позитивний момент має місце тільки за відносно невеликих розмірів емісії, що не набагато перевищує реальну потребу в грошах. Коли ж емісія досягає значних розмірів, інфляція втрачає свій позитивний вплив на суспільне виробництво.

Наслідки, причиною яких стає інфляція, різноманітні і аж ніяк не односпрямовані. За певних умов інфляція вигідна окремим верствам підприємців і державі. Так, держава за рахунок інфляції покриває свої, як правило, непродуктивні витрати і фінансує державний сектор економіки. Власне кажучи, держава оподатковує все населення емісійним податком. Він дозволяє державі одержати необхідні кошти швидше, ніж, наприклад, при введенні нових податків або збільшенні державного боргу. Порівняно з традиційними методами вилучення матеріальних цінностей у населення емісія дає можливість у більш значних масштабах обирати власних громадян та ще й зменшувати при цьому свої витрати. Справа в тому, що введення нових податків або їх підвищення викликає опір основної маси населення і не завжди досягає мети. Аналогічна ситуація і з державними позиками, де, як



правило, діє добровільний принцип підписки. А додаткова емісія не пов'язана з цими чинниками, тому саме вона стає способом практично безкоштовного вилучення коштів державою у свого населення.

Певну вигоду, особливо на початковому етапі, інфляція приносить і підприємцям, оскільки попит на товари підвищується, а це збільшує ділову активність. Проте ця вигода може мати місце тільки за умови, що збільшення прибутку випереджає інфляційне зростання цін. Розглянемо це на прикладі розрахунку ефективності інвестиційного процесу в умовах певного (прогнозованого) зростання інфляції.

Припустимо, що інвестиційний проект вимагає витрат у розмірі 300 тис. грн. Його здійснення передбачає два етапи тривалістю по одному року кожний. На першому етапі передбачається отримання прибутку в розмірі 150 тис. грн. На другому — 100 тис. грн. Очікуваний рівень інфляції першого року — 15 %, а другого — 20 %.

Розрахуємо реальний прибуток за даним інвестиційним проектом, використовуючи метод дисконтування. За першим періодом прибуток дорівнює 150 тис. грн :  $1 + 0,15 = 130,4$  тис. грн, а за другим 100 тис. грн :  $1 + 0,2 = 83,3$  тис. грн. У цілому прибуток складає  $130,4 + 83,3 = 213,7$  тис. грн. Таким чином, через інфляцію даний інвестиційний проект не має економічної ефективності в перші два роки.

Якщо ж уявити, що на третій рік інфляція була на рівні 20 %, а прибуток сягне 200 тис. грн, то з урахуванням дисконтування він складе: 200 тис. грн :  $1 + 0,2 = 166,6$  тис. грн. У цілому за три роки прибуток складатиме:  $130,4 + 83,3 + 166,6 = 380,3$  тис. грн, а це означає, що, починаючи з третього року, даний інвестиційний проект стає ефективним.

Серед підприємців особливо виграють ті, хто займається експортом своєї продукції. Це обумовлено тим, що витрати на виробництво продукції в умовах інфляції зменшуються. Головним чином, це має місце внаслідок того, що реальна заробітна плата найманих робітників знижується. Це дає можливість експортерам знизити ціни на свої товари і зміцнити свої позиції на зовнішньому ринку.

До числа тих, хто одержує значні вигоди від інфляції, належать і боржники. Особливо вигідно це великим землевласникам, оскільки їх заборгованість, як правило, значна і практично постійна. Виграш цієї частини підприємців та власників досягається, головним чином, за рахунок перерозподілу прибутку, викликаного до життя інфляцією.

Зрозуміло, що позитивний економічний ефект інфляції для окремих верств населення і для держави досягається за рахунок втрат іншої частини громадян. У числі тих, хто найбільш потерпає від інфля-

ції, насамперед, найменш захищені верстви населення. Пенсіонери, інваліди, студенти і деякі категорії працюючих в умовах інфляції втрачають свої заощадження, а їх пенсії, стипендії та інші виплати не зростають узагалі або збільшуються в темпі, що відстає від темпів інфляції.

Зменшення реальної заробітної плати основної частини найманих робітників у період інфляції стає повсюдним. Це призводить до змін у структурі споживання, погіршення загальних умов відтворення робочої сили, зубожіння населення.

У період інфляції погіршується становище дрібних власників і особливо фермерів. Різниця між цінами на сільськогосподарську і промислову продукцію зростає, а це погіршує їх економічне становище.

З розвитком інфляційних процесів відбуваються глибокі негативні зміни в економіці в цілому. Ціни на вироблені товари швидко зростають. При цьому підвищення цін відбувається нерівномірно, а це спричиняє порушення сформованих в економіці пропорцій.

Неодмінним супутником такої зміни цін стає спекуляція. Виникає величезна кількість посередницьких фірм, що займаються перепродажем вироблених товарів.

Нестійкість грошової одиниці значно збільшує підприємницький ризик і знижує ділову активність. Причиною її зниження стає скорочення всіх видів кредиту і, насамперед, комерційного.

Капіталовкладення в економіку зменшуються, а зміна структури попиту і нерівномірне зростання цін призводить до дезорганізації внутрішнього ринку.

Зниження реальної заробітної плати робить ручну працю дешевою, а це гальмує науково-технічний прогрес і впровадження нової техніки.

Прямим вираженням негативних наслідків інфляції стає розлад усієї системи грошового обігу. Один із яскравих проявів цього — витиснення національної грошової одиниці іноземною валютою.

Інфляція призводить до порушення сформованих міжнародних відносин, а можливість зниження цін на експортні товари тієї країни, де інфляція досягла великих розмірів, посилює конкуренцію на зовнішніх ринках.

Одним із важливих моментів інфляції є її вплив на стан безробіття. Аналізуючи цей взаємозв'язок, у 1958 р. англійський економіст О. Філіпс дійшов висновку, що між зміною ставок заробітної плати і рівнем безробіття існує зворотна залежність. Зображена у вигляді графіка, дана залежність увійшла в економічну літературу під назвою кривої Філіпса.

У подальшому взаємозв'язок між зміною заробітної плати і інфляцією досліджувався й іншими вченими. У цей аналіз помітний внесок зробили американські вчені П. Самуельсон і Р. Солоу. Вони замінили ставки заробітної плати на інший показник — товарні ціни. Саме в такому вигляді сьогодні і зображують криву О. Філіпса. (рис. 1).

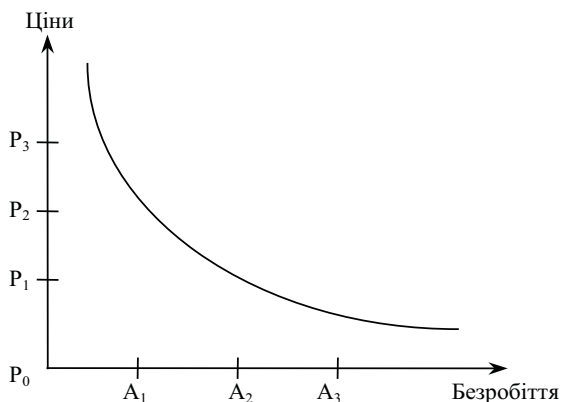


Рис. 1.

Крива О. Філіпса показує, якщо в суспільстві (головним чином внаслідок дій уряду) стимулюється попит, то це приводить у підсумку до зростання цін. Ціна піднімається, наприклад, з рівня  $P_1$  до рівня точки  $P_3$ . Одночасно рівень безробіття зменшується і обсяг його скорочується з  $A_3$  до  $A_1$ . При зворотній зміні цін (їх зниженні) відбувається збільшення безробіття.

Крива О. Філіпса, безперечно віддзеркалює певний стійкий повторюваний зв'язок між зростанням цін і рівнем безробіття. Однак досвід багатьох країн показує, що можливість регулювання безробіття за допомогою зміни цін дуже обмежена і може застосовуватись з відносним успіхом тільки в короткі відрізки часу. Залежність між інфляцією і безробіттям у тривалій перспективі вже не вкладається в той зв'язок, що ілюструє крива О. Філіпса. Це говорить про те, що інфляція є дуже складним явищем і тільки протягом короткого часу може визначатися яким-небудь одним важливим фактором.

Якщо інфляція триває досить довго, то сукупність усіх її негативних наслідків призводить до різкого розладу фінансової системи держави і до важкого стану всієї економіки.

### 5.3

## Інфляція в Україні та її особливості

Перші роки становлення незалежної суверенної України супроводжувалися значними економічними труднощами. У головному вони пов'язані з переходом від тотально-планової системи організації виробництва до ринкової економіки. Саме еволюція соціально-економічного оновлення нашої Батьківщини і викликала до життя низку об'єктивних суперечностей, які, у свою чергу, призвели до появи глобальних негативних явищ. Серед них — диспропорції в економіці, спад виробництва, безробіття, різке погіршення матеріального становища основної частини населення — усе це ще не повний перелік тих явищ в економічному житті нашого суспільства, які надовго стали ознакою розвитку України. Серед них особливе місце за своїм значенням і впливом на посилення економічної кризи в Україні зайняла інфляція.

Слід зазначити, що в умовах тоталітарної системи з її практично повним контролем за цінами інфляція мала місце у вигляді прихованої. Остання, як відомо, виявляється в дефіциті товарів і послуг, який щодалі посилювався в СРСР, віддзеркалюючи велику розбалансованість товарної і грошової сфери.

Перші роки існування України як незалежної держави супроводжувалися величезним збільшенням цін і характеризувалися високою динамікою їх зростання. Так у 1991 р. інфляція склала 390 % за рік, у 1992 р. — 2100 %, а в 1993 р. — 10 256 % за рік. Цей рік став піком інфляційного процесу. Надалі вона почала помітно падати і склала в 1994 р. — 501 %, у 1995 р. — 281,7 %, у 1996 р. — 139,7 %, у 1997 р. — 110,1 %, у 1998 р. — 120 %, у 1999 р. — 119,2 %, у 2000 р. — 125,8 %, у 2001 р. — 106,1 %, у 2002 р. — 99,4 %, у 2003 р. — 108,2 %, у 2004 р. — 112,3 %. 2005 р. — 110,3 % у 2006 р. — 111,6 %, у 2007 р. 116,6 %, у 2008 р. - 122,3 %, у 2009 р. — 112,3%, у 2010 р. (план) — 109,7%.

Інфляція в Україні, як і в інших країнах колишнього соціалістичного табору, була викликана багатьма причинами. Серед них можна виділити такі:

- Україна в спадщину від СРСР одержала дуже деформовану економіку, в якій величезна роль належала військово-промислому комплексу. У 1990 р. у промисловості України приблизно 40 % обсягів виробництва припадало на військове виробництво. Це різко зменшувало можливості економіки щодо

- задоволення потреб населення і спричиняло величезні непродуктивні витрати.
- Поряд із цим народне господарство України, як і інших країн СНД, характеризувалося високим рівнем монополізації економіки. Так, тільки серед 380 найбільших підприємств України в 1990 р. більше половини являли собою одне єдине підприємство з виробництва відповідного товару. В умовах спаду виробництва ця обставина теж сприяла помітному зростанню цін.
  - Важливою причиною, що обумовила наростання інфляції в перші роки існування незалежної України, стало й те, що уряд виділяв величезні кошти на підтримку неефективно працюючих підприємств. До них належала більша частина колгоспів, окремі підприємства промисловості і навіть цілі галузі, наприклад вугільна.
  - Загальний стан економіки у поєднанні зі складнощами перехідного до ринку періоду призвів до значного скорочення обсягів як промислового, так і сільськогосподарського виробництва. За 1991–1999 рр. валовий внутрішній продукт країни зменшився в 2,5 раза.
  - Розвитку інфляційних процесів сприяла й сформована за роки радянської влади в населення стійка психологія споживання. У поєднанні з масовою безгосподарністю і марнотратством усіх видів ресурсів вона ставала причиною нерационального використання наявного потенціалу і скорочувала товарну масу. Це призводило до істотного тиску на споживчий ринок і порушувало співвідношення між грошовою і товарною масами.
  - Суттєвою причиною, що обумовила розвиток інфляційної спіралі, стало підвищення цін на російські енергоносії. Досить сказати, що тільки за 1992 р. ціни на нафту, газ і нафтопродукти зросли в 300 разів (Урядовий кур'єр. — 1993. — № 9–10. — С. 3) У зв'язку з цим Україна, яка не має великих запасів енергетичних ресурсів і насамперед нафти й газу, з її залежністю від одного постачальника, потрапила в надзвичайно скрутний стан, і це стало одним зі значних чинників гіперінфляції в нашій державі.
  - Суттєвим чинником інфляції в Україні виявилось деформування попиту. Ті групи населення, що почали отримувати великі доходи, стали пред'являти підвищений попит на іноземні товари і на вітчизняні товари підвищеної якості. Це призвело до посилення диспропорцій в економіці саме через зміну попиту.

- Усі ці явища в економіці України як у дзеркалі знайшли свій відбиток у величезному дефіциті державного бюджету, покриття якого значною мірою здійснювалось за рахунок емісії грошей. Так, за 1992 – 1995 рр. частка кредитів уряду в загальному обсязі чистих внутрішніх вимог, куди, крім кредитів уряду, входять прямі кредити комерційним банкам і кредити цим банкам, що розміщувались через кредитні аукціони, склала біля 90 %. За розрахунками фахівців у 1993 р. за рахунок збільшення грошової маси інфляція забезпечувалася приблизно на 85 %. В останньому її приріст був наслідком перш за все зміни швидкості обігу грошової маси і падіння виробництва.
- Важливою причиною інфляції став і її прямий імпорт з Росії. У 1991 р. правлячі кола Росії, намагаючись закріпитись при владі, пішли на нечувану емісію грошей. Тільки за 1991 р. Центральний банк Росії випустив в обіг грошей на 32 % більше, ніж за попередні 30 років (1961–1990 рр.). Що ж стосується нашої держави, то емісія грошей в Україні за 1991 р. була на 40 % менше, ніж за всі попередні 30 років. Унаслідок цього грошова маса в Росії за весь 1991 р. зросла в 2,26 раза, а в Україні – тільки в 1,44 раза. За наявності прозорих кордонів цей надлишок грошей з Росії хлинув в Україну, змітаючи з полиць наших крамниць товари і посилюючи дисбаланс між товарною і грошовою масами (Економіка и жизнь. – 1992. – № 10, – С. 8; Урядовий кур'єр. – 1992. – № 6. – С. 3.)
- Суттєвим чинником інфляції в країні стало й те, що Росія без будь-яких правових підстав оголосила себе правонаступником загальносоюзного майна багатьох державних інституцій. І серед них –активи Державного банку колишнього СРСР, що були представлені золотим і діамантовим фондами, валютними резервами, дорогоцінними металами та камінням й іншими активами. Зрозуміло, що якби Україна й інші колишні республіки Радянського Союзу відстояли своє законне право на частину тільки цього спільного майна (не говорячи вже про правомірність поділу всіх флотів, а не тільки Чорноморсько-го), інфляція в цих республіках була б значно меншою.

Таким чином, можна констатувати, що в Україні інфляція викликана цілою низкою причин, що в поєднанні з повною руйнацією господарчого механізму призвело до дуже тяжких наслідків. Цей важкий інфляційний період тривав практично до грошової реформи 1996 р., після якої інфляція значно зменшилась.

Особливі надії на вщухання інфляційних процесів Україна отримала після припинення фази депресії і початку поживавлення в суспільному виробництві. Вже в 1999 р. спад ВВП був найменшим за всі попередні роки і відносно невеликим, а в 2000 р. уперше ВВП зріс на 5,9 %. У наступному році він збільшився на 9,2 %, у 2002 р. — на 5,2 %, у 2003 р. — на 9,3 %, а у 2004 р. — на 12 %. Ці позитивні зміни в поєднанні з виваженою політикою монетаризму суттєво вплинули й на динаміку інфляції. Вона помітно вщухає і вже в 2001 р. становить 106,1 %, у 2002 р. — 99,4 %, але з 2003 р. знову зростає і сягає в 2009 р. — 112,3 %.

## 5.4

## Грошові реформи

---

Тривалі і глибокі кризові явища в економіці й особливо в грошовому обігу країни завжди вимагають розробки та здійснення заходів, покликаних змінити ситуацію і поліпшити стан грошового обігу й економіки в цілому. Ці заходи можуть набувати форми часткових і подовжених у часі дій виконавчої й законодавчої влади, чи форму концентрованих за часом і місцем дій, націлених на кардинальну зміну ситуації. У такому разі звичайно говорять про господарську або грошову реформу.

Кожна грошова реформа завжди індивідуальна, бо, з одного боку, відзеркалює конкретні історичні й ринкові умови тієї країни, в якій вона здійснюється, а з іншого — кожна окрема грошова реформа має свою мету, засоби її реалізації і, врешті-решт, свої, несхожі ні на яку іншу реформу, наслідки.

Але попри високий рівень індивідуальності та специфічності, при-таманні кожній грошовій реформі, вони мають і певні спільні риси. Останнє дає змогу деяким чином класифікувати грошові реформи.

Передусім слід зауважити, що в економічній літературі часто розрізняють грошові реформи у вузькому й широкому розумінні. У вузькому розумінні — це реформи, спрямовані на те, щоб зміцнити грошову систему без докорінної зміни самої системи. Грошові реформи, розглянуті під таким кутом з огляду на їх зміст, як правило, розрізняють такі:

1. Формальна грошова реформа, що зводиться найчастіше до простої заміни одного зразка купюр іншим. Приводом до цього є недостатня захищеність купюр старого зразка, або посилення масштабів її фальсифікації.

2. Грошова реформа, що ставить за мету зміну існуючого масштабу цін. Це так звана деномінаційна грошова реформа.

3. Грошові реформи конфіскаційного типу, тобто грошові реформи, що мають за мету безеквівалентне вилучення у населення і суб'єктів господарювання частини грошової маси. Зрозуміло, що такий тип грошової реформи здійснюється в короткі періоди часу, а її підготовка здійснюється таємно від громадян.

Ця класифікація, безсумнівно, є певною мірою умовною. У практиці проведення грошових реформ найчастіше вдаються до комплексу заходів, що призводить до здійснення складних реформ, які можуть охоплювати різні типи реформ у різному поєднанні з різними акцентами на тому чи іншому смисловому моменті реформи.

Грошові реформи, яким би змістом вони не визначались, завжди спрямовані на зміцнення грошової одиниці і суттєве поліпшення всієї сфери грошового обігу. Це, так би мовити, обов'язкові тактичні завдання будь-якої грошової реформи, якими вона, безсумнівно, не обмежується, бо передбачає і наявність певної стратегії, що пов'язана, як правило, зі створенням відповідних умов для поліпшення всього процесу суспільного відтворення. Досягнення як стратегічних, так і тактичних цілей передбачає певний механізм реалізації грошових реформ, конкретні методи їх здійснення.

За методом здійснення можна виділити такі грошові реформи:

- Реформи, що здійснюються шляхом реставрації. Суть цього методу полягає в тому, що знецінену грошову одиницю поступово зміцнюють, змінюючи співвідношення між грошовою і товарною масою, тобто акцент робиться на розвитку виробництва таким чином, щоб поступово грошова одиниця країни відображала більшу (за вартістю) сукупну товарну масу, ніж до початку реформи.

Такий спосіб є найбільш прийнятним для суспільства, але він потребує значних зусиль і така реформа, як правило, здійснюється протягом тривалого часу. Прикладом можуть бути США, що використали цей метод, відновлюючи і зміцнюючи свою грошову одиницю після громадянської війни 1861–1865 рр. На це вони витратили 14 років. Довготривалість здійснення грошових реформ таким способом досить часто спонукає тих, хто її планує і здійснює, до використання ще так званої дефляції. Остання полягає в тому, що частина грошової маси вилучається з грошового обігу і знищується. У такий спосіб це зміцнює зусилля суспільства щодо відновлення статусу грошової



одиниці. Звісно, знищення частини грошових знаків може здійснювати тільки держава, а вилучити їх з обігу без відповідного еквівалента вона не може. Це робить дефляцію найбільш прийнятним прийомом грошової реформи для всіх верств суспільства.

- Складним, але таким, що мав місце в історії грошових реформ методом, є метод уведення паралельних валют. Суть цього методу полягає в тому, що введення нової грошової одиниці здійснюється поступово і вона певний час діє поряд зі старою грошовою одиницею, сфера функціонування якої поступово звужується. Це складний шлях реформування сфери грошового обігу, він завжди має конфіскаційну спрямованість, незалежно від того оголошено про це офіційно, чи ні. Справа в тому, що та грошова одиниця, яка ще діє, але вже приречена на зникнення, швидко втрачає сферу своєї дії і, по суті, частину коштів у населення таким чином конфіскують.

Прикладом успішного застосування такого методу може бути грошова реформа, що здійснювалась у Радянському Союзі в 1922–1924 рр. Тоді перебудова грошової системи почалася з емісії в 1922 р. банківських білетів у червінцях, які мали золотий уміст 7,7 грама золота. Водночас у 1922 і в 1923 рр. проведено дві деномінації радзнаків, які ще знаходились в обігу (у 1922 р. 10 тис. старих рублів прирівнювалися до 1 нового рубля, а в 1923 р. радзнаки зразка 1923 р. обміняли на нові у співвідношенні 100 руб. до одного рубля).

Таким чином, з 1922 по 1924 р. паралельно в обігу перебувало дві валюти. Перша — червінець, що мав золотий уміст, був стійкою валютою і випускався купюрами вартістю 1, 2, 3, 5, 10, 25 і 50 червінців, призначався, головним чином, для кредитування народного господарства. Друга — це радзнаки, що не мали золотого вмісту і швидко знецінювалися. Держава використовувала їх для покриття бюджетного дефіциту.

Метод подвійної валюти в тих умовах виявився досить ефективною формою проведення грошової реформи і дав змогу вже в 1924 р. припинити випуск радзнаків, замінивши їх казначейськими білетами з твердо встановленим співвідношенням — 1 червінець дорівнював 10 рублям. У результаті грошової реформи Радянський Союз отримав досить гнучку грошову систему зі стійкою грошовою одиницею.

Але слід підкреслити, що успіх грошової реформи 1922–1924 рр. був забезпечений не тільки суто монетарними заходами. Важливим моментом стало значне скорочення державних витрат через припи-

нення фінансування державних підприємств. За цей період збанкрутувало дуже багато підприємств. У деяких галузях їх кількість сягала 1/3 усіх підприємств.

Що ж стосується грошових реформ у широкому розумінні, то це якісні масштабні і, як правило, довготермінові зміни в усій царині грошових відносин. В умовах нашої держави вони тісно пов'язані зі структурною перебудовою економіки, формуванням і розвитком ринкової інфраструктури, удосконаленням нормативної бази суспільного виробництва, розвитком банківської системи, розробкою ринкових механізмів регулювання грошової сфери, удосконаленням організації використання різноманітних фінансових інструментів тощо.

Історія грошових реформ у нашій країні бере початок з 1917 р. Як відомо, вперше державну самостійність Україна отримала в 1917 р. Спочатку Центральна Рада своїм універсалом проголосила автономію Української Народної Республіки, а пізніше, у знаменитому четвертому Універсалі було оголошено її повну державну самостійність.

Здобуття Україною незалежності поставило на порядок денний питання про створення власної грошової системи. До цього підштовхував не тільки факт наявності державної самостійності, але й повний розвал грошової системи Російської імперії, до складу якої входила й Україна.

Кризовий стан грошової системи, викликаний наслідками Першої світової війни, різко посилювався з приходом до влади більшовиків. Виходячи з теорії історичної приреченості товарного виробництва і можливості його негайної ліквідації, вони почали активно здійснювати неконтрольовану емісію грошей. Їх маса вже на кінець 1917 р. зросла до 20 млрд руб., а до травня 1918 р. вона сягала 40 млрд руб.

У цих умовах потрібно було якнайшвидше створювати свою грошову систему. Однак реалізація процесу створення власної валюти здійснювалась Центральною Радою нерішуче і з явним запізненням. Тільки в січні 1918 р. був прийнятий закон про випуск державних кредитних квитків (карбованців) Української Народної Республіки. Було випущено 100 карбованцеві купюри, а пізніше з 1 березня 1918 р. введена гривня, що містила 100 шагів. Однак українські гроші перебували в обігу нарівні з російськими рублями і вільно обмінювалися на них. Тільки 14 вересня 1918 р. було обмежено ввезення російських рублів на нашу територію і взято під контроль (шляхом штемпелювання російських рублів) їх обіг в Україні. Логічним продовженням цього стало доручення, яке дав уряд гетьмана П. Скоропадського Міністерству

фінансів Української Народної Республіки, від 8 жовтня 1918 р. про повне виведення з обігу російських цінних паперів. Завершити цю операцію гетьманату не вдалося, тому що уряд П. Скоропадського поступився місцем Директорії. Але вже в січні 1919 р. прийнято закон про остаточне припинення руху російських рублів та їх обмін до 26 січня 1919 р. на українські гроші спочатку за курсом 90 коп., а пізніше — 70 і 50 коп. за рубль. Після ліквідації незалежності України і з її входженням до СРСР грошова система нашої держави перестала існувати.

З одержанням Україною в 1991 р. незалежності знову постало питання про введення власної валюти і створення самостійної грошової системи. Цей процес пройшов три етапи від уведення купона до виходу з рублевої зони і введення гривні. Особливу значимість з огляду на процес становлення грошової системи незалежної держави мало введення гривні, що було здійснено в результаті проведення грошової реформи. Її підготовка відбувалася досить довго і супроводжувалася пошуком найбільш оптимальних варіантів її проведення. При цьому її оптимальність визначалася з позицій забезпечення стійкої національної валюти. Вирішення даного завдання вимагало істотного скорочення грошової маси і надання реформі різко вираженого конфіскаційного характеру.

Напередодні проведення реформи як можливий варіант розглядався досвід проведення грошової реформи 1922—1924 рр. у Радянському Союзі. Він, як відомо, був успішним і базувався на методі введення двох паралельних валют.

Однак даний досвід не було використано в Україні через різко виражений конфіскаційний характер цього методу проведення реформи. Такий спосіб проведення реформи зачепив би інтереси мільйонів громадян, які вже втратили практично всі свої заощадження у зв'язку з уведенням купона і величезною інфляцією, що супроводжувала його обіг. Цей шлях реформування грошової сфери загрожував небезпекою великих соціальних потрясінь у суспільстві.

Поряд із цим були й інші причини, які зупинили розробників реформи від використання даного досвіду, тому що конфіскаційний характер реформи викликав би прагнення населення отоварити наявну грошову масу. У свою чергу, наплив великої маси грошей спустошив би товарні ринки і призвів до різкого зростання цін. Кінцевим наслідком цих процесів неминуче стало б різке погіршення становища найбільш незахищених верств населення і могло б спричинити гострий соціальний конфлікт.

Щоправда, грошові реформи, які проводилися в Радянському Союзі (прикладом може бути грошова реформа 1947 р.) здійснювались з класових позицій і переносили (принаймні теоретично) тягар основних втрат на більш заможні прошарки населення. Однак здійснити конфіскацію переважно за рахунок власників великих коштів в Україні практично було неможливо. Високий ступінь кримінологізації нашої економіки ставив під сумнів можливість вилучення частини грошей з депозитних рахунків представників тіньового сектору економіки, оскільки вони, як правило, не тримають усі свої кошти на таких рахунках у комерційних банках. Тому було обрано неконфіскаційний спосіб проведення грошової реформи. Він ставив перед Національним банком України і перед урядом надзвичайно складне завдання: необхідність забезпечення стійкості грошової одиниці як у початковий період проведення реформи, так і в наступний. Це складне завдання в момент проведення реформи і на першому етапі після її здійснення було вирішено успішно.

Грошова реформа в Україні почалася 2 вересня і продовжувалась до 16 вересня 1996 р. Упродовж цього періоду вільно використовувались як гривні, так і карбованці. Це була найбільш успішна з усіх грошових реформ, проведених до цього часу в країнах СНД. Найважливіша її особливість — це насамперед її неконфіскаційний характер. Досить високим був і рівень її технічної організації. Реформа була прозорою і це різко виділяло її на тлі всіх попередніх грошових реформ, що проводились у республіках колишнього СРСР.

Уже за перших 15 днів проведення реформи було обмінано 95,5 % усієї готівки. Важливо підкреслити, що неконфіскаційний характер реформи став основним чинником стримування різкого зростання цін. У період проведення реформи вони мало змінилися і встановлений урядом місячний мораторій на підвищення цін уже через півмісяця достроково було скасовано.

У першу річницю проведення реформи можна було, підбиваючи її підсумки, виокремити ті позитивні моменти, до яких вона привела, а саме:

- Істотне зниження рівня інфляції за період з вересня 1996 р. по вересень 1997 р. У 1997 р. інфляція становила 110 %, що стало найнижчим її показником за весь попередній період.
- Укріплення стабільності курсу гривні стосовно долара, німецької марки і російського рубля. Це дозволило вже в середині 1997 року ввести перший валютний коридор у межах

1,7–1,9 грн за долар США, а це означало введення конвертації гривні за поточними платежами.

- Зростання довіри до гривні, що знайшло своє вираження насамперед у збільшенні на 120 % внесків населення в комерційні банки. Це привело до нарощування кредитних ресурсів комерційних банків і дало змогу збільшити обсяги кредитування при одночасному зниженні середніх процентних ставок за банківським кредитом з 63 до 42 %.
- Валові резерви Національного банку України зросли з 3,8 до 5,4 млрд дол.
- Відбулися позитивні зрушення на валютному ринку, що знайшло своє відображення в збільшенні обсягів продажу валюти.
- Станом на 01.08.1997 р. видані комерційними банками кредити склали 6,5 млрд грн, що на 2 млрд грн більше, ніж рік тому до проведення грошової реформи.

Щодо загального підсумку грошової реформи 1996 р., то вона мала велике позитивне значення для розвитку нашої економіки та продовження ринкових реформ. Важко перелічити ті явища, які тією чи іншою мірою стали наслідком успішно здійсненої реформи, але найбільш важливі з них такі:

- в Україні була введена власна національна валюта, а це один з найважливіших символів незалежної держави;
- курс гривні став стабільним і в наступні роки, він хоч і коливався залежно від дії багатьох чинників, але ці коливання вже не були руйнівними для нашої економіки;
- гривня стала привабливою для громадян і господарюючих суб'єктів, а це, у свою чергу, сприяло нагромадженню, зменшенню бартеризації економіки, пом'якшенню проблеми неплатежів, послабленню рівня доларизації економічних відносин, розширенню довгострокового кредитування, припливу іноземних інвестицій тощо;
- уведення нової валюти супроводжувалось деномінацією, а це призвело до різкого скорочення в обігу кількості банкнот, значно зменшило витрати і поліпшило бухгалтерський облік, роботу суб'єктів господарювання й усіх тих, хто так чи інакше пов'язаний з організацією руху грошей.

Позитивні наслідки грошової реформи ще довгий час сприятимуть розвитку нашої економіки і ринковим перетворенням у господарському механізмі незалежної України.

## 5.5

## Антиінфляційне регулювання

---

Грошові реформи, коли їх вдало здійснити, можуть призупинити інфляційні процеси або сприяти значному зниженню інфляції. Однак це не означає виключення можливості нового наростання інфляційних процесів. Тому держава розробляє цілу систему заходів, спрямованих на стримування інфляції, які в сукупності уособлюють антиінфляційну політику.

Слід зазначити, що антиінфляційна політика не може бути спрямована на уникнення інфляції, її зникнення з реалій економічного життя. Досвід високорозвинених країн, які мають багатовікову історію еволюційного розвитку товарного виробництва, показує, що інфляцію не можна ліквідувати. Вона неодмінний супутник ринкової економіки і максимум того, чого домоглися високорозвинені країни, це встановлення над інфляцією контролю, який забезпечує її стримування в певних відносно невеликих межах.

Антиінфляційна політика має спрямовуватись на досягнення трьох основних цілей, які можна сформулювати так:

- розвиток ринкового механізму, оскільки саме ринок здатний найбільш ефективно і швидко відновлювати порушений з розвитком інфляційних процесів баланс між грошовою і товарною масою;
- проведення глибоко продуманої політики грошового регулювання, здійснюваного насамперед центральним банком країни і спрямованої на забезпечення оптимальної зміни грошової маси;
- скорочення бюджетного дефіциту до рівня, що не викликає великомасштабних негативних змін в економіці країни.

Цілі антиінфляційної політики відбивають загальні, стратегічні завдання суспільства в плані подальшого розвитку ринкової економіки. Однак у більш близькому варіанті антиінфляційна політика передбачає набір різних заходів, спрямованих на розвиток виробництва і диригування зростанням цін. Вона здійснюється за двома основними напрямками.

Перший — пов'язаний з тим, що однією з вирішальних причин інфляції є емісія грошей, яка у свою чергу, викликається, як правило, надмірним дефіцитом державного бюджету. Звідси й антиінфляційна політика будується переважно на монетаристських методах. Вони

припускають скорочення дефіциту державного бюджету, відмову від прямого кредитування уряду на покриття цього дефіциту, або зведення такого кредитування до мінімуму, регулювання грошової маси. Останнє часто здійснюється методом таргетування, тобто збільшення грошової маси, але тільки в межах, що рекомендуються монетаристами (3–5 % на рік), та з поправкою на динаміку зростання ВВП і продуктивності суспільної праці.

Серед найбільш поширених заходів, що практикують центральні банки, можна назвати проведення кредитної рестрикції та лімітування випуску готівки в обіг. Стримування кредитної експансії комерційних банків здійснюється шляхом підвищення облікової ставки центрального банку, збільшення норми обов'язкових резервів, регулювання процентних ставок та іншими подібними заходами. Що ж стосується лімітування випуску готівки в обіг, то центральний банк вдається до більш жорсткого контролю за обґрунтованістю великих позик, які планують видати комерційні банки. Нерідко держава вводить пряме регулювання збільшення готівкової грошової маси в обігу.

Другий напрямок пов'язаний зі спробою регулювати заробітну плату і ціни, щоб утримувати їх у рівновазі. На практиці розробки і здійснення антиінфляційних заходів пряме регулювання цін і заробітної плати використовувалося в багатьох країнах. Це знайшло вираження у заморожуванні заробітної плати, що широко практикувалося особливо в 1960–1970 роки в США і багатьох європейських країнах. Воно знаходило своє вираження в домовленостях з профспілками про припинення зобов'язань роботодавців (як правило, зафіксованих у колективних угодах з профспілками) про підвищення реальної заробітної плати.

До досить поширених заходів антиінфляційної політики належить також державне регулювання цін. Воно може супроводжуватися ще й обмеженням прибутків торговельних посередників. До цього методу країни Заходу вдавались неодноразово і дуже поступово йшли до лібералізації цін. Так, скажімо, Франція на своєму внутрішньому ринку повністю лібералізувала ціни тільки в 1986 році.

Важливою складовою антиінфляційної політики стає й регулювання зовнішньої торгівлі. Це пов'язано з тим, що за певних умов може мати місце імпорту інфляції і держава повинна вживати відповідних захисних дій. Особливо важливе значення це має для України з її величезною залежністю від імпорту енергоносіїв і високим рівнем відкритості нашої економіки.

Антиінфляційні заходи держави стосуються не тільки тих процесів, що безпосередньо впливають на інфляційне зростання цін, але й на ті явища, які стосуються скоріше її наслідків, ніж причин. Одним із таких заходів є індексація доходів. Ця політика дає певний ефект особливо в короткостроковому періоді. Але на великих відрізках часу її можливості в регулюванні інфляційних процесів різко скорочуються. Це обумовлено тим, що індексація доходів і, насамперед, заробітної плати якоюсь мірою знижує стимули до праці, а значить і послаблює ринок як систему, яка у своєму саморегулюванні найбільш ефективно діє в антиінфляційному напрямку.

Розглянуті заходи антиінфляційного характеру базуються на економічних важелях. Водночас певне значення мають і ті заходи, що пов'язані з адміністративними діями. Вони за своєю сутністю мають антиринковий характер і за крайніх проявів, наприклад в умовах тотального регулювання цін, здатні нанести ринковому механізму значних збитків. Однак у певних ситуаціях адміністративний контроль за цінами буває абсолютно необхідним і в цьому плані не руйнує, а, навпаки, зміцнює ринковий механізм. Як правило, це пов'язано з короткочасним і нетотальним регулюванням цін.

Зазначені основні засади організації і здійснення антиінфляційної політики мають дещо узагальнений характер. Що ж стосується розробки і реалізації антиінфляційної політики, то в кожній окремій державі вона матиме свої особливості, які відображають як загальні чинники, так і ті фактори, що притаманні саме тій чи іншій країні. Це пов'язано з тим, що антиінфляційна політика — це складне і багатомірне явище, в реалізації якого треба врахувати особливості розвитку економіки країни, пріоритет конкретних завдань, що стоять перед суспільством на тому, чи іншому етапі і дію багатьох інших чинників.

Слід підкреслити, що у світі вже накопичено певний досвід боротьби з інфляцією. Цей досвід особливо помітно накопичився після 60—70-х років ХХ ст., коли у високорозвинених країнах почали істотно зростати ціни. І хоч рівень інфляції в країнах Заходу був, за нашими мірками, невеликим (до 10—15 % на рік), він став суттєвою перешкодою на шляху економічного зростання цих країн. Тому в кінці 1970-х на початку 1980-х років у розвинутих країнах Заходу почався період широкого застосування антиінфляційних заходів. Вони вже базувалися на теоретичних засадах монетаризму і зводились до необхідності підтримувати такий обсяг емісії грошей, який би не перевищував за своїми темпами темпи зростання продуктивності праці і валового внутрішнього продукту.



Яскравим прикладом реалізації чіткої низки антиінфляційних заходів у країнах з розвинутою ринковою економікою стала політика президента США Р. Рейгана, яка отримала назву «рейганоміки». Її основні практичні заходи звелись до зменшення дефіциту державного бюджету США за рахунок скорочення перш за все непродуктивних витрат. Так, Р. Рейган скоротив чисельність державного апарату на 100 тис. чоловік. Одночасно було вжито низку заходів з посилення мотивації до праці і проведено податкову реформу, яка дала змогу корпораціям направити значні кошти на збільшення виробництва продукції і переоснащення виробництва. Конкретні заходи вживались щодо контролю за емісією грошей і швидкістю обігу грошової одиниці. Усе це дало свої позитивні результати, і вже в кінці 1980-х років інфляція в США знизилась до прийняттого рівня в 4–5 % річних.

Досить цікавим є досвід боротьби з інфляцією в молодих індустріальних країнах, до яких належить і Бразилія. На початку 90-х років минулого століття президент цієї країни Ф. Коллор з метою подолання інфляції запровадив пакет надзвичайних економічних заходів, спрямованих на зменшення інфляції, що отримали назву «Нова Бразилія». В основу цих заходів покладено завдання звільнення грошового обігу від надлишкової грошової маси. З цією метою здійснено грошову реформу із заміною старої грошової одиниці на нову у співвідношенні 1 : 1. Але це торкнулось тільки готівкових грошей. Що ж стосується тих грошей, які були на рахунках у банках, то вони прирівнювались до старої грошової одиниці і їх власники мали право отримати ці гроші, але в розмірі не більше 20 % від суми вкладу, або не більше визначеної суми. Решта вкладів концентрувалась у Центральному банку Бразилії і власник не мав права отримати ці гроші раніше 18 місяців. Цей захід завдав сильного удару по накопиченнях грошових спекулянтів і суттєво сприяв оздоровленню грошової сфери.

Цікавим була у цьому плані й політика щодо анонімних вкладів. Їх власники повинні були для отримання грошей надати свідоцтва, що підтверджували легітимність джерел утворення таких коштів. Це відчутно відбилосся на грошових нагромадженнях тіньового сектору економіки. Крім того, власники рахунків, на яких були суми, що перевищували встановлений урядом Бразилії розмір, повинні були заплатити з неї певний податок у новій грошовій одиниці.

Вказані заходи уряду Бразилії призвели до заморожування банківських вкладів. Більша частина грошової маси (до 80 %) була вилучена з обігу на цілих 18 місяців. Усе це дало позитивні наслідки.

Інфляцію в Бразилії було приборкано, а в економіці почалось певне поживлення. Проте слід сказати, що застосування таких антиінфляційних заходів, яких було вжито в Бразилії, зустрічається досить рідко.

Цікавим є й досвід боротьби з інфляцією і нашого сусіда Польщі. У 1988 р. рівень інфляції в цій країні склав 85 %, а в наступному році він подвоївся. Для боротьби з цим уряд Польщі розробив і почав реалізовувати антиінфляційну програму, яка мала характер «шокової терапії». Ось основні заходи цієї програми:

- лібералізація цін;
- жорстка грошова політика;
- суворий контроль за зростанням доходів і особливо заробітної плати;
- зменшення норми індексації заробітної плати залежно від інфляції. Якщо спочатку (до введення програми) індексація заробітної плати становила 0,8 %, то вже у 1990 р. — 0,2 %.

Стабілізаційна програма Польщі дала свої певні наслідки хоч і не досягла мети повністю. Ціни все ж таки зростали, а спад виробництва в 1990 р. зупинити не вдалося. Але в цілому цей досвід показує, що навіть у складних умовах, які віддзеркалювали перехід економіки від тотально-планової до ринкової, можна здійснювати антиінфляційні заходи і досягати в цьому певних успіхів.

В Україні ще немає значного досвіду боротьби з інфляцією і тому в розробці своєї антиінфляційної політики в нашій державі було використано теоретичні й практичні розробки західної економічної науки в цій сфері. Це дозволило нашій країні, хоч і з багатьма серйозними помилками, приборкати, врешті-решт, інфляцію і подолати найбільш негативні її соціально-економічні наслідки.

Увесь комплекс заходів щодо боротьби з інфляцією і її наслідками, який і складає, власне, антиінфляційну політику держави, у незалежній Україні можна поділити на декілька етапів.

На початку 1990-х років почався перший етап антиінфляційної політики. Він продовжувався з 1991 по кінець 1993 р. Його суть зводилась до спроб в умовах реформування економіки підняти виробництво і наповнити ринок товарами. Але за обмеженості ресурсів і зростання цін через різке подорожчання енергоресурсів, що надходили, головним чином, з Росії, і дії інших факторів, ці спроби здійснити економічне зростання виявились марними. У той же час урядом була здійснена масова лібералізація цін і знято обмеження на підвищення заробітної плати. Усе це призвело до зростання дефіциту державно-

го бюджету, який покривався за рахунок використання потужностей друкарського верстата. Інфляція переросла в гіперінфляцію і стала найбільш загрозливим явищем в економіці нашої держави. За суттю антиінфляційну політику держави на цьому етапі можна назвати антиінфляційною тільки умовно. Насправді вона була проінфляційною.

Другий етап формування й реалізації антиінфляційної політики починається з кінця 1993 і продовжується до вересня 1996 р. На цьому етапі антиінфляційна політика в Україні набуває певних конкретних ознак. І хоч вона інколи мала суперечливий характер, проте її спрямованість на зменшення інфляції на цьому етапі очевидна. У цей період упорядковано ціноутворення при формуванні оптових цін промисловості. З метою зменшення спекулятивних операцій було обмежено відсотки по кредитах і маржу комерційних банків. Для торговельно-посередницьких фірм уведено обмеження націнок, що не повинні бути більше 50 % від відпускної ціни промисловості. Наведені й інші заходи призвели до суттєвого зменшення динаміки зростання цін і дали можливість 2 вересня 1996 р. почати грошову реформу в Україні.

Третій етап антиінфляційної політики починається з кінця 1996 і по кінець 1999 р. Він характеризується тим, що інфляція в її розмірах у ці роки вже не була ворогом номер один і основний акцент в антиінфляційній політиці було зроблено на створенні умов для виходу з економічної кризи. Антиінфляційна політика базувалась на жорстких монетарних принципах і це призвело до придушення інфляції, яка в 1997 р. склала 110 %.

Проте обмеження приросту грошової маси мало й негативні наслідки. Вони виявились у кризі неплатежів, у зростанні взаємної та бюджетної заборгованості, у підвищенні частки бартерних розрахунків.

З початку 2000 р. в економіці України почалось зростання виробництва. У цих умовах антиінфляційна політика була спрямована на забезпечення підйому економіки. Того часу почали застосовуватись різні, переважно непрямі антиінфляційні заходи.

У сучасних умовах в Україні для здійснення виваженої антиінфляційної політики слід, передусім, навчитись точно прогнозувати інфляцію. Для цього необхідно на основі чіткого статистичного відображення основних макроекономічних показників у сфері товарного і грошового обігу розробляти моделі можливих інфляційних змін у грошовій сфері. Але розробка моделі розвитку інфляційних процесів з огляду на заплановані основні макроекономічні показники розвитку нашої економіки являє собою тільки теоретичне обґрунтування

здійснення антиінфляційних заходів. Їх реалізація вимагає постійного пошуку з боку НБУ шляхів найефективнішого застосування цього інструментарію. Останнє передбачає максимальне врахування особливостей і реального стану нашої економіки. Досвід показує, що в наших умовах традиційні антиінфляційні заходи не завжди дають відповідні результати.

Так, в останні роки для посилення стимулів до економічного зростання, НБУ чітко проводить політику зниження облікової ставки. Якщо в 1996 р. вона склала 40 %, то в 2000 р. — 27 %, а у 2007 р. — 8 %. Проте з огляду на високий рівень інфляції в 2007 р. НБУ з січня 2008 р. підняв облікову ставку до 10 %, а згодом до 12 %. Але в умовах кризи, для того щоб стимулювати виробника через більш дешеві кредити, уряд почав знижувати облікову ставку до 10,25 % в кінці 2009 р., з червня 2010 р. до 9,5 %, а з липня 2010 р. до 8,5 %. Проте цей важель впливу на виробництво наштовхується на низький попит як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Важливим напрямком здійснення антиінфляційної політики мають стати операції центрального банку на ринку цінних паперів. Активний продаж цінних паперів і реанімація цього ринку в Україні — необхідна передумова зменшення інфляційних наслідків від збільшення заробітної плати, пенсій, стипендій тощо. Нині цей ринок в Україні малоефективний і слабкий. Посилення його роботи стає неодмінною умовою як розвитку економіки в цілому, так і вдосконалення системи антиінфляційних заходів держави.

Суттєве місце в Україні щодо стримування інфляційних процесів має зайняти і організація державного управління. Як відомо, на сьогодні маємо великий і обтяжливий для країни управлінський апарат. І якщо його скорочення в більш-менш помітних масштабах на даному етапі малореальне, то треба хоч би підвищити ефективність використання коштів, які виділяються на цей апарат з державного бюджету. Великий резерв ще є і в царині функціонування всієї бюджетної сфери, де проблема не тільки в оптимізації витрат бюджетних коштів, але й в удосконаленні її організаційної структури.

У країнах з перехідною економікою, а саме такою є економіка нашої держави, важливий антиінфляційний захід — це контроль за рухом іноземної валюти. Справа в тому, що перехідна економіка характеризується, як правило, високим рівнем доларизації. А це робить грошовий обіг дуже чутливим до всіляких зовнішніх і внутрішніх змін в економіці, і за певних умов може стати чинником посилення

інфляції. Принаймні вітчизняні фахівці доводять, що, наприклад, між курсом гривні до долара і рівнем інфляції є досить тісний зв'язок, який відбивається у високому значенні коефіцієнта кореляції.

З огляду на це слід дуже ретельно розробляти і реалізовувати валютну політику в усьому різноманітті її напрямків. Політика в галузі курсоутворення, організації руху іноземної валюти, її залучення до інвестиційного процесу, способи та організація її конвертації у вітчизняну грошову одиницю і т. ін. — усе це має велике значення як для всього процесу відтворення, так і для стану й динаміки інфляційних процесів.

Наша молода незалежна держава робить ще тільки перші кроки в напрямку розробки антиінфляційних програм. Але вже перші заходи в цій площині показують, що при концентрації зусиль науковців у поєднанні з дією владних структур можна, дійсно, досить швидко набутти гарного досвіду в боротьбі з таким грізним явищем, як інфляція.



---

## Нові категорії та поняття

Інфляція	Незбалансована інфляція
Рівень інфляції	Крива Філіпса
Повзуча інфляція	Грошова реформа
Галопуюча інфляція	Деномінація
Гіперінфляція	Дефляція
Збалансована інфляція	Антиінфляційні заходи



---

## Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення інфляції і охарактеризуйте її зовнішній прояв.
2. Поясніть, у чому причини інфляції, яка мала місце в умовах металевих грошових систем.
3. Розкрийте суть поняття «інфляція попиту».
4. Охарактеризуйте таке явище, як інфляція витрат.

5. У чому суть монетаристського підходу до інфляції?
6. Назвіть найбільш типові причини інфляції.
7. Які причини інфляції можна визначити як внутрішні, а які як зовнішні?
8. Розкрийте способи визначення рівня інфляції.
9. Як розрахувати індекс інфляції за формулою Ласпейреса?
10. Поясніть, як можна визначити показник рівня інфляції використовуючи індекси цін на окремі групи товарів?
11. Як можна визначити термін (кількість років) подвоєння цін (правило 70)?
12. Як класифікують інфляцію за рівнем динаміки зростання цін?
13. Охарактеризуйте повзучу інфляцію.
14. Що таке галопуюча інфляція, до яких наслідків вона веде?
15. Дайте стисло характеристику гіперінфляції.
16. Поясніть, що означають терміни «збалансована» і «незбалансована» інфляція?
17. Чому значна емісія грошей на першому етапі не супроводжується пропорційним знецінюванням грошей?
18. Наведіть приклади значного відставання динаміки росту цін від динаміки зростання випуску (емісії) грошей?
19. Поясніть, за яких умов можлива ситуація, коли темп знецінювання грошей перевищує темп їх емісії?
20. Поясніть, чому інфляція у відносно невеликих розмірах сприяє розвитку виробництва?
21. Чому інфляція в певних розмірах може бути вигідною уряду?
22. Поясніть, за яких умов інфляція може бути вигідною підприємцям?
23. Чому при певних масштабах інфляції від неї може виграти експортер і землевласник?
24. Які верстви населення програють від інфляції навіть в умовах її відносно невеликих розмірів?
25. Назвіть основні негативні наслідки інфляції.
26. Розкрийте взаємозв'язок між інфляцією і безробіттям і поясніть, чому залежність, що отримала назву кривої Філіпса діє тільки в короткостроковому періоді?
27. Дайте кількісну характеристику інфляційному процесу в Україні починаючи з 1991 р.
28. Розкрийте основні причини інфляції в Україні.
29. Поясніть, що розуміють під поняттям «грошова реформа»?

30. Яка різниця між формальною, деномінаційною і конфіскаційною грошовими реформами?
31. Розкрийте суть такого методу здійснення грошової реформи, як реставрація.
32. Що означає термін дефляція?
33. Поясніть механізм здійснення грошової реформи методом введення паралельних валют.
34. Розкрийте історію реформування (створення) власної грошової системи України в період існування Української Народної Республіки.
35. Коли і як в Україні була здійснена грошова реформа, внаслідок якої була введена сучасна гривня?
36. Розкрийте основні позитивні наслідки грошової реформи 1990-х років в Україні.
37. У чому суть антиінфляційної політики держави?
38. Які цілі має за мету держава розробляючи антиінфляційні заходи?
39. Розкрийте можливі антиінфляційні заходи, які мають монетаристське підґрунтя.
40. Охарактеризуйте такі антиінфляційні заходи, як заморожування заробітної плати і реформування цін.
41. Перелічіть адміністративні методи здійснення антиінфляційної політики.
42. Розкрийте особливості проведення антиінфляційних заходів, які здійснювались у США в період президентства Р. Рейгана.
43. Розкрийте досвід боротьби з інфляцією в Бразилії (уряд Ф. Коллора) та в Польщі.
44. Охарактеризуйте антиінфляційні заходи в Україні в період з 1991 р. по 1993 р.
45. Розкрийте характер і особливості боротьби з інфляцією в Україні в період з 1993 по 1996 р.
46. Які особливості антиінфляційної політики України в період з 1996 по 2000 р.?
47. Розкрийте специфіку сучасної (після 2000 р.) антиінфляційної політики в Україні.
48. Які проблеми слід вирішити в Україні для здійснення активної і високоєфективної антиінфляційної політики?



## РОЗДІЛ

Розвиток міжнародних економічних відносин, що виступає наслідком подальшого поглиблення міжнародного поділу праці і викликаной цим явищем інтернаціоналізації виробництва, спричиняє посилення і ускладнення міжнародних валютних відносин. Ці відносини є невід'ємною складовою міжнародних економічних відносин і формуються на основі постійно зростаючого міжнародного обміну. Останній вимагає визначення вартості товарів, які надходять в обмін, і розрахунків за обмінними операціями. В умовах, коли кожна держава має власну валюту, складно визначити співвідношення окремих валют і забезпечити еквівалентний обмін товарів та послуг на світовому ринку.

У період існування золотомонетного стандарту формування валютних відносин мало свою основу і не вимагало якихось спеціальних механізмів. Кожна валюта мала золоте визначення, паперові гроші вільно обмінювались на золото, а останнє, у свою чергу, вільно переміщувалося з однієї країни в іншу. За цих обставин товар, який виходив на світовий ринок і ставав об'єктом обміну, маючи вираження своєї вартості в національній грошовій одиниці, мав і інтернаціональну оцінку в золоті. Отже, саме золото ставало основою визначення співвідношення валют, або валютного курсу. Він установлювався на основі золотого паритету, а це забезпечувало досить чітке визначення вартості однієї валюти щодо іншої, а зміну курсу робило прогнозованою.

З крахом золотого стандарту у визначенні валютного курсу і загалом в організації і здійсненні міжнародного товарного обміну виникли великі труднощі. З розвитком міжнародних економічних відносин вони посилювались і вимагали пошуку шляхів вирішення.

Розв'язання складних питань, які ставило життя, врешті-решт призвело до формування регіональних та міжнародних валютних систем і становлення світового валютного ринку. Саме ці явища допомагають у розвитку економічних стосунків між державами і вирішенні проблем посилення взаємовигідних економічних відносин між ними.

Проте об'єктивна закономірність розвитку міжнародних економічних відносин не знімає з порядку денного ті суперечності, які виникають між країнами в процесі товарного обміну. Вони реалізують-



ся через валютні відносини, і за певних обставин саме валютні відносини дають змогу перерозподіляти частину національного багатства однієї країни на користь іншої. Це свідчить про велике теоретичне і практичне значення аналізу та вирішення проблем, які виникають на валютному ринку.

Для України становлення й розвиток валютних відносин з іншими країнами набуває особливого значення. Воно пов'язане з новизною цих відносин для молодого незалежної держави, з величезною відкритістю нашої економіки, а також дуже сильною залежністю нашої держави від поставок енергоносіїв із сусідніх країн.

## Поняття валюти. Валютний курс і способи його визначення

---

**Валюта** в широкому розумінні цього слова — це національна грошова одиниця тієї чи іншої країни. Проте в практиці грошового обігу валютою називають грошову одиницю, яка виконує функції міжнародного платіжного і резервного засобу. У цій ролі можуть виступати як окремі національні валюти, так і колективні гроші, наприклад екію або євро.

Національна валюта більшості країн, особливо тих, чия валюта не є конвертованою в процесі міжнародних обмінних операцій, повинна мати свій курс, тобто співвідношення, за яким вона обмінюється на іншу. Отже, **валютний курс** — це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни або в міжнародній грошовій одиниці. При цьому слід мати на увазі, що на практиці користуються різними визначеннями курсу. Це може бути офіційний, ринковий, аукціонний курс, курс клірингових валют та ін.

Валютний курс забезпечує зв'язок національної валюти з іншими валютами і дає змогу здійснювати порівняння основних макроекономічних показників однієї країни (продуктивності праці, темпів економічного зростання і т. ін.) з такими самими показниками в інших країнах. Валютний курс визначається купівельною спроможністю конкретної валюти. В умовах золотого стандарту він визначався досить точно завдяки тому, що базувався на золотому паритеті. Наприклад, якщо в 20-ті рр. минулого століття долар містив 1,5 г золота, а фунт стерлінгів майже 7,5 г, то золотий паритет визначався у спів-

відношенні 5:1. На цій основі формувався і курс валюти, який міг відхилятися від золотого паритету на відносно невелику величину. Ці відхилення мали місце в межах так званих золотих крапок, досить чітко прогнозувались і були відносно невеликими (у межах 1%). Купівельна спроможність однієї валюти стосовно до іншої досить точно відображалась у валютному курсі. При більш-менш помітному відхиленні валютного курсу від золотого паритету починалося стихійне переливання золота з однієї країни в іншу, що врешті-решт призводило до вирівнювання валютного курсу. Якщо, наприклад, за якихось умов курс фунта стерлінгів у США значно б відхилився від золотого паритету в бік завищення, то тоді вигідно було б не міняти долари на фунти, а обміняти їх на золото, а потім це золото вивезти в Англію і там виміняти на відповідну кількість фунтів стерлінгів.

Коли національні грошові системи стали паперовими, а гроші не розмінювались на золото, національна валюта втратила ту основу, що давала можливість досить точно зіставити її купівельну спроможність з купівельною спроможністю інших валют. За таких обставин виникла реальна можливість суттєвого відхилення курсу валюти від її реальної купівельної спроможності. Валюти окремих країн мають занижений курс, а інших — завищений. За розрахунками фахівців, відхилення курсу від реальної купівельної спроможності для промислово розвинутих країн становить близько 40 %. Зрозуміло, що таке завищення курсу викликає відповідне заниження курсу національних валют слабозвинених країн якщо їх порівняти з валютою провідних країн.

Валютний курс стає важливим елементом у механізмі міжнародних економічних відносин, і тому сучасна наука і практика приділяють велику увагу методам курсоутворення. Єдиного механізму встановлення валютного курсу немає. Крім того, на процес курсоутворення впливає багато різних чинників (попит на ту чи іншу валюту, відсоток за депозитами, політична ситуація в країні тощо).

Серед конкретних методів визначення валютного курсу слід назвати метод визначення, що ґрунтується на порівнянні вартості споживчого кошика різних країн за один і той самий період часу. Так, якщо треба визначити курс гривні, наприклад, до російського рубля, то слід узяти стандартний набір товарів та послуг і визначити вартість цього кошика в гривнях і в рублях за відповідний період

$$\text{Ціна гривні в рублях} = \frac{\text{Ціна кошика в гривнях}}{\text{Ціна кошика в рублях}}.$$

Інший спосіб визначення валютного курсу полягає у порівнянні національного валового внутрішнього продукту, виміряного в національній одиниці (наприклад у гривні) і в якійсь іноземній валюті (наприклад у рублях). Цей метод аналогічний першому, бо базується на порівнянні купівельної спроможності валют, але він значно складніший за розрахунками, бо важко обрахувати весь внутрішній продукт країни в цінах іншої держави.

Певним методом визначення валютного курсу є метод зіставлення ефективних витрат виробництва. До них зараховують заробітну плату ( $V$ ), показник продуктивності праці ( $PR$ ), норму відсотка ( $r$ ) та земельну ренту ( $ZR$ ). Однією з формул визначення курсу валюти однієї країни (країна А) до валюти іншої країни (країна Б) може бути формула:

$$\text{Курс валюти країни А до валюти країни Б} = \frac{V_B}{V_A} \cdot \frac{PR_A}{PR_B}.$$

Досить часто валютний курс визначається на основі відношення двох валют до валюти третьої країни. Наприклад, якщо нам потрібно визначити курс гривні до російського рубля, то спочатку візьмемо відношення як гривні, так і рубля до якоїсь однієї валюти, скажімо, до долара. Наприклад, 5,33 грн дорівнюють 1 дол. США. У той же час 31,98 рубля дорівнюють 1 дол. США. Тоді курс гривні до рубля буде дорівнювати:

$$1 \text{ гривня} = 31,98 : 5,33 = 6,00 \text{ російським рублям.}$$

У такий спосіб часто визначають курс валюти в операціях на міжбанківському ринку.

З прийняттям Ямайської валютної угоди було знято заборону на приватні операції зі шляхетними металами, що привело до потужного розвитку ринку золота. Це відкрило можливість визначати курс валюти з урахуванням ціни такого товару, як золото. Розглянемо такий приклад. Ціна унції золота на Лондонській біржі дорівнює 377 дол. США, 735 фунтів стерлінгів Англії, 40 764 єни Японії. З огляду на це, якщо взяти за одиницю ціну золота в доларах, то тоді 1 дол. буде дорівнювати 1,95 фунта стерлінгів і 132 єнам.

Курс валюти залежить не тільки від купівельної спроможності певної валюти на даний момент порівняно з купівельною спроможністю іншої країни. Він може помітно коливатися залежно від цілої низки чинників. Серед таких чинників слід назвати стан платіжного балансу країни, темпи інфляції, розміри та інтенсивність спекулятив-

них валютних операцій, норму відсотка і рівень доходів за цінними паперами, а також ті чинники, які безпосередньо не пов'язані з грошовою сферою (політична ситуація в країні, ступінь довіри населення до національної валюти тощо). Розглянемо механізм впливу деяких з цих чинників на зміни у валютному курсі.

Одним з найважливіших макроекономічних показників є показник стану платіжного балансу країни. Він, як правило, знаходить відображення або в активному, або в пасивному сальдо. За наявності і зростання активного сальдо пропозиція іноземної валюти в країні підвищується. Це може бути наслідком збільшення її ввезення національними експортерами. Збільшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку країни призводитиме до зменшення її курсу і підвищення курсу валюти країни зі зростаючим активним сальдо платіжного балансу. І навпаки, в умовах наявності і збільшення пасивного сальдо курс національної валюти падатиме.

Цей теоретичний висновок про наявність чіткої залежності між зміною курсу національної валюти країни залежно від наявності і змін у стані платіжного балансу є дещо загальним. Він певною мірою відображає зміни в платіжному балансі країни. Але сам стан платіжного балансу залежить, як відомо, від таких чинників, як кон'юнктура світового ринку, рівень продуктивності праці в національному виробництві, співвідношення попиту на вітчизняні та імпортні товари, конкурентоспроможність національної продукції і т. ін. А це означає, що досить значні зміни будь-якого з наведених чинників будуть впливати на курс національної валюти.

До важливих курсовпливаючих чинників слід зарахувати також динаміку зміни цін на внутрішньому ринку. Якщо ціни помітно зростають, тобто якщо в країні починається інфляція, то наслідком і проявом цього виступає падіння платоспроможності валюти. Якщо ж таке падіння (тобто рівень інфляції) буде перевищувати темп інфляції в країні, до національної валюти якої визначається курс, то це призведе до зменшення курсу валюти країни з більшими показниками інфляційного процесу.

На світовому ринку здійснюється рух валюти, який викликаний не тільки потребами в розрахунках за надані товари або послуги, але й бажанням заробити на різниці курсів. Наприклад, якщо в якійсь країні очікується ревальвація національної валюти (це явище хоч і рідкісне, але мало місце в післявоєнній Європі в деяких країнах, наприклад, у Німеччині в 1961, 1965 та 1973 рр.), то в цю країну хлине

капітал, що збільшить попит на національну валюту всередині країни, а якщо вона використовується і на світовому ринку, то й за її межами, що призведе до підвищення курсу валюти країни, де очікується ревальвація.

У розвинених країнах невід'ємною частиною фінансового ринку є ринок цінних паперів. Якщо на ньому відбувається зростання доходності цінних паперів, то це викликає приплив іноземного капіталу, а відтак, зростання попиту на національну валюту країни і підвищення її курсу. До аналогічного наслідку веде й підвищення відсотка за депозитами.

На курс валюти впливають і інші чинники. Наприклад, у країнах з перехідною економікою, до яких належить і Україна, загальні умови функціонування ринкової економіки ще не дуже стійкі. Це позначається на недостатньо відпрацьованому, нестійкому правовому полі, яке визначає загальні норми організації господарської діяльності. Такі умови не сприяють руху іноземного капіталу в нашу країну, а значить і не можуть виступати чинником посилення курсу української гривні.

Валютні курси постійно змінюються. Залежно від способу зміни валютного курсу розрізняють їх два основних види: фіксований і плаваючий.

**Фіксований курс валюти** — це такий курс, який на певний термін (від місяця до кількох років) установлюється як незмінний, незалежний від поточних змін у попиті та пропозиції валюти. Як правило, центральний банк установлює такий курс стосовно до якоїсь провідної валюти (якщо грошова одиниця даної країни «прив'язана» до валюти іншої країни) або до колективної валюти (наприклад, до екію або євро). Зміна фіксованого курсу здійснюється офіційно шляхом підвищення курсу національної валюти (ревальвація) або шляхом його зниження (девальвація).

Фіксований курс може мати певні різновиди. Так, за умов дії золотого стандарту офіційні курси фіксувалися в золотому паритеті. На даний час фіксовані курси можуть базуватися на договірній основі. Так, Європейська валютна система характеризувалася тим, що згідно з угодою про її створення валютні курси країн-членів фіксувалися в межах дозволеного коливання ( $\pm 2,5\%$ ). Певним варіантом таких фіксованих курсів можна назвати систему фіксації валютних курсів, за якої курс змінюється відповідно до заздалегідь визначених критеріїв. Різновидом фіксованого курсу є режим різних курсів для окремих

операцій. Такий режим застосовують країни, в яких недостатньо розвинуті ринкові відносини.

Фіксований курс має певні переваги та водночас і недоліки. До переваг фахівці зараховують таке:

- забезпечення для фірм та підприємств чіткої основи, коли вони планують діяльність і здійснюють політику ціноутворення;
- можливість здійснювати достатньо ефективну грошово-кредитну політику в умовах, коли в країні ринок валюти, банківська система та інфраструктура ринку ще недостатньо розвинені.

До недоліків фіксованого курсу слід зарахувати такі:

- ◆ необхідність мати значні валютні резерви для підтримання курсу в умовах дії чинників, які ведуть до відхилення реального курсу від фіксованого;
- ◆ можливість втрат в умовах виникнення спекулятивного руху валюти з однієї країни в іншу;
- ◆ неможливість точного визначення на будь-який момент оптимального для країни співвідношення реального і фіксованого валютних курсів.

**Плаваючий валютний курс** — це такий режим валютного курсу, за якого він змінюється під впливом попиту і пропозиції. Цей вид курсу також має свої підвиди. Так, він може бути вільно плаваючим курсом, тобто не залежати від валютного курсу будь-якої іншої країни. Такий курс визначається співвідношенням попиту і пропозиції на дану валюту. Як правило, у вільному плаванні знаходиться тільки валюта декількох найбільш економічно могутніх країн світу.

Певним варіантом плаваючого курсу може бути валютний коридор. Цей спосіб установлення валютного курсу полягає в тому, що центральний банк установлює верхню і нижню межу можливих коливань національної валюти. В Україні після грошової реформи 1996 р. в 1997 році було введено перший валютний коридор для долара США в межах 1,7–1,9 гривні за долар. Усього в Україні було встановлено чотири валютні коридори.

Різновидом плаваючого курсу є так званий режим колективного, спільного плавання. Він означає, що країни—члени певного угруповання разом змінюють курси своїх валют щодо валют країн, які не входять у цю групу. Таке спільне плавання дає змогу країнам підтримувати певне відносно стабільне співвідношення своїх валют у межах угруповання.

Досить часто використовується режим регульованого плаваючого курсу. Він полягає в тому, що країна свій плаваючий курс певною мірою

коригує. Це досягається через здійснення валютних інтервенцій з метою не допустити значних, небезпечних для економіки коливань курсу.

Плаваючі курси більше, ніж фіксовані, відповідають суті ринкових відносин. У цьому сенсі вони мають такі переваги:

- дають змогу уникнути суттєвих загроз з боку спекулятивного руху валюти з однієї країни в іншу;
- балансування попиту і пропозиції на валюту відбувається за відповідними змінами на ринку, а це знімає необхідність здійснювати валютні інтервенції.

У той же час політика плаваючих валютних курсів має певні недоліки. Серед них найбільш помітні такі:

- ✓ компаніям і фірмам складніше, ніж при фіксованому курсі, планувати виробничу діяльність і розробляти перспективні плани щодо ціноутворення;
- ✓ обмінний курс валюти в окремій країні може деякий час перебувати на рівні, який вже не обумовлюється ринком, і тому країна від цього може зазнавати помітних втрат;
- ✓ плаваючий курс за певних обставин може бути суттєвою перепорою для здійснення незалежної національної грошово-кредитної політики або для досягнення певних, завчасно поставлених макроекономічних показників.

Наявність як позитивних, так і негативних наслідків розглянутих режимів курсоутворення вимагає від уряду і центрального банку країни глибокого аналізу внутрішньої та зовнішньої ринкової ситуації і професійного підходу до вибору найбільш ефективного способу встановлення валютного курсу.

Валютний курс постійно змінюється під впливом різноманітних факторів. Це може негативно впливати на стан грошового обігу і в цілому на стан економіки. Тому держава намагається за допомогою свого центрального банку здійснювати регулювання валютного курсу. Таке регулювання забезпечується застосуванням декількох методів. До найбільш важливих належать:

- валютна інтервенція;
- операції центрального банку на відкритому ринку;
- облікова політика і політика обов'язкових резервів;
- пряме втручання держави у процес курсоутворення.

Валютну інтервенцію центральний банк застосовує тоді, коли необхідно в короткостроковому періоді змінити курс валюти (підвищити його або навпаки знизити). Причини конкретної спрямова-

ності валютної інтервенції досить різноманітні, але найчастіше це пов'язано зі змінами в платіжному балансі країни. Наприклад, якщо платіжний баланс має від'ємне сальдо, а у держави сильні експортні позиції, то вона може здійснити валютну інтервенцію, спрямовану на зменшення курсу власної валюти. При цьому можливості для експорту збільшуються, бо експортер може помітно знизити ціни на свою продукцію, а можливості імпорту навпаки зменшуються. Інтервенція такого характеру може бути пов'язана і з боротьбою за міжнародні ринки збуту; а здійснюється вона шляхом скуповування іноземної валюти на ринку країни. Це підвищує попит на неї, і тому курс іноземної валюти зростає, а курс національної валюти падає.

Валютна інтервенція може мати місце і в тому разі, коли держава хоче підтримати курс своєї валюти або підвищити його. У цьому випадку центральний банк пропонує іноземну валюту і скуповує таким чином власну. Це зменшує попит на іноземну валюту, а на вітчизняну, навпаки, збільшує і призводить до підвищення курсу національної грошової одиниці.

Для здійснення валютної інтервенції, як правило, утворюють спеціальний фонд. Його джерелом можуть бути як власні резерви центрального банку, так і кредитні ресурси міжнародних валютних фінансових установ або спеціальних фондів певних валютних союзів. Ефективність впливу на зміну валютного курсу залежить від багатьох чинників, і позитивний результат досягається тільки тоді, коли ці чинники чітко враховані. Скажімо, при невеликому негативному сальдо платіжного балансу, яке викликане тимчасовими і не дуже масштабними явищами, його можна збалансувати завдяки валютній інтервенції. А коли від'ємне сальдо платіжного балансу викликано спадом виробництва, відпливом капіталів та іншими глибокими причинами масштабного характеру — ніяка інтервенція не врятує справу, і валютні резерви, використані державою для валютної інтервенції, витрачатимуться марно.

На зміну курсу валюти суттєво впливають і операції центрального банку на відкритому ринку. Вони зводяться до купівлі-продажу цінних паперів. Такі операції теж істотно впливають на зміну курсу, бо продаж на внутрішньому ринку іноземних цінних паперів, деномінованих, скажімо, в доларах, призводить до зменшення пропозиції національної валюти, а відтак, і до зміни співвідношення попиту і пропозиції на неї на користь попиту. Це підвищує курс валюти тієї держави, в якій центральний банк здійснює згадані операції.



Досить помітно впливає на зміну курсу і дисконтна (облікова) політика. Якщо держава суттєво підвищує дисконтну ставку, то це приваблює іноземний капітал і він надходить у країну. Його збільшення може помітно вплинути на стан платіжного балансу, поліпшуючи його, і водночас на валютний курс, оскільки пропозиція іноземної валюти зростає.

Деяко по-іншому діє така модель впливу на валютний курс, як політика центрального банку в плані зміни норми обов'язкових резервів. Зменшення норми даних резервів приводить до збільшення грошової маси, підвищення ліквідності банківських активів і сприяє зростанню пропозиції національної валюти. Унаслідок таких дій може зменшитись курс національної валюти щодо іноземної.

Валюта має свій курс, тобто своє визначення в іншій валюті, і цим відрізняється від інших валют, які теж мають свій власний курс, не схожий на курс іншої валюти. Але між валютами існує ще й різниця в ступені можливості однієї валюти обмінюватись на інші. Ця особливість називається **конвертованістю валюти**, *а суть її в можливості валюти однієї країни обмінюватись (повністю або частково) на валюти інших країн.*

Конвертованість валюти є показником рівня розвитку економіки і певною мірою є відображенням ступеня відкритості економіки, хоча відкритість економіки звести тільки до конвертованості валюти не можна. Вона свідчить про ступінь свободи, яку має національний товаровиробник для участі в міжнародному поділі праці. Конвертованість валюти — це важливий показник рівня розвитку грошової системи та економіки країни в цілому. Там, де немає права на купівлю та продаж іноземної валюти, де існує заборона на її зберігання, ввезення і вивезення — там немає конвертованості валюти. Отже, стан конвертованості або неконвертованості визначається валютним законодавством країни. Але це тільки зовнішній, поверховий прояв явища, яким є конвертованість валюти. Внутрішньою, глибинною причиною конвертованості валюти, ступеня цієї конвертованості або її відсутності є стан розвитку товарно-грошових відносин країни і рівень розвитку самої економіки. Не випадково в слаборозвинутих країнах валюта, як правило, є неконвертованою.

Конвертованість валюти може бути різною, і в цьому сенсі валюти розрізняють за ступенем конвертованості на повну конвертованість і часткову конвертованість. Повна конвертованість валюти означає можливість її вільного обміну на іноземну валюту для всіх власників (як резидентів, так і нерезидентів) і за всіма операціями. До останніх

належать перш за все платежі за поточними і капітальними операціями. При цьому конвертованість за поточними операціями означає відсутність обмежень на платежі, які пов'язані з поточними міжнародними операціями, наприклад, з торгівлею товарами і послугами. Сюди входить також виплата прибутків, дивідендів тощо. Слід зазначити, що вступ країни до МВФ зобов'язує країну зняти всі обмеження щодо міжнародних платежів, які пов'язані з поточними операціями.

Конвертованість за поточними операціями може бути жорсткою, коли держава встановлює фіксований курс національної валюти щодо іноземної, і м'якою, коли національна валюта має змінний (плаваючий) курс.

Слід зазначити, що конвертованість валюти тісно пов'язана зі станом економіки та рівнем її відкритості. Так, відсутність будь-яких обмежень щодо обміну національної валюти за поточними операціями ще не свідчить про наявність конвертованості, якщо в країні існують обмеження у сфері експорту й імпорту, заборонні тарифи, вимога обов'язкового продажу валюти, кількісні обмеження торговельних операцій тощо.

Конвертованість за капітальними операціями означає відсутність обмежень на платежі, пов'язані з рухом капіталу (прямі та портфельні інвестиції, кредити тощо). Країна, яка вступає до МВФ, не бере на себе зобов'язання про забезпечення конвертованості за капітальними операціями. Деякі обмеження за цими платежами можуть мати місце. Так, країна з перехідною економікою за узгодженням з МВФ може вводити обмеження щодо платежів, пов'язаних з капітальними операціями. Це може викликатись потребою зупинити або обмежити вплив капіталу з країни. Проте ліквідація будь-яких обмежень на платежі за капітальними операціями є важливою передумовою досягнення повної конвертованості національної валюти.

На сучасному етапі розвитку повністю конвертованих валют близько 20, зокрема, це валюта таких країн, як США, Канада, Великобританія, Японія, Кувейт і деяких інших.

Частково конвертованою є та валюта, обмін якої на іноземну валюту обмежений. Ці обмеження можуть стосуватися певних операцій. Так, часткова поточна конвертованість означає, що обмін національної валюти на іноземну здійснюється тільки за зовнішньоторговельними операціями. Це означає можливість без обмежень здійснювати експорт і імпорт товарів та послуг. Розвинені країни, які сьогодні мають повну конвертацію своєї валюти, спочатку мали часткову за поточними операціями. До неї вони перейшли на початку 60-х р. ХХ ст.

Якщо обмеження в конвертованості валюти стосуються певних суб'єктів (власників валюти), то розрізняють зовнішню і внутрішню конвертованість. Зовнішня являє собою такий режим обміну національної валюти на іноземну, який поширюється лише на іноземців (нерезидентів). За внутрішньої конвертованості таким правом обміну валюти користуються тільки резиденти, а що стосується нерезидентів, то для них зберігається режим неконвертованості. Для забезпечення внутрішньої конвертованості країні необхідно нагромадити певні валютні резерви, наблизити ціни на внутрішньому ринку до цін світового ринку тощо.

**Неконвертована валюта** — це та валюта, що не обмінюється на іноземну валюту або ж має суттєві обмеження в її обміні як за поточними, так і за капітальними операціями. До найбільш поширених обмежень, які є ознакою неконвертованості валюти, належать:

- обмеження на виплату відсотків за зовнішнім боргом, обмеження на перекази за кордон заробітної плати, дивідендів тощо;
- установлення квот і розподіл валюти між імпортерами;
- необхідність попереднього дозволу з боку центрального банку на здійснення платежів за імпортними операціями.

Зазначені обмеження позбавляють національну валюту країни, де вони вводяться, статусу навіть частково конвертованої.

Процес становлення конвертованості валюти дуже довгий і складний, Україна ще тільки розпочала цей процес. Проте, можна вже говорити і про певні успіхи. У 1997 р. Україна підписала відповідну статтю статуту МВФ, згідно з якою наша країна взяла на себе зобов'язання усунути будь-які обмеження на перекази і платежі за поточними операціями. Іншими словами, починаючи з цього періоду, Україна ввела часткову конвертованість своєї національної валюти.

---

## 6.2 Валютний ринок та валютні операції

---

Постійне посилення міжнародних економічних зв'язків за умови наявності в кожній країні національної валюти вимагає під час товарообмінних операцій обміну (купівлі) однієї валюти на іншу. Це і є передумовою формування й дії валютного ринку.

Але значення сучасного валютного ринку не можна звести тільки до обслуговування товарообмінних операцій. Справа в тому, що на валютному ринку відображається дуже широкий спектр економічних

відносин, пов'язаний не тільки з рухом товарів, а й з рухом інвестицій, наданням послуг, рухом об'єктів інтелектуальної власності тощо, а це має велике значення для функціонування суспільного виробництва в тій чи іншій країні.

**Валютний ринок** — це ринок, на якому здійснюється купівля-продаж іноземної валюти за національну валюту країни. При цьому об'єктом купівлі-продажу на валютному ринку виступає іноземна валюта окремих країн (американський долар, англійський фунт стерлінгів, японська єна тощо), а також різні види колективних валют, наприклад, євро, СДР. Крім того, об'єктом на цьому ринку виступають різні платіжні засоби (чеки, векселі, сертифікати і т. ін.) і цінні папери (акції, облигації), які деноміновані в іноземній валюті.

Як і будь-який ринок, валютний ринок функціонує на основі взаємодії попиту і пропозиції та наявності конкурентної боротьби між покупцями і продавцями валюти. В основі цієї боротьби лежить бажання його агентів обрати собі найліпші умови продажу (купівлі) валюти. Вирішальним мотивом дії суб'єктів валютного ринку, як і будь-якого іншого, є отримання прибутку.

Валютний ринок — це важлива складова у структурі грошового ринку, а відтак, і невід'ємний елемент ринкової економіки. В основі його функціонування й розвитку лежить саморегуляція, яка дозволяє постійно балансувати протилежні інтереси покупців і продавців валюти і задовольняти ці інтереси з урахуванням змін як в економіці конкретних країн, так і в кон'юктурі світового ринку.

Наявність і дія механізмів саморегуляції не означає повної стійкості валютного ринку. Цей ринок має своє правове поле, особливістю якого є те, що воно визначається не тільки законодавством тієї чи іншої країни, а й міжнародними нормами. Прикладом може бути Статут МВФ, окремі статті якого містять певні норми стосовно валюти і її руху. Так, стаття VIII цього статуту передбачає скасування валютних обмежень і забезпечення конвертованості валюти країни, яка приєдналась до цієї статті Фонду. Це, звичайно, не, заперечує, а навпаки, передбачає наявність певних національних особливостей валютного ринку в тій чи іншій країні. Утім загальна тенденція розвитку національних валютних ринків відбиває загальносвітову тенденцію до інтернаціоналізації виробництва, а це означає, що такі ринки в подальшому будуть усе більше уніфікуватись.

Як і на будь-якому іншому ринку, на валютному ринку діють певні економічні суб'єкти, які продають і купують валюту. До цих

суб'єктів належать юридичні й фізичні особи, пов'язані з зовнішньоекономічною діяльністю. Серед юридичних осіб особливе місце належить суб'єктам господарювання, бо саме вони перш за все реалізують зовнішньоекономічні зв'язки. Своє місце в ролі суб'єктів посідають на цьому ринку й державні установи. Але серед діючих суб'єктів валютного ринку особливо слід виділити посередників. Справа в тому, що специфіка операцій на цьому ринку і надзвичайна його складність вимагають високого рівня професіоналізму й досвіду, якого пересічний товаровиробник, як правило, не має. До того ж прямі операції з валютою в багатьох випадках обмежені, і ліцензію на їх здійснення мають тільки спеціалізовані фінансові установи.

Валютні ринки певним чином класифікують. Найчастіше їх розрізняють за характером операцій, обсягами торгівлі та дією певних правил, і в цьому сенсі виділяють національні, регіональні та міжнародні валютні ринки.

На валютному ринку здійснюються операції купівлі-продажу валюти. Але це тільки загальне визначення його змісту. Конкретні акти купівлі-продажу відрізняються один від одного не тільки суто індивідуальними ознаками (конкретний термін, обсяг тощо), але й певними типовими умовами їх здійснення. Виділяють два основні типи валютних операцій: операції СПОТ і форвардні операції.

Операція СПОТ являє собою касову операцію і здійснюється на короткостроковій основі. Термін реалізації такої угоди не перевищує 48 годин. Цей час необхідний суб'єктам угоди, щоб звірити документи і здійснити поставку валюти. Курс, за яким здійснюється ця операція, має назву СПОТ-курсу.

Форвардні операції належать до операцій строкових. За форвардними угодами її учасники домовляються про купівлю-продаж валюти на певну дату за курсом, визначеним у форвардній угоді. Ці угоди, і це є важливим принциповим моментом, обов'язкові для виконання. Зрозуміло, що курс валюти за форвардною угодою відрізнятиметься від СПОТ-курсу, який, як правило, стає певною базою для укладання форвардної угоди. При цьому форвардний курс може бути як вищим від СПОТ-курсу (у цьому разі йдеться про продаж з премією), так і нижчим — тоді йдеться про продаж валюти з дисконтом.

Валютні курси, які коливаються на валютному ринку залежно від співвідношення попиту і пропозиції, певною мірою залежать від багатьох чинників і, насамперед, від відсоткових ставок на короткострокові депозити. Залежність між форвардним курсом і відсотком

за короткостроковими депозитами на валюту, яку купують, обернено пропорційна. У практиці врахування цих відсоткових змін країни, як правило, орієнтуються на відсоток на міжбанківські депозити в Лондоні, це так звана ставка ЛІБОР (London inter Bank Offered Rate).

Процес купівлі-продажу валюти здійснюється за аукціонним методом, коли покупець указує в заявці обсяги валюти, яку він хоче придбати, і курс, за яким він її згоден купити (курс покупця). Продавець, у свою чергу, пропонує певний обсяг валюти і курс, за яким він згоден її продати (курс продавця). Оскільки головними суб'єктами валютного ринку є банки, то якщо обсяги і курс покупця збігаються з обсягом і курсом продавця, у цьому випадку **валютна позиція** вважається **закритою**. Якщо ж такої рівноваги немає, то валютна позиція називається **відкритою**. При цьому, якщо сума продажу валюти перевищила суму купівлі, така відкрита валютна позиція вважається короткою. Якщо ж купівля конкретної валюти перевищила її продаж, то це вже довга відкрита позиція. Наприклад, банк «Аваль», який мав до цього закриту валютну позицію щодо гривень і доларів, продав 100 тисяч гривень за 25 тисяч доларів, то його валютна позиція перейшла із закритої у відкриту. При цьому його позиція щодо гривні перейшла в коротку (бо продано 100 тис. грн), а щодо долара — у довгу (бо куплено 25 тис. дол.).

Валютні операції, як і операції на будь-якому ринку, супроводжуються певними ризиками. **Валютний ризик** — це втрати, що можуть мати місце тоді, коли курс валюти платежу зміниться на момент здійснення платежу. Цей ризик в умовах суттєвих і не завжди прогнозованих змін курсової вартості валют є дуже істотним і вимагає від суб'єктів валютного ринку відповідних дій. Вони в цілому можуть бути зведені до певних дій щодо запобігання цим ризикам та їх страхування.

Запобігання валютному ризику пов'язано з кропіткою роботою щодо його прогнозування, розрахунку його можливих розмірів стосовно до валютної операції тощо. Сюди ж входить і система заходів, спрямована на управління валютним ризиком. Але все це потребує високої кваліфікації аналітиків і значних витрат.

Більш поширеним є страхування валютних ризиків, яке має більш оперативний характер і може здійснюватись у різних формах. Перш за все таке страхування можна здійснити за допомогою банків, котрим, як наприклад в Україні, дозволено здійснювати операції зі страхування кредитного, відсоткового і валютного ризиків. Такою формою часто стають форвардні операції, коли валютний ризик для того, хто стра-

хує валютну угоду, обмежується премією (як правило, у вигляді більш високого, ніж за СПОТ-угодами відсотка), яку він сплачує банку.

Поширеною формою страхування валютного ризику є укладання валютного опціону (право вибору). Згідно з цією угодою один з контрагентів (завдяки заздалегідь сплаченій премії) набуває особливих прав, які полягають у його можливості придбати (опціон на купівлю — «колл») або продати (опціон на продаж — «пут») одну валюту за іншу в будь-який термін до закінчення дії опціонного контракту і за попередньо визначеним курсом. Ця форма страхування дає можливість більш оперативно, а відтак, і з меншими втратами реагувати на зміну курсу валют.

Досить часто використовується і така форма страхування від валютного ризику, як **валютний СВОП**. *Суть цієї форми страхування полягає в тому, що сторони домовляються про обмін еквівалентної суми.* Скажімо, клієнт укладає з банком угоду і купує у нього з доставкою через рік 10 тисяч доларів за 50 тисяч гривень і тут же укладає зворотню угоду про продаж тієї самої суми доларів банкові через той самий термін.

В організації страхування валютного ризику застосовується і така форма, як надання валютної позики. Ось її суть: експортер вивозить свою продукцію за кордон і ще до моменту її продажу отримує позику, яку він може повернути після реалізації своєї експортної продукції та отримання виторгу. Цю валютну позику надають за СПОТ-курсом, і її можна конвертувати в національну валюту.

## 6.3

### **МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ. ПОНЯТТЯ ТА ІСТОРІЯ СТАНОВЛЕННЯ**

---

Як уже зазначалося, процес розвитку міжнародних економічних зв'язків, що відбувається на основі постійного поглиблення міжнародного поділу праці, міжнародної кооперації і торгівлі, вимагає організації системи розрахунків за поставки товарів і послуг з однієї країни в іншу. За часів золотовалютного стандарту розрахунки між країнами здійснювалися на основі валютного курсу, який визначався на підставі золотого паритету. У світі була єдина і з'їзвна основа загального еквівалента, і потреби в якійсь особливій, спеціально створеній міжнародній валютній системі не було. Це, однак, не означає,

що система розрахунків між країнами не вимагала певної правової регламентації. Прикладом можуть бути домовленості, яких було досягнуто ще в 1867 р. в Парижі, що торкалися системи золотого стандарту, або рішення міжнародної Генуезької конференції 1922 р.

Але з крахом золотого стандарту ситуація докорінно змінилася. З переходом до паперово-грошових систем зникла і єдина база, яка дозволяла без особливих труднощів із високою точністю прирівнювати різні національні валюти одну до одної. З'явилась об'єктивна необхідність створення міжнародної валютної системи.

**Міжнародна валютна система** — це закріплена угодами організація міжнародних валютних відносин. Ця система формувалася історично, і метою її створення стало забезпечення розрахункових операцій між країнами та функціонування міжнародних валютних інструментів.

Організація міжнародної валютної системи базується на певних механізмах, які й забезпечують її функціонування. Серед цих механізмів, або елементів, системи слід назвати такі:

- установа певних форм міжнародних засобів платежу (це може бути золото, національна валюта окремих країн, міжнародні валютні одиниці на зразок СДР, ЕКЮ або ЄВРО);
- формування механізму встановлення і підтримки валютних курсів;
- визначення правил розрахунків між суб'єктами міжнародних економічних відносин;
- розробка механізму балансування обсягів торгівлі, співвідношення експорту та імпорту;
- формування механізму балансування міжнародних платежів;
- утворення і функціонування міжнародних валютно-фінансових установ на зразок Міжнародного валютного фонду (МВФ) або Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР).

Створення міжнародних валютних систем має свою історію. Її початком слід уважати утворення валютних блоків, що стало певною реакцією країн на крах золотомонетного стандарту. Утворення валютних блоків відбулось на початку 30-х рр. ХХ ст. і мало певні особливості. Вони полягали в тому, що блоки зазвичай не набували форми утворень, які б закріплювались конкретними угодами. Найчастіше це були певні угруповання країн, які формувались на базі співвідношення сил між ними. Як правило, країни блоку домовлялись між собою про проведення певної узгодженої політики у сфері валютних відносин. У цих блоках домінувала та чи інша країна, яка спиралася



на своє економічне і політичне становище серед інших країн.

Одним із перших (у 1931 р.) виник стерлінговий блок, який охопила Великобританія. Він охопив країни Британської імперії, за винятком Канади і Ньюфаундленду. У 1933 р. виник доларовий блок, до складу якого ввійшли США, Канада і країни Латинської Америки.

Для цих блоків характерною стала прив'язка валютних курсів країн-учасниць до валюти країни-гегемона і встановлення на її основі їх курсу стосовно до валюти третіх країн. Фунт стерлінгів у першому випадку і американський долар у другому виконували функції резервного і платіжного засобу у відповідних групах країн.

Дещо особливе місце займав валютний блок, який отримав назву «золотого блоку». Він виник у 1933 р. в складі Франції, Бельгії, Нідерландів, Швейцарії і приєднаних до них дещо пізніше Італії та Польщі. Особливістю цього блоку було те, що в його межах було зроблено спробу зберегти золотомонетний стандарт. Валютні відносини між цими країнами будувались на основі валютного паритету. Але в умовах, коли інші країни вже відмовились від золотого стандарту, «золотий блок» опинився у важкій ситуації, став зазнавати певних труднощів у валютних відносинах з третіми країнами і в 1936 р. розпався.

На базі цих блоків у кінці 1930-х рр. склались валютні зони. Найвідоміші і найстійкіші з них — це стерлінгова зона, зона долара і зона франка. Дещо меншу роль відігравали такі зони, як зона португальського *ескудо*, іспанської *песети*, голландського *гульдена*.

Зони формувались як валютні союзи країн, які в минулому знаходилися в колоніальній або напівколоніальній залежності від відповідної метрополії, але в ці союзи входили й інші країни. Ці союзи об'єднували значно більшу кількість країн, ніж аналогічні блоки, і відрізнялися ширшою й чіткішою системою регламентації валютних відносин між країнами-учасницями конкретної зони. Як правило, між усіма країнами-учасницями встановлювався твердий курс щодо валюти країни, яка очолювала зону. Між країнами-учасницями мав місце більший обмін валютою, а розрахунки між ними здійснювались через банки країни-гегемона, де, як правило, зберігалась і більша частина валютних резервів усієї зони.

Валютні зони, безсумнівно, давали певні переваги країні-гегемону. Прикладом може бути зона франка, яка ще в 30-ті рр. минулого століття, до отримання колоніями Франції незалежності, охоплювала Алжир, Марокко, Туніс, Того, Камерун та інші колоніальні території Франції. Остання, зосередивши у своєму банку валютні резерви

цих країн, використовувала їх для своїх цілей. Курс франка стосовно до валюти цих територій установлювався метрополією і був завищеним, що давало можливість Франції отримувати підвищені прибутки від експорту капіталу і товарів у ці колонії.

Такі переваги були притаманні й іншим державам-гегемонам в інших валютних зонах. Це сприяло виникненню й постійному посиленню суперечностей між країнами, які входили до певної зони. Але головною причиною їх зникнення стало те, що валютні зони не вирішували проблеми організації міжнародних валютних відносин і тому на певному етапі свого розвитку вони себе вичерпали, оскільки вже не відповідали новому рівню економічних відносин, які склались між країнами. Ця низка причин і призвела врешті-решт до їх розпаду. Деяким винятком можна вважати зону франка, яка певною мірою зберегла своє значення. Колонії Франції в післявоєнний період отримали незалежність і почали створювати власні емісійні центри та грошові системи. Особливої трансформації зона франка зазнала з середини 1970-х рр., коли в Кінгстоні було підписано Ямайську валютну угоду (1976 р.). Це було викликано тим, що за цією угодою міжнародним платіжним і резервним засобом поряд з доларом визнавались валюти ще й інших високорозвинених країн. І сьогодні Франція продовжує використовувати зону франка у своїх інтересах.

Новим етапом у розвитку міжнародних валютних відносин стало підписання в 1944 р. значною кількістю країн валютної угоди, яка отримала назву Бреттон-Вудської. Зібравшись на міжнародну конференцію в американському містечку Бреттон-Вудс (штат Нью-Гемпшир), 44 країни підписали «Заключний акт». Його підписання передувала досить довга й гостра дискусія, яка була викликана, головним чином, зіткненням двох протилежних позицій. Одна була представлена американською стороною в особі начальника відділу валютних досліджень міністерства фінансів США Г. Уайта, а друга англійською стороною в особі відомого економіста Дж. Кейнса.

Свою позицію Дж. Кейнс виклав у праці «План міжнародного клірингового Союзу» (1943 р.), в якій запропонував створити наднаціональний банк. Цей банк, який він пропонував назвати Міжнародним компенсаційним союзом, повинен був:

- випускати міжнародні гроші-банкори.
- забезпечувати багатосторонню компенсацію боргів і позик центральних банків.

Банкори мали стати міжнародними грошима, за допомогою яких

здійснювались би безготівкові розрахунки. Вони мали бути виражені в золоті, але на золото не розмінюватись.

Ідею банкорів у 1944 р. не було реалізовано, і в цілому було прийнято американський план, хоч окремі положення плану Дж. Кейнса все ж таки використано.

Основні положення Бреттон-Вудської валютної угоди зводились до такого:

- долар і фунт стерлінгів визнавалися як міжнародний резервний і платіжний засіб;
- для валют установлювався їх курс стосовно до долара, і коливання цього фіксованого курсу щодо ринкового не могло бути більшим за  $\pm 1\%$ , а в Західній Європі —  $\pm 0,75\%$ ;
- установлювався золотовалютний стандарт, який передбачав фіксоване співвідношення долара і золота — 35 дол. за тройську унцію (31,1 г золота), а для центральних банків країн-учасниць — право вільного розміну доларів на золото США за цим фіксованим курсом.
- було заборонено вільну (приватну) купівлю-продаж золота;
- створювався МВФ, покликаний забезпечити стійкість валютних курсів і сприяти поступовій ліквідації валютних обмежень.

Бреттон-Вудська угода надавала значні, перш за все економічні, переваги для США. Долар перетворився на міжнародну валюту і відтоді зайняв панівне становище в міжнародних економічних відносинах. Але з іншого боку, і це теж слід підкреслити, Бреттон-Вудська угода, яка ґрунтувалась на доларі, наклала на США й величезну відповідальність, з якою вони досить довгий час з успіхом справлялися. Це забезпечувалося тим, що США мали великі досягнення в розвитку економіки. Достатньо сказати, що, за даними статистики США, в 1947 р. вони виготовляли 50 % промислових товарів від вироблених в усьому світі, а частка продукції американської промисловості у світовому експорті дорівнювала 35 %. Разом з тим Сполучені Штати Америки зосередили у себе величезну кількість золота. У 1949 р. в США було зосереджено офіційний золотий запас — 21,9 тис. т золота, що становило 75 % усіх золотих запасів капіталістичного світу.

Одним з визначальних моментів Бреттон-Вудської системи була фіксація валютних курсів. Вона діяла так. Якщо, скажімо, встановлювався базовий курс франка до долара, наприклад, на рівні 5 франків = 1 дол., то відхилення ринкового курсу від цього базового курсу могло бути в межах 1 дол. = 4,95 франка, або 1 дол. = 5,05 франка.

Якщо, наприклад, попит на долар збільшився і курс вийшов за 1 дол. = 5,05 франка, тоді повинен втрутитися банк Франції, який мусить скуповувати франки за долари, щоб стабілізувати курс. Якщо цього недостатньо, то Франція вдається до зовнішніх запозичень з метою запропонувати більше доларів і тим самим підвищити курс франка до встановленої межі коливань. Окрім цього, за Бреттон-Вудською угодою для стабілізації свого курсу країна могла використати частину свого золотовалютного резерву на валютному ринку, а також до 10 % змінити (девальвувати) масштаб цін своєї валюти. Девальвація національної валюти понад 10 % могла бути здійснена тільки з дозволу МВФ.

Можливість для країн-учасниць обмінювати свою національну валюту на долари за фіксованим курсом і накопичувати резерви в доларах, які центральний банк мав можливість вільно обміняти на золото США, була вигідною країнам-учасникам. Це дозволило центральним банкам значну частину своїх *авуарів* зберігати в банках США або Європи і отримувати на них певний дохід.

Слід зауважити, що досить жорсткі межі коливання валютних курсів теж давали країнам-учасникам можливість для певного маневру. Відхилення вільного обмінного банківського курсу фіксувалося стосовно до офіційно заявленого країною паритету. При цьому уряд міг за певних економічних умов коректувати саму основу обмінного курсу, встановлюючи новий паритетний курс і навіть на деякий час вводити «плаваючий курс» щодо інших валют. Такі «плаваючі курси» вводили декілька країн. Канада, наприклад, вводила їх на кілька років, але засновники Бреттон-Вудської системи розглядали введення «плаваючого» курсу як відхилення від суті самої угоди.

Міжнародна валютна система, яка склалась на основі названої угоди, перебувала під загрозою негативного впливу на неї знецінення національних валют усіх країн-учасниць, включаючи і США. Зі збільшенням маси євродоларів і зміною співвідношення сил між країнами, довіра до долара поступово почала падати. Це стало помітно особливо з початку 1960-х рр. Центральні банки європейських країн усе частіше продавали золото на вільному ринку за ринковими цінами і обмінювали виручені долари на золото США за фіксованою ціною 35 дол. за тройську унцію.

Для захисту своїх золотих запасів США в 1961 р. створили «золотий пул», до якого ввійшли США, Франція, Італія, Великобританія, Швейцарія, Бельгія, Німеччина і Нідерланди. Метою пулу було

утримання ціни на золото, яке продавалось на Лондонському ринку в межах 34,9—35,2 дол. за тройську унцію. Механізм підтримки такої ціни полягав у тому, що центральні банки країн пулу надавали Англійському банку золото для продажу і водночас брали на себе зобов'язання не обмінювати свої доларові авуари на золото США.

Ця спроба не змогла зупинити процес знецінення долара. У період з 1960 до 1970 рр. він відбувався досить помітними темпами. Достатньо сказати, що за цей період маса євродоларів збільшилася втричі й практично досягла позначки в 50 млрд дол. У той же час золоті запаси США зменшилися з 17,8 млрд дол. в 1960 р. до 11,1 млрд дол. в 1970 р. з розрахунку фіксованої ціни золота в 35 дол. за тройську унцію.

У 1965 р. Франція зняла з себе зобов'язання, і уряд генерала Де Голля здійснив масовий обмін доларових резервів свого центрального банку на золото США. У 1967 р. Франція відмовилась від основних операцій за «золотим пулом», що означало її фактичний вихід з цієї організації. У 1968 р. «золотий пул» припинив своє існування.

Спроба врятувати Бреттон-Вудську систему знайшла своє відображення в рішенні МВФ випустити спеціальні засоби запозичення (Special Drawing Rights — СДР), які мали стати поряд з долларом резервним і платіжним засобом під час міжнародних розрахунків. По суті, це була реалізація ідеї Дж. Кейнса, який запропонував у 1943 р. випуск міжнародних грошей-банкорів. Першу емісію СДР було здійснено в період з 1970 р. до 1972 р. в розмірі 9,6 млрд. Цю емісію активно підтримали США, бо СДР помітно зменшував навантаження на доллар і в той же час емісія була не такою вже й великою.

Розподіл СДР здійснювався пропорційно до квот, які мали країни-учасниці в МВФ. Спочатку СДР дорівнював доллару, а пізніше (після девальвацій долара) його курс дорівнював 1,2 дол. З переходом до плаваючого курсу ціна СДР визначалася на основі кошика валют спочатку 16 провідних країн світу, а з 1981 р. — 5 країн (США, Німеччина, Франція, Англія і Японія).

Проте операція з СДР не врятувала ситуацію, яка характеризувалась подальшим послабленням ключової для системи валюти — долара. І вже 3 серпня 1971 р. президент США Ніксон оголосив про заборону розміну долларів на золото США, а в грудні того самого року доллар уперше за всі післявоєнні роки був девальвований. Ціна золота становила 38 дол. за тройську унцію. Ця девальвація не врятувала доллар, у 1973 р. він знов був девальвований, і ціна тройської унції золота становила вже 42,2 дол. Країни — члени Бреттон-Вудської системи

почали вводити плаваючі курси. Це означало крах цієї системи. Офіційно перехід до плаваючих курсів було оголошено після міжнародної конференції з грошового обігу в березні 1973 р.

Остаточний відхід від принципів підписаної в Бреттон-Вудсі угоди відбувся в 1978 р., коли почала діяти Ямайська валютна угода, прийнята в 1976 р. на Ямаїці, в її столиці місті Кінгстоні. Нова угода зафіксувала ту практику міжнародних валютних відносин, яка склалась на початку 70-х рр.

Основні положення Ямайської валютної угоди:

- було здійснено повну демонетизацію золота. Скасовувалися офіційний золотий паритет, золотий вміст національної валюти і було знято будь-які обмеження на приватну купівлю-продаж золота;
- було санкціоновано режим плаваючих курсів, що означало вільний вибір курсоутворення кожною державою;
- золото втрачало свою офіційно фіксовану ціну і за ринковими цінами почало надходити на спеціальні аукціони;
- частина золота МВФ, а вона становила 1/8 від його загальної кількості (4665 тон), мала бути продана на аукціоні, а виручка поповнювала валютні резерви МВФ. Така сама частина золота мала бути повернена країнам-учасникам відповідно до квоти кожної країни;
- як міжнародні резервні і платіжні засоби поряд з доларом було визнано валюти інших країн, а також СДР.

З 1979 до 1987 р. було здійснено другу емісію СДР у розмірі 12 млрд. Ця емісія і особливо ліквідація монополії долара в ролі міжнародного резервного і платіжного засобу суттєво потіснили долар. Але й сьогодні система міжнародних валютних відносин базується переважно на доларі.

Підписання Ямайської угоди було важливим кроком у напрямку вдосконалення міжнародної валютної системи. Ця угода більше, ніж Бреттон-Вудська, була пристосована до нестабільності платіжних балансів та валютних курсів. Але й вона не могла повністю вирішити всі проблеми валютних відносин між країнами. Особливу складність становлять проблеми, які виникли у зв'язку з офіційним уведенням «плаваючих» курсів. Вони стали визначальними, хоча відповідно до Ямайської угоди країни між собою мали змогу встановлювати фіксовані курси відхилення курсу відповідної валюти на зовнішніх валютних ринках у межах  $\pm 4,5\%$ . Головною проблемою стали пошуки

оптимальних вимірювачів динаміки валютного курсу тієї чи іншої валюти. Цю проблему країни вирішують шляхом визначення так званого ефективного валютного курсу. Він розраховується на певний період (здебільшого на рік) шляхом зіставлення валюти даної країни з валютою інших країн. Ця середньозважена величина розраховується з урахуванням питомої ваги кожної з валют, які використовуються у зовнішніх розрахунках цієї країни. Ефективний курс 18 основних валют провідних країн світового товариства розраховує МВФ з урахуванням частки кожної країни у світовій торгівлі.

Поряд із загальносвітовою валютною системою в Європі сформувалась Європейська валютна система. Ця система була створена за рішенням Європейської Ради у 1978 р. і почала діяти з 13 березня 1979 р. Певним стимулом до організації цієї системи стало те, що країни ЄЕС не були задоволені функціонуванням системи СДР і її тісним зв'язком з американським доларом. Ці країни були незадоволені також уведенням у зв'язку з рішенням Ямайської конференції (1976—1978 рр.) плаваючих курсів, що через механізм зовнішньої торгівлі негативно позначалось на їх інтересах і завдавало шкоди розвитку інтеграційних процесів, які мали місце в рамках ЄЕС і були досить потужними. Організатори європейської валютної системи пов'язували її створення з досягненням таких цілей:

- забезпечення валютної стабілізації в межах Європейського співтовариства;
- створення за допомогою цієї валютної системи умов для економічного зростання країн-учасниць;
- посилення інтернаціоналізації виробництва та інтеграції країн співтовариства;
- формування стабілізуючого впливу цієї системи на всю систему міжнародних економічних і валютних відносин.

Спочатку учасниками цієї системи були 8 країн-членів Європейського економічного співтовариства (Німеччина, Франція, Нідерланди, Бельгія, Люксембург, Італія, Ірландія і Данія). Механізм Європейської валютної системи складався з трьох основних елементів: європейської валютної одиниці, яка отримала назву ЕКЮ; режиму спільного коливання валютних курсів — це так звана «суперзмія», та Європейського фонду валютної співпраці. Вирішальною умовою для досягнення цілей, пов'язаних зі створенням Європейської валютної системи, стало створення європейської валютної одиниці (екю) і спільних резервів для забезпечення її стабільності.

Курс екію визначався на основі кошика валют країн-членів співтовариства з урахуванням частки валового національного продукту й зовнішньоторгового обороту кожної країни. Питома вага кожної країни переглядалася один раз на п'ять років. Найбільшу вагу в цьому кошику мала німецька марка (більше 30 %), французький франк (близько 20 %), англійський фунт стерлінгів (близько 12 %).

Особливістю Європейської валютної системи стало встановлення фіксованого курсу валют країн, які входили до цієї системи. Валюти країн-учасниць могли коливатись стосовно до європейської валютної одиниці (англ. European Currency Unit — ЕКЮ) в межах  $\pm 2,5\%$ . Лише для Італії відхилення було встановлено в межах  $\pm 6\%$ , а з приєднанням до Європейської валютної системи Португалії та Іспанії їм також установили цю межу коливань. Після валютної кризи 1983 р. було прийнято рішення про допустимі коливання курсів валют у межах до 15 %. Курс кожної валюти в екію визначався щоденно, щоб виявити реальну розбіжність (якщо вона мала місце) між ринковим і центральним курсами кожної валюти. Якщо відхилення переходили встановлену межу, то включався механізм підтримки курсу.

Підтримка курсу національної валюти у встановлених межах коливань здійснювалась на основі надання кредитів. Їх отриманню передувало визначення рівня коливання валюти. Рівень установлювався за двома напрямками.

Перший пов'язаний з відхиленням ринкового курсу конкретної валюти стосовно до курсу валют, виражених в екію. Це так званий перший рівень, який виступав своєрідним індикатором, що свідчив про загальну спрямованість змін у курсі валют.

Другий напрямок був пов'язаний з визначенням коливань між окремими парами валют країн-учасниць. Усі національні валюти були пов'язані попарно й утворювали валютну сітку. Наприклад, на якийсь момент 1 марка = 3 франкам. Якщо курс франка падав до нижньої межі, то країни повинні були вдатись до певних дій, здійснюючи валютну інтервенцію. Французький банк починав продаж марки, а Німеччина здійснювала операції щодо купівлі франка.

Здійснення таких операцій, як правило, вимагало значних коштів і вони могли бути надані у формі кредиту. Якщо зміни в курсі здійснювалися в межах допустимих коливань ( $\pm 2,5\%$ ), то країна могла отримати короткостроковий кредит для так званого «внутрішньомежового втручання». Цей кредит надавався центральному банку тієї країни, чия валюта виявляла тенденцію до падіння. Кредити надава-



ли центральні банки інших країн співтовариства на термін до 3 місяців, і цей кредит можна було повторити двічі, а загальна сума позики визначалася залежно від квоти, яка встановлювалась для кожної країни радою керуючих Європейського фонду валютної співпраці. Цей кредит давав змогу подолати негативні явища, що виникали у зв'язку з тимчасовим дефіцитом платіжного балансу країни.

Якщо країна зазнавала серйозних труднощів, то вона мала змогу отримати допомогу у вигляді кредиту на термін від двох до п'яти років за рахунок спільних коштів співтовариства. Але такий кредит супроводжувався певними умовами стосовно до економічної політики країни-позичальниці.

Екю частково базувалась на золоті. Це забезпечувалось тим, що країни-учасниці перераховували в спільний фонд 20 % своїх офіційно оголошених золотих резервів. Право власності на це золото з боку країни, яка його внесла, фіксувалось відповідною сумою в екю, яка зраховувалась в офіційні резерви. У спільному фонді країн Європейського союзу було зосереджено більше 2,5 тис. т золота.

Екю використовувалась як резервний засіб у валютних відносинах між країнами Європейського союзу, а також для розрахунків в операціях центральних банків у внутрішній і зовнішній торгівлі. За допомогою ЕКЮ в цих країнах надавались кредити, а з 1986 р. в екю здійснювався взаємний залік вимог через Банк міжнародних розрахунків у Базелі. Одночасно екю виконувала роль резервного активу і нагромаджувалась центральними банками країн Союзу. За депозитами в екю нараховувались відсотки, які розраховувались на базі ставок внутрішнього валютного ринку конкретної країни. Але екю не змогла повністю виконувати функції наднаціональної валюти, оскільки вона не існувала у вигляді банкнот, а це означало, що вона не була звичайним засобом розрахунків за межами центральних банків Європейського союзу.

Подальший розвиток Європейської валютної системи почався з 1989 р. Роботу над проектом удосконалення цієї системи вела комісія, яку очолював Ж. Делор, і тому цей проект отримав назву «План Делора». Суть проекту полягала у введенні в країнах Європейського союзу єдиної для цих країн валюти. Його реалізація передбачала три етапи. Перший повинен був початися з 1990 р. і мав на меті досягнення більш тісної економічної інтеграції країн та вирівнювання коливань курсів валют для всіх країн у межах  $\pm 2,5$  %. Це означало, що більш високу межу відхилень для італійської ліри, португальського

ескудо, грецької драхми і англійського фунта треба було відмінити, а коливання їх курсу мали бути теж у межах  $\pm 2,5\%$ .

Другий етап передбачав створення системи європейських центральних банків, що означало координацію та регулювання курсів національних валют і посилення інтеграції країн-учасниць в усій валютно-кредитній діяльності. З цією метою пропонувалося створити Європейський валютний інститут у Франкфурті-на-Майні (Німеччина), на базі якого пізніше планувалося створення Європейського центрального банку. Він повинен був здійснювати різні заходи, спрямовані на зменшення дефіциту бюджетів, боротьбу з інфляцією тощо. При цьому всі дії Європейського центрального банку повинні стати незалежними від національних урядів країн Європейського союзу. Початковий капітал цього банку планувався у розмірі 5 млрд екю.

Третій етап передбачав заміну національних валют єдиною європейською валютою. Емісію цієї валюти мав здійснювати Європейський центральний банк.

Слід зауважити, що терміни не встановлювались, але експерти вважали, що перший етап буде потребувати 6–7 років, а другий етап швидко трансформується в третій.

Як показав історичний досвід, процес розвитку даної системи хоч і відбувався досить важко, але в цілому успішно. Вже в 1992 р. європейські країни підписали в м. Маастрихті (Нідерланди) «Угоду про Європейський союз», яка стала чинною після її ратифікації в 1993 р., і передбачала посилення інтеграції країн-членів Європейського союзу з подальшим розвитком валютного союзу на основі введення єдиної грошової одиниці. З початку 1990-х рр. почав діяти перший етап плану Делора. Його успішна реалізація сприяла початку другого етапу і його трансформації в третій. Останій почався з 1997 р. після наради в Амстердамі країн-учасниць Європейського союзу. Країни підтвердили рішення про введення з 1999 р. єдиної європейської валюти (ЄВРО).

Цей досить складний і, головне, піонерний процес, який не мав (принаймні в таких масштабах) аналогів у попередній історії людства, вимагав певної підготовчої роботи. Вона полягала в тому, що ті країни, які бажали ввести єдину валюту, мали виконати певні умови. Вони досить жорсткі й вимагають значних зусиль з боку кожної держави. Найважливіші з цих умов:

- країни повинні тримати дефіцит державного бюджету на рівні не більше 3 % від ВВП в ринкових цінах;
- державний борг не може перевищувати 60 % ВВП, який підраховано на базі ринкових цін;

- рівень інфляції не повинен бути вищим 1,5 % від рівня інфляції в трьох країнах-членах Європейського союзу з найменшими показниками інфляції;
- середня номінальна ставка відсотка за довгостроковими (на 10 років) кредитами не може бути більшою 2 % від середнього рівня такої ставки в трьох країнах Союзу з найменшими ставками за такими кредитами.

Перелічені умови були досить жорсткими і спочатку тільки одна країна Європейського союзу (Люксембург) укладалась у «прокрустове ліжко» цих вимог. Але незважаючи на певні труднощі у виконанні цих вимог для більшості країн Союзу, процес реалізації плану введення єдиної європейської валюти поступово йшов до свого завершення. 1 січня 1999 р. було зафіксовано курс національних валют до євро, і на його основі почався перерахунок усіх фінансових та інших активів як у країнах-членах союзу, так і за його межами.

Початку цього процесу передувала велика підготовча робота, яка включала й експеримент. У 1999 р. за півроку було здійснено таке. В Італії за згодою Європейського центрального банку та Європейської комісії надрукували 1 млрд євро і завезли у поштові відділення двох маленьких міст біля Флоренції — Понтассьєве і Ф'езоле. Громадяни цих міст могли поміняти свої ліри на євро за курсом 1 євро за 2000 лір і розрахуватись ними в усіх установах цих містечок. Експеримент викликав жвавий інтерес, особливо серед європейських нумізматів.

Підготовча робота полягала і в тому, що треба було накабувати велику кількість монет. Тому з травня 1998 р. у французькому містечку Пессак (біля Бордо) почали карбувати монети євро. До кінця 2001 р. було викарбовано 7,5 млрд. монет загальною вагою 30 тис. т, що в чотири рази більше ваги Ейфелевої вежі. А в цілому на початку існування євро було випущено 12 млрд. банкнот номіналом 500, 200, 100, 50, 20, 10, 5 євро, а також 70 млрд. монет номіналом 1, 2 євро і в 50, 20, 5, 2 і 1 цент.

Вже на початку 1999 р. 11 країн Європи (Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Нідерланди, Австрія, Бельгія, Португалія, Фінляндія, Ірландія та Люксембург) ввели як паралельну валюту (поруч з національною) євро. Але до 1 січня 2002 р. ця валюта використовувалася в безготівкових розрахунках. Що стосується таких країн, як Великобританія, Швеція і Данія, то вони поки що займають очікувальну позицію і за бажанням можуть приєднатись до системи євро. Трохи пізніше до євро приєднались Греція а в кінці 2007 р. ще три країни: Мальта, Кіпр і Словенія. В 2011 р. до зони Євро ввійде Естонія.

Процес уведення євро йшов з успіхом на початку 2002 р. в цих країнах євро було введено в готівковий обіг. Спочатку (у першій половині 2002 р.) євро ходив паралельно з національними валютами, а з 1 липня 2002 р. єдиним платіжним засобом став тільки євро. Що ж стосується остаточних сум у національній валюті, то протягом декількох років їх можна буде поміняти на євро.

Введення євро має і суто економічне значення, бо, за розрахунками спеціалістів, з уведенням євро країни будуть економити приблизно 15–20 млрд дол. на рік, або в межах 0,5–1 % від ВВП кожної країни. При цьому в більшому вигаді будуть малі країни Європейського союзу. Це важливий фактор, який сприяв уведенню єдиної валюти. Певною причиною введення євро є і те, що європейські країни завжди суперничали з США. Це суперництво пролягає і в площині валют. Зрозуміло, що єку не могло стати повноцінним конкурентом для долара хоча б через те, що ця грошова одиниця не використовувалася в готівковому варіанті. Більші перспективи у євро. Достатньо сказати, що економічна база євро досить широка і за рівнем розвитку економіки 11 країн Європейського союзу, які ввели євро, зіставна з економікою США. Так у 2000 р. населення цих країн становило 291 млн чоловік (США – 268 млн), їх ВВП дорівнював 6,3 трлн дол. (США – 7,8 трлн дол.), загальний зовнішньоторговельний оборот цих країн становив 1,6 трлн дол. (США – 1,6 трлн дол.), а обсяг фінансових ринків (це капіталізація акцій, облігацій і банківських активів) становила 21,1 трлн дол. (США – 22,9 трлн дол.)

Проте глибинною причиною цього важливого процесу є інтернаціоналізація господарського життя. Шлях, яким іде об'єднана Європа, має міжнародне значення, а тому варто звернути увагу на складні проблеми, які ще необхідно вирішити країнам Європейського союзу в процесі використання єдиної валюти.

До числа найважливіших і водночас важких проблем слід зарахувати проблему наявності різних темпів інфляції, а також проблему дефіциту державних бюджетів, що за своїми показниками дуже відрізняється в різних країнах, які ввели євро. Зменшення темпів інфляції та зменшення бюджетного дефіциту – це один з головних напрямків подальшого вдосконалення сучасної Європейської валютної системи. Саме це повинно стати визначальним чинником забезпечення її стабільності принаймні на даному етапі.

З метою підтримки стабільності євро в умовах загрозливих темпів інфляції або суттєвого збільшення дефіциту державного бюджету

ту передбачається застосовувати до країн-учасниць санкції у вигляді різноманітних штрафів, обмежень на отримання кредитів у європейському інвестиційному банку тощо до тих пір, поки не буде здійснено відповідне коригування дефіциту державного бюджету або доки не буде вгамовано інфляцію до прийнятних рівнів. Але поряд з цими каральними методами розробляються і заходи щодо надання допомоги країнам-партнерам, для котрих названі вище проблеми загострюються до масштабів, які становлять певну загрозу євро.

Уведення євро виводить цю валюту на світові фінансові ринки, що надає їй статусу значно більшого ніж статус власне регіональної валюти. Ураховуючи ці обставини і не маючи можливості найближчим часом приєднатись до цього валютного союзу, Україна вводить операції з євро на валютний ринок нашої держави. Вже на початку 1999 р. Національний банк України дозволив комерційним банкам здійснювати конверсію євровалют у євро і здійснювати купівлю-продаж євро на міжбанківських валютних біржах нашої держави.

## **6.4 Валютне регулювання. Валютна політика НБУ**

---

Валютне регулювання є складовою частиною державного регулювання економіки, хоч і не може бути зведене до нього, бо пов'язане взаємодією різних країн, а ця взаємодія в цілому знаходиться за межами національного регулювання, хоч і тісно пов'язана з ним. З огляду на це валютне регулювання спирається на теоретичне підґрунтя, яке лежить в основі сучасної практики державного регулювання.

Починаючи з другої чверті минулого століття, пануючим напрямком економічної думки в теорії державного регулювання було кейнсіанство. Суть концепції державного регулювання економіки Дж. Кейнса і його послідовників базувалась на тезі про те, що сучасна ринкова економіка неспроможна до повної та ефективної саморегуляції. Цей її недолік, за висновками теоретиків цього напрямку, можна подолати за допомогою фіскальної і кредитної політики. У системі цього механізму певна роль відводилась і валютному регулюванню, але воно відігравало другорядну роль, бо провідною ідеєю була ідея забезпечення високоефективного функціонування економічного організму суспільства передусім за рахунок внутрішніх перерозподільчих процесів.

Кейнсіанство, зігравши помітну позитивну роль у розвитку економіки значної кількості держав, на кінець ХХ ст. вичерпало себе, і на зміну йому прийшов монетаризм. На відміну від кейнсіанства, представники цього напрямку в розвитку економічної думки вирішальним важелем забезпечення стабілізації й рівноваги суспільного виробництва вважають гроші. Відтак, монетаризм, як сучасна теорія державного регулювання економіки, відводить валютному регулюванню значно більше уваги. Це пояснюється не тільки тим, що для монетаристів гроші — вирішальний чинник досягнення збалансованості суспільного виробництва, а й тим, що кінець ХХ—початок ХХІ ст. характеризувались великими змінами в процесах розвитку економіки. На порядку денному стоять питання відкритості економік, дуже помітного впливу світової грошово-кредитної сфери на національну, глобалізації економічних процесів, яка чітко реалізується і в інтернаціоналізації валютних відносин. У цих умовах монетаризм як загальна теорія державного регулювання сьогодні не може не охоплювати валютне регулювання і валютну політику.

Сьогодні валютне регулювання є невід'ємною складовою валютної системи, яка реалізується як у межах окремої держави, так і поза нею. Виокремлюють два рівні валютного регулювання: наднаціональний (міжнародний) і національний.

Перший рівень валютного регулювання забезпечує МВФ. Саме він здійснює валютне регулювання, керуючись узгодженими світовою спільнотою, і найперше членами цієї організації, принципами регулювання міжнародних валютних відносин. Цей рівень і загальні основи його реалізації буде розглянуто в заключному розділі підручника.

Другий рівень — це національний рівень валютного регулювання. Він забезпечує регулювання валютних відносин у межах конкретної держави і виливається в поточне, повсякденне регулювання валютного ринку. Цей рівень тісно пов'язаний з першим, їхній зв'язок знаходить вираження в тому, що стратегічна складова національного валютного регулювання повинна бути якомога тісніше пов'язана з міжнародним валютним регулюванням. При цьому з огляду на значне посилення процесів інтернаціоналізації виробництва і глобалізації економічного життя всіх країн світу ця складова національного валютного регулювання буде постійно посилюватись.

Валютне регулювання, що розроблюється і здійснюється на національному рівні, визначається певними нормативними актами. Як правило, такі законодавчі акти визначають суб'єктів валютних від-

носин, порядок і особливості здійснення валютних операцій, механізм визначення валютного курсу національної грошової одиниці до інших валют, порядок утворення й механізм використання валютних резервів країни, особливості й загальну організацію валютного контролю в межах держави.

В Україні основні засади організації валютного регулювання вперше було викладено в Законі України «Про зовнішньоекономічну діяльність» (1991), який заклав перші правові основи організації управління валютною сферою. Але безпосереднім нормативним актом, що стосувався валютного регулювання, стали декрети Кабінету Міністрів від 19.02.1993 р. «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» та «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті». Ці документи визначали загальні принципи валютного регулювання, порядок здійснення валютних операцій і поклали на НБУ функцію організації управління й контролю за валютною сферою. У подальшому нормативна база поповнювалась новими законами, які містили норми стосовно валютного регулювання. Серед них слід назвати Закон України «Про Національний банк України» і деякі інші нормативні акти.

Об'єктом регулювання в кожній країні виступає валюта, її рух і самі валютні відносини. Але це регулювання найбільш сфокусоване, як правило, на забезпеченні курсоутворення і на відповідному регулюванні курсу національної валюти. Зрозуміло, що таким об'єктом є й відносини між суб'єктами, які вступають у ці валютні відносини. Так, держава в особі відповідно уповноважених на це органів, регламентує, наприклад, відносини між комерційними банками і господарюючими суб'єктами-резидентами країни, які проводять валютні операції. Окремо будуть регулюватись такі самі відносини з нерезидентами. Об'єктом регулювання будуть і ті відносини, які виникають між певними суб'єктами, наприклад, у процесі переміщення валюти через митний кордон держави та ін.

Суб'єктами регулювання виступають інституційні державні органи, які на це уповноважені відповідно до чинного законодавства країни. Як правило, це центральний банк, комерційні банки, Міністерство фінансів та інші спеціальні установи, яким держава надає ту чи іншу частку функцій для здійснення валютного регулювання.

У нашій державі, як і в інших країнах з ринковою економікою, головним суб'єктом, який здійснює валютне регулювання, виступає центральний банк — Національний банк України. Саме він визначає

курс національної валюти стосовно до валюти інших держав, регламентує порядок і межі використання іноземної валюти на території нашої країни, нагромаджує і забезпечує відповідно до закону управління золотовалютними резервами країни, видає комерційним банкам ліцензії на здійснення валютних операцій та операцій з валютними цінностями, контролює валютні операції.

Важливим суб'єктом валютного регулювання виступають комерційні банки, які згідно з чинним законодавством України забезпечують контроль за проведенням валютних операцій, які здійснюються резидентами країни.

У процесі здійснення валютного регулювання, особливо в тій його частині, яка фокусує валютний контроль, суб'єктами виступають Міністерство фінансів, Державна податкова адміністрація, Державна митна служба України. Кожен із цих органів виконавчої влади забезпечує валютний контроль у межах тих повноважень, які закріплені за цим органом і входять у його безпосередні функції. Наприклад, Державна митна служба контролює порядок переміщення через митний кордон України валютних цінностей, а Державна податкова адміністрація контролює виконання норм чинних законів нашої держави щодо здійснення валютних операцій на нашій території як резидентами, так і нерезидентами.

Валютне регулювання спирається на певну низку конкретних дій, що їх виконують відповідні органи. Ці дії регламентуються законодавством країни і виявляються у формі певних напрямків або елементів валютного регулювання. Вони пов'язані між собою і в сукупності утворюють механізм державного регулювання валютних відносин.

До найбільш дійових методів (елементів) валютного регулювання слід зарахувати:

- маневрування обліковою ставкою центрального банку. Цей спосіб не тільки дає змогу регулювати грошову масу, але й сприяє або не сприяє (залежно від напрямку змін) ввозу або вивозу за кордон іноземної валюти;
- диверсифікація валютних резервів країни. Це дає змогу (за умови його розміщення в декількох валютах) зменшити збитки, які можуть виникнути у разі знецінення тієї чи іншої валюти;
- купівля або продаж золота з метою зміни кон'юнктури ринку шляхетних металів;
- валютна інтервенція, котра веде до зміни курсової вартості національної валюти стосовно іноземної і викликає відповідні зміни в платіжному балансі країни;



- девальвація, яка полягає в офіційному зниженні оголошеного курсу національної валюти країни. Це веде до збільшення експорту і зменшення імпорту. Але в сучасних умовах до цього заходу вдаються не дуже часто. Частіше він вимушений і пов'язаний з іншими загальноекономічними, а то й світовими процесами;
- ревальвація, яка протилежна девальвації і полягає у підвищенні курсу національної валюти. Ревальвація стимулює приплив іноземної валюти;
- посилення або послаблення валютних обмежень. Обмеження можуть стосуватися зміни правил вивозу валюти громадянами, обміну юридичними і фізичними особами національної валюти на іноземну, зміни правил вивозу валютної виручки нерезидентами країни і т. ін.

Валютне регулювання як система дій з боку держави щодо регулювання валютних відносин знаходить своє відображення у валютній політиці. Її розробкою і впровадженням у життя, як правило, займається центральний банк країни. Валютна політика виступає складовою частиною грошово-кредитної політики і у своїх цілях і засобах відбиває як поточні, так і стратегічні питання валютного регулювання на його даному конкретному етапі залежно від дії конкретних чинників.

Валютна політика Національного банку України включає такі найважливіші складові:

- заходи, націлені на обмінні курси з метою захисту валютних резервів НБУ;
- дії, спрямовані на стабілізацію і розвиток валютного ринку;
- заходи щодо захисту національної валюти і забезпечення її внутрішньої та зовнішньої стабільності й конвертованості;
- комплекс дій щодо створення сприятливих умов для припливу іноземної валюти в нашу державу;
- накопичення золотовалютних резервів для забезпечення платоспроможності нашої держави.

Валютна політика відображає не тільки загальні, тобто стратегічні завдання, що стоять перед державою, а й ті обставини, що складаються в економіці на кожному етапові її розвитку. Ця політика має певні особливості, і залежно від них у характері та методах її реалізації можна виділити певні періоди, або етапи.

На початку становлення нашої незалежної держави в умовах емісійної монетарної політики, яка проводилась НБУ до 1994 р. і знаходила свій вияв в емісійному покритті бюджетного дефіциту, суттєво

зросла інфляція, а через неї посилювався і попит на іноземну валюту, перш за все на долари. Це призвело до великого знецінення карбованця. Так, у 1992 р. інфляція за рік становила 2100 % (ціни зросли у 21 раз), а курс карбованця стосовно долара США впав у 1062,8 раза, тобто зовнішнє падіння карбованця порівняно з внутрішнім було вищим у 50,6 раза ( $1062,8 : 21 = 50,6$ ).

За цих обставин НБУ вдався до адміністративно-командних заходів щодо руху валюти і її регулювання. Ці заходи зводились до такого:

- обов'язковий продаж господарюючими суб'єктами 50 % валюти, вирученої від експорту;
- лімітування вивозу іноземної валюти за кордон;
- жорсткий контроль за здійсненням будь-яких валютних трансакцій і встановлення обов'язкових відрахувань від валютних надходжень;
- обмеження закордонних інвестицій, які здійснювали резиденти України.

Цей етап реалізації валютної політики НБУ характеризувався жорсткими валютними обмеженнями і відображав надзвичайно складну ситуацію, яка склалась в економіці нашої держави в той період.

Другий етап починається з 1994 р. і продовжується до введення національної валюти — гривні (1996 р.). Він характеризується тим, що валютна політика стає більш ліберальною, а валютний ринок помітно розширюється. Вже в кінці 1994 р. валютний курс почали визначати на основі купівлі-продажу валюти на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ). Обсяги торгів на цій біржі поступово зростають, а сама біржа відкриває свої філії в Харкові, Львові, Донецьку та Дніпропетровську.

У 1995 р. відбулась подальша лібералізація валютних операцій. НБУ дозволив здійснювати обов'язковий продаж валютних надходжень не тільки на УМВБ, а й через уповноважені банки та на міжбанківському валютному ринку. Це було курсом на пристосування вітчизняного валютного ринку до тих традицій і положень, які склались на валютному ринку розвинених країн. Як відомо, там 85—95 % валюти купується і продається саме на міжбанківському ринку, а валютні біржі мають місце тільки в окремих країнах, і їх роль невелика. Було скасовано обов'язковий продаж валютних надходжень від господарюючих суб'єктів до валютного резерву НБУ. У другій половині 1995 р. було заборонено використання іноземної валюти як засобу платежу на території України.

З уведенням гривні починається третій етап у формуванні й реалізації валютної політики НБУ. Його загальна особливість полягає в подальшому зменненні валютних обмежень. Поступово відбувається уніфікація вітчизняного валютного законодавства зі світовим. У травні 1997 р. наша країна приєдналась до VIII статті Статусу Міжнародного валютного фонду, що означає визнання нашої валюти як конвертованої за поточними операціями. Значно розширено права фізичних осіб-іноземців за операціями з валютою. Вони можуть, як і резиденти України, купувати валюту на міжбанківському валютному ринку з правом переказу її іншим суб'єктам за межами нашої держави.

Четвертий етап валютного регулювання починається з 2000 р. Його головні особливості в тому, що воно здійснюється на фоні динамічного економічного зростання і такої важливої події як вступ (лютий 2008 р.) України до СОТ.

В цілому, можна констатувати, що поступово, з подоланням кризових явищ у нашій економіці і поступовим піднесенням в економіці валютна політика нашої держави стає більш виваженою, ринковою і, головне, ефективною. Це знаходить свій вияв у забезпеченні стабільності гривні, яка впродовж 2000—2007 рр. у цілому зміцнювала свої позиції і характеризувалася стабільним курсом.



## Нові категорії та поняття

---

Валюта	Форвардна операція
Золотий паритет	Ставка ЛІБОР
Золоті крапки	Валютний ризик
Девальвація	Валютний СВОП
Ревальвація	Валютний блок
Фіксований курс валюти	Валютна зона
Плаваючий курс валюти	Бреттон-Вудська валютна система
Валютна інтервенція	Авуари
Конвертованість валюти	Спеціальні права (засоби) запозичення (СDR)
Повна конвертованість валюти	Ямайська валютна угода
Часткова конвертованість валюти	Європейська валютна система
Зовнішня конвертованість валюти	Європейська валютна одиниця (єкю)
Внутрішня конвертованість валюти	ЄВРО
Неконвертована валюта	Валютне регулювання
Операція «СПОТ»	



## Питання для самоконтролю

---

1. Дайте визначення валюті.
2. Що таке валютний курс?
3. Чим у своїй основі визначається валютний курс?
4. Що таке золотий паритет?
5. Що таке золоті крапки?
6. Поясніть, яким був механізм саморегулювання валютного курсу в умовах дії золотого стандарту.
7. Розкрийте найбільш поширені способи визначення валютного курсу.
8. Перелічіть основні чинники, зміна яких може вплинути на курс валюти.

9. Розкрийте механізм зміни валютного курсу від стану платіжного балансу (активне або пасивне сальдо платіжного балансу).
10. Охарактеризуйте вплив інфляції на валютний курс.
11. Як може вплинути ревальвація валюти на її курс по відношенню до інших валют?
12. Як впливає зростання рівня дохідності цінних паперів і відсотка за депозитами на валютний курс?
13. Дайте визначення фіксованому курсу валют і назвіть його різновиди.
14. Розкрийте переваги й недоліки фіксованого курсу.
15. Дайте визначення плаваючому курсу і назвіть його різновиди.
16. Розкрийте переваги й недоліки плаваючого курсу.
17. Охарактеризуйте механізм, цілі і наслідки валютних інтервенцій центрального банку.
18. Розкрийте роль, яку відіграють операції центрального банку на відкритому ринку для зміни валютного курсу.
19. Охарактеризуйте вплив на валютний курс змін в обліковій політиці і зміни в нормі обов'язкових резервів.
20. Дайте визначення конвертованості валюти.
21. Що означає поняття «повна конвертованість валюти»?
22. Що означає конвертованість валюти за поточними операціями?
23. Розкрийте суть конвертованості за капітальними операціями.
24. Що означає поняття «частково конвертована валюта»?
25. Назвіть країни, валюта яких є повністю конвертованою.
26. Дайте визначення внутрішній і зовнішній конвертованості валюти.
27. Дайте визначення неконвертованій валюті і поясніть, за яких умов валюта отримує такий статус?
28. Чи стала гривня конвертованою і якщо так, то коли і який ступінь конвертованості нашої валюти?
29. Що таке валютний ринок?
30. Охарактеризуйте валютний ринок як складову структури грошового ринку.
31. Охарактеризуйте об'єкт і суб'єкти валютного ринку.
32. Що таке спот-операція?
33. Визначте суть форвардної операції.
34. Як визначається відсоткова ставка за форвардними операціями?
35. Що таке ставка ЛІБОР і яке значення вона має для організації валютних операцій?

36. Що таке відкрита і що таке закрита валютна позиція?
37. Поясніть, що означають поняття «довга відкрита позиція», «коротка позиція».
38. Що таке валютний ризик і як можна його зменшити за рахунок валютних операцій?
39. У чому суть операції, яка носить назву валютний СВОП?
40. Дайте визначення міжнародній валютній системі.
41. Назвіть основні елементи, які притаманні сучасній міжнародній валютній системі.
42. Що являли собою валютні блоки?
43. Охарактеризуйте валютну зону і перелічіть найбільш потужні валютні зони.
44. Охарактеризуйте ті основні протиріччя, які виникали між країнами-учасниками валютної зони.
45. Коли відбулась Бреттон-Вудська конференція, і які теоретичні суперечки передували цій конференції.
46. Назвіть і охарактеризуйте основні положення валютної угоди, підписаної в 1944 р. в Бреттон-Вудсі.
47. Які переваги давала Бреттон-Вудська валютна система Сполученим Штатам Америки?
48. На чому базувались певні переваги США перед іншими країнами-учасниками Бреттон-Вудської конференції?
49. Яким був механізм підтримки фіксованого курсу, встановленого Бреттон-Вудською угодою?
50. Які переваги країнам-учасникам (окрім США) давала Бреттон-Вудська угода?
51. Поясніть, що таке «золотий пул», з якою метою і коли він був створений і коли припинив своє існування?
52. Поясніть, що таке CDR і з чим була пов'язана їх емісія?
53. Коли і чому долар США був уперше за післявоєнні роки девальвований?
54. Коли було офіційно введено плаваючі курси?
55. Коли було підписано Ямайську валютну угоду і які її основні положення?
56. Коли і в яких розмірах було здійснено другу емісію CDR?
57. Яка проблема є однією з найскладніших для країн в умовах дії Ямайської валютної угоди?
58. Коли була підписана і коли почала діяти угода про створення Європейської валютної системи?

59. Що було причиною створення Європейської валютної системи і які цілі ставили її фундатори?
60. Назвіть і охарактеризуйте основні елементи Європейської валютної системи.
61. Як визначався курс Європейської валютної одиниці (ЕКЮ)?
62. Розкрийте механізм підтримки фіксованого курсу валют країн ЄС по відношенню до ЕКЮ.
63. Яку роль відігравало золото в Європейській валютній системі?
64. У чому полягав проєкт подальшого розвитку Європейської валютної системи, започаткований комісією Делора?
65. Коли була підписана Маастріхтська угода?
66. Які умови повинні були виконати держави, що хотіли ввести євро?
67. Коли і як було введено євро?
68. Яка глибинна причина введення євро?
69. Чим можна підтвердити певну співставність американського долара і євро?
70. Які проблеми можуть виникнути в процесі застосування євро?
71. Розкрийте теоретичні засади сучасного валютного регулювання.
72. Охарактеризуйте валютне регулювання, яке склалось в Україні.
73. Визначте суб'єкти і об'єкти валютного регулювання.
74. Які органи державного управління здійснюють валютний контроль?
75. Охарактеризуйте основні елементи системи валютного регулювання.
76. Охарактеризуйте найбільш важливі складові валютної політики Національного банку України.
77. Розкрийте основні етапи проведення в Україні валютної політики з моменту отримання незалежності.



# КІЛЬКІСНА ТЕОРІЯ ГРОШЕЙ І СУЧАСНИЙ МОНЕТАРИЗМ

## РОЗДІЛ

Теорії походження грошей, як зазначалося в першому розділі, повною мірою розкривають внутрішню природу грошей і їх місце в системі суспільного виробництва. Але розвиток товарно-грошових відносин сприяв появі нових зв'язків між сферою обігу грошей і сферою виробництва. Це посилювало і поглиблювало інтерес учених до природи грошей. Уже в XVI—XVII ст. з'являється металістична теорія грошей. Вона віддзеркалює новий і в той же час глобальний процес первинного нагромадження капіталу. Цей процес суттєво посилює значення грошей як утілення вартості та уособлення багатства як такого.

У подальшому первинне нагромадження, виконавши свою історичну місію, відходить на другий план, поступаючись процесові розвитку товарного виробництва. Саме цей процес, а не накопичення капіталу стає визначальним моментом у функціонуванні суспільного виробництва. Це розставляє нові акценти в підходах до грошового феномену. Водночас із розвитком капіталістичного виробництва виникає певна суперечність між динамікою зростання суспільного виробництва і наявною грошовою масою, представленою золотом і сріблом. Ця причина, а також низька еластичність металевих і поява паперових грошей сприяли виникненню номіналістичної теорії грошей.

В умовах розвинутого товарного виробництва і трансформації товарної природи грошей у кредитну особливо важливим питанням стає взаємозв'язок грошової маси і цін. Це привертає увагу багатьох економістів, і як наслідок їхніх зусиль, виникає кількісна теорія грошей, що в процесі свого розвитку проходить кілька

етапів і в сучасних умовах являє собою найбільш фундаментальну теоретичну підвалину, виходячи з якої вчені-економісти досліджують взаємозв'язок між рухом грошей і процесами, притаманними сучасній ринковій економіці.



## 7.1 **Металістична і номіналістична теорії грошей**

---

Визначенням раціоналістичного й еволюційного напрямків у розвитку економічної думки стосовно походження грошей не можна обмежити теоретичні підходи до з'ясування ролі грошового феномену в суспільному виробництві. Перш за все необхідно зупинитись на металістичній та номіналістичній теоріях грошей. З'ясування суті цих теорій, їхнього зв'язку з тим чи іншим станом розвитку суспільного виробництва відкриває шлях до чіткого розуміння сучасних теорій грошей, і зокрема кількісної теорії.

**Металістична теорія грошей** з'являється на межі XVI—XVII ст. Суть цієї теорії полягає в тому, що гроші — це благородні метали: золото і срібло. Ці метали вже самі по собі є гроші. Золото, яке у вигляді самородка лежить у землі — це вже гроші по своїй суті.

Металістична теорія грошей виникла як складова частина меркантилізму, першої системної політекономічної теорії, суть якої зводилась до такого: багатство нації полягає в золоті та сріблі, а для його збільшення необхідно розвивати зовнішню торгівлю, при цьому більше експортувати, ніж імпортувати, що збільшить потік золота і срібла в країну.

Меркантилізм як теорія відображав певний етап у розвитку суспільного виробництва, а саме процес первинного нагромадження капіталу. Цей процес суттєво вплинув і на розвиток теорії грошей. Гроші були метою нагромадження, і тому не дивно, що меркантилісти надавали благородним металам властивість бути грішми вже за самою їх природою.

Найбільш відомим представником цієї школи був англійський меркантиліст Томас Мен (1571—1641 рр.). Як і інші представники цього напрямку в розвитку політичної економії, він акцентував увагу переважно на таких функціях грошей, як міра вартості, засіб нагромадження і світові гроші.

Металістична теорія грошей не є науковою, бо вона ототожнює гроші, їхні властивості з природними властивостями золота і срібла як шляхетних металів. Повністю ігнорується той факт, що гроші — це наслідок розвитку товарного виробництва і, за своєю глибинною сутністю цей загальний еквівалент відображає виробничі відносини, які

виникають між людьми в умовах наявності товарного виробництва. Проте ця теорія, як і меркантилізм у цілому, відіграла позитивну роль, сприяючи процесові первинного нагромадження капіталу.

У більш пізній період, у XVIII—на початку XIX ст. меркантилізм вичерпав себе, а з ним і металістична теорія. Розвиток капіталізму в той час уже вийшов за межі первинного нагромадження, і тому процес накопичення грошей у вигляді золота і срібла почав стримувати розвиток капіталістичного виробництва. Не випадково вже класики політичної економії А. Сміт та Д. Рікардо виступили з критикою меркантилізму, а заодно і постулатів металістичної теорії грошей. Так, Д. Рікардо підкреслював, що надлишок грошей має такі самі негативні наслідки для суспільного виробництва, як і їх нестача.

Розвиваючи теорію грошей, Д. Рікардо підкреслював, що грошова система повинна бути не тільки стійкою, але й економічною. Він виступав за систему золотого стандарту, але розуміючи, що це досить дорого обходиться суспільству, вважав за необхідне використовувати розмінні на золото паперові гроші. Щоб трохи уповільнити цей розмін, Д. Рікардо пропонував обмінювати паперові гроші не на золоті монети, а на золоті зливки.

Металістична теорія в цілому відійшла в минуле. Але в другій половині XIX ст. вона знову поширилася. До цього доклали зусиль німецькі економісти К. Кніс (1821—1898 рр.), В. Лексіс (1837—1914 рр.) та ін. Вони вважали, що золото і срібло- за своєю природою гроші. При цьому вони, виходячи із загальної тези, що гроші- це технічний засіб обігу, припускали можливість паперових грошей, але вважали, що вони повинні обов'язково бути розмінними на грошовий метал.

Отже, металістична теорія стала досить поширеною і перетворилась на базу для здійснення практичних заходів у сфері грошового обігу. Практика, яка була реалізована в системах золотомонетного і золотозливкового стандартів знаходить своє відлуння й сьогодні в поглядах деяких учених-економістів. Справа в тому, що у другій половині XIX—на початку XX ст. в більшості розвинених країн сформувався так званий золотий стандарт. Ця грошова система виявилась найбільш стійкою і надійною з усіх систем, які знало людство. І хоча вона теж зникла, бо суперечила новим умовам суспільного виробництва, але її відгук знаходимо в теоріях сучасних представників металістичної теорії, які, щоправда, вважають золоті гроші хоч і не єдиним, але кращим видом грошей. Певний сенс у цьому є, бо коли в обігу функціонують гроші-товар у вигляді золота і срібла, то базою

тих виробничих відносин, які складаються між людьми в процесі виробництва й реалізуються через гроші, виступає вартість звичайного товару і вартість самих грошей. Це дуже надійна і реальна база, яка за певних умов організації суспільного виробництва забезпечує сталість відносин, які відображають гроші.

Інша справа — сучасні, неметалеві гроші. Вони так само відображають відносини між людьми в процесі функціонування суспільного виробництва, але їх базою вже виступає, з одного боку, реальний товар з його не менш реальною вартістю, а з іншого — гроші, які не мають власної вартості. Вони тільки відбивають певну вартість, яка в умовах перетворення паперових грошей у кредитні вже не підкріплюється можливістю перетворення (вільного обміну) паперових грошей на золото, а гарантується всією сукупністю кредитних відносин суспільства. Така гарантія є, але вона вже не така стабільна, як в умовах, коли гроші виступали у вигляді золота або у вигляді паперових, але розмінних на золото грошей. Тому погляди сучасних прихильників металістичної теорії грошей на золото як на один із можливих (не вичерпних, а лише часткових) варіантів посилення стійкості грошей, досягнення більш високого рівня надійності у виконанні ними своєї ролі в суспільному виробництві — цілком виправдані.

Далі проблема сутності грошей знайшла відображення в **номіналістичній теорії**, яка передбачає, що гроші не мають товарної природи, а являють собою умовний знак, вартість якого визначається на іменуванням і встановлюється державою.

Ця теорія зародилася ще в рабовласницькому суспільстві, коли з'явилися монети, а відтак, і певна розбіжність між номінальною та дійсною вартістю грошей, яка поглибилася з появою паперових грошей та розповсюдженням безготівкових розрахунків. Проте систематичного розвитку номіналістична теорія набула у XVIII ст., і це пов'язано з тим, що розвиток капіталістичних виробничих відносин вимагав створення достатньо ефективної та еластичної грошової системи, яку вже не могли забезпечити тільки повноцінні гроші.

Засновником номіналістичної теорії вважають англійського філософа-ідеаліста XVIII ст. Берклі (1685—1759 рр.). За його уявленнями гроші позбавлені будь-якої матеріальної субстанції. Приблизно на таких самих позиціях стояв відомий англійський економіст Джеймс Стюарт (1712—1780 рр.). Для нього гроші — це ідеальний масштаб, рахунковий засіб, за допомогою якого можна визначити, у скільки разів вартість одного товару більша від вартості іншого. У розвиток цього

напрямку економічної думки певний внесок зробив і німецький економіст Г. Кнапп (1842—1926 рр.). Виходячи з раціоналістичної позиції стосовно походження грошей, він убачав їх сутність у правових нормах, які регулюють використання грошей. Гроші, за Г. Кнаппом, — це продукт права, а відтак, і держави, яка спроможна встановлювати вартість грошей і закони грошового обігу. Щоправда, в сучасних умовах ідеї Г. Кнаппа стосовно того, що держава встановлює вартість грошей, зазнали повного занепаду, і відповідь на питання про вартість грошей економісти шукають у зв'язку між масою грошей і товарною масою.

Номіналістична теорія отримала надзвичайного поширення. Практично всі визначні вчені-економісти сучасності стояли або стоять на позиціях номіналізму. Дж. Кейнс, виступаючи проти металеві теорії грошей, уважав золотий стандарт варварським. І це зрозуміло, бо його теоретична концепція забезпечення зайнятості і збалансованого розвитку суспільного виробництва базувалась на втручанні держави в економіку, що вимагало повної свободи дій держави у сфері грошового обігу. Металева теорія, яка на той час втілювалась у золотому стандарті, таких можливостей не давала. Тому Дж. Кейнс вважав гроші творенням правопорядку. Засновник сучасного монетаризму М. Фрідмен отожднює їх з експериментальною теоретичною конструкцією, яка використовується для погашення заборгованості. П. Самуельсон вважає гроші суспільною умовністю. Приблизно таких самих поглядів дотримуються й інші сучасні економісти. Усе більше і наших учених-економістів стають на позиції номіналістів. Для цього є певна об'єктивна основа. Вона полягає в тому, що в процесі розвитку грошей їх товарна природа трансформується в нетоварну, а наслідком цього і є їх перетворення на умовний знак, на кредитні гроші, які не мають (принаймні щодо тієї вартості, яку вони представляють в обміні) власної вартості.

## 7.2

## Класична кількісна теорія грошей

---

Розуміння природи грошей і їх генезису, безсумнівно, важливе для формування наукового уявлення про цей феномен. Але з розвитком товарного виробництва актуальною стає проблема взаємозв'язку кількості грошей із цінами товарів. Вона знайшла своє відображення перш за все в кількісній теорії.

Перші ідеї щодо залежності цін від кількості грошей з'являються в XVI ст. Вважається, що першим сказав про це французький філософ Ж. Боден (1530—1596 рр.), який у праці «Відповідь на парадокси де Мальструа» констатував, що збільшення цін є наслідком збільшення кількості золота і срібла. Але засновниками кількісної теорії грошей стали француз Ш. Монтеск'є (1689—1755 рр.), англійці Дж. Локк (1671—1729 рр.) і Д. Юм (1711—1776 рр.). Особливо вагомий внесок у розробку кількісної теорії на початковому етапі її розвитку зробив Д. Юм. У своїй науковій праці «Про гроші» він стверджував, що збільшення кількості грошей за незмінності загальної товарної маси призводить до зростання цін. За його уявленням, товари входять в обіг без ціни, а золото і срібло без вартості. Гроші тільки в процесі обміну набувають фіктивної вартості і вона визначається як співвідношення між тією товарною масою, що знаходиться в обігу, і кількістю грошей, яка обслуговує їх рух.

Появі кількісної теорії грошей сприяли два суттєвих явища, що відбулися в XVI ст. По-перше, це великий потік золота і срібла в Європу, що стало наслідком відкриття Америки і масового пограбування європейськими колонізаторами місцевого населення. Саме в цей період у Європі відбувається суттєве зростання цін на товари. Протягом століття ціни в середньому зросли в 3—5 разів. Поєднання цих двох явищ у свідомості науковців підштовхнуло їх до висновку, що саме значне збільшення кількості грошей призвело до зростання цін. І хоча з позиції трудової теорії вартості це неправильно, бо зростання цін було викликано зменшенням вартості золота і срібла, зовні такий зв'язок між кількістю грошей і цінами, безперечно, існував.

По-друге, саме в цей період посилюється процес становлення номіналістичної теорії, згідно з якою гроші — це тільки умовний знак, що не має своєї внутрішньої вартості.

Поява тієї чи іншої економічної теорії, як правило, пов'язана з реальною зміною обставин у суспільному виробництві та з виникненням нових суперечностей, для вирішення яких і застосовуються нові теорії. Саме в XVII — на початку XVIII ст. меркантилізм (а відтак, і металістична теорія) як економічне вчення, що відображало період первісного нагромадження і слугувало інтересам торгової буржуазії, себе вичерпав і став певною перепоною на шляху подальшого розвитку промисловості. Суть гальмівного характеру металістичної системи як складової меркантилізму полягала в тому, що нагромадження золота у вигляді скарбу не давало змоги швидко розвивати промис-

ловість, яка стала основним джерелом збагачення буржуазії та держави в цілому. Поряд із цим формувалася потужний внутрішній ринок і зовнішня торгівля відходила на другий план. Новий етап у розвитку товарно-грошових відносин вимагав і посилення еластичності грошової системи, а металеві системи були маломобільними. На противагу цьому кількісна теорія грошей ставала ідеологічним підґрунтям для розв'язання цієї суперечності та об'єктивно сприяла подальшому розвитку товарного виробництва. Це добре відчував Дж. Локк, який виступив проти меркантилізму. Він довів, що нагромадження золота і срібла призводить до зростання цін і не сприяє розвитку промисловості та збільшенню багатства нації.

Засновники кількісної теорії грошей сконцентрували основну увагу саме на залежності цін від кількості грошей, але розглядали її тріхи спрощено. Вони виходили з таких постулатів:

- купівельна сила грошей, тобто їх функція як засобу визначення ціни, установлюється на ринку. Отже, представники цього напрямку кількісної теорії грошей зводили зміну товарних цін тільки до одного чинника — кількості грошей;
- сама зміна цін характеризується як явище, котре стосується всіх без винятку товарів;
- зміна цін відбувається пропорційно до зміни грошової маси.

Представники класичного напрямку кількісної теорії грошей вважали, що всі гроші знаходяться у сфері обігу. По суті, вони не враховували функцію грошей як засобу нагромадження й ігнорували той факт, що на кількість грошей в обігу впливають такі чинники, як швидкість руху грошей, наявність безготівкових платежів і кредиту.

Особливу позицію в тлумаченні кількісної теорії грошей зайняв Д. Рікардо. Він зробив спробу пов'язати цю теорію з теорією трудової вартості, доводячи, що гроші — це товар і вони мають свою внутрішню вартість. При цьому він висунув ідею автоматичного регулювання кількості золота, а відтак, і її впливу на ціни. За уявленнями Д. Рікардо, при збільшенні кількості золота в країні вартість грошей падає, що створює умови для його вивозу з країни. Цей відтік золота призводить до автоматичного падіння цін на товари і, відповідно, зростання ціни золота.

Ідеї Д. Рікардо цікаві й відбивають реальні явища та залежності, хоча говорити про автоматичне регулювання цін шляхом ввозу або вивозу золота можна тільки з певними застереженнями. Справа в тому, що в реальній ситуації рух золота, який впливає на ціни, не обмежується його ввозом чи вивозом за межі країни. Частина золота в

певних межах його кількісного надлишку над товарною масою переходить у стан скарбу, тобто тезаврується, що пояснюється дією закону грошового обігу.

Отже, класична кількісна теорія грошей приблизно в кінці XIX ст. вичерпала себе. Її головні вади були пов'язані з певним догматизмом у тлумаченні взаємозв'язку між грошми і цінами та в ігноруванні впливу на ціни багатьох інших чинників. Подальший розвиток цієї теорії полягав у подоланні вказаних недоліків і в більш повному пристосуванні кількісної теорії до реалій постійного ускладнення товарного виробництва й усіх пов'язаних з ним явищ.

### **7.3 Неокласичний варіант розвитку кількісної теорії**

---

Новим кроком у розвитку кількісної теорії грошей стала теорія, яка отримала назву транзакційного варіанта кількісної теорії. Серед її прихильників слід назвати таких учених, як А. Маршалл, І. Фішер, Б. Хансен та ін. Особливо відомою стала теорія американського вченого І. Фішера (1867–1947 рр.), яка отримала назву транзакційної (лат. транзакція — означає угоду, що супроводжується взаємними поступками) — варіанта кількісної теорії грошей. У суто практичному значенні цей термін використовується для визначення грошей, які не приносять доходу і витрачаються тільки для поточних операцій, тобто для купівлі товарів та на оплату послуг). І. Фішер підійшов до аналізу взаємозв'язку між грошми і цінами більш широко, ніж попередники, урахувавши вплив на цей взаємозв'язок і чинників з боку ринку. Такий підхід був виправданий тим, що розвиток товарного виробництва призводив до суттєвого ускладнення як самого обміну товарів, так і всього процесу ціноутворення. У цих умовах неможливо розглядати залежність між грошми і цінами в межах тільки їхньої взаємодії, спрощеної до рівноважності грошей і товарів як це робили представники класичної кількісної теорії грошей. Це по-перше.

По-друге, усе помітнішим ставав процес трансформації товарної природи грошей у нетоварну, що робило грошовий обіг і емісію грошей надто еластичними й відносно незалежними від тієї товарної маси, яку вони обслуговують.

У праці «Купівельна спроможність грошей» І. Фішер розглядає залежність між цінами та грошми не тільки з погляду на масу грошей,

що обслуговують обіг товарів, а й з урахуванням швидкості їх обігу і фізичного обсягу товарної маси. Залежність між цими факторами він виразив формулою, яка отримала назву загального рівняння обміну:

$$MV = PQ,$$

де  $M$  – грошова маса;

$V$  – швидкість обігу грошей;

$P$  – ціна індивідуального товару;

$Q$  – кількість товарів, що знаходяться в обігу.

Слід зауважити, що сама формула, відображаючи реальні, об'єктивні, повторювані причинно-наслідкові зв'язки між масою грошей, швидкістю обігу однойменної грошової одиниці і товарною масою, помноженою на рівень цін, уже була виведена К. Марксом, і І. Фішер тут нічого нового не вніс. Але принципова відмінність підходу цього дослідника полягала в тому, що він виходив не з трудової теорії вартості й товарної природи грошей, а з позицій номіналістичної теорії.

Зробивши нескладні перетворення наведеного рівняння обміну, І. Фішер виводить формулу ціни:

$$P = \frac{MV}{Q}.$$

Отже, ціна товару, за його уявленням, прямопропорційна масі грошей, помноженій на швидкість їх обігу і поділеній на кількість товарів. Отже, на відміну від своїх попередників, Фішер вважає, що на рівень цін впливає не один фактор (кількість грошей), а декілька факторів.

Проте розглядаючи взаємозалежність між цінами й кількістю грошей у довгостроковому періоді, І. Фішер уважав швидкість руху грошей і товарну масу умовно стабільними. Це не відповідає дійсному розвитку економіки, який характеризується циклічністю.

І. Фішер зробив спробу на цій підставі знайти засіб боротьби з кризами. Він пропонував в умовах підвищення цін збільшувати золотий вміст валюти, що, на його думку, мало забезпечити стабілізацію цін і запобігання кризі. Ця теорія отримала назву теорії стабілізації купівельної спроможності грошей.

Розвиток товарного виробництва постійно ускладнював обмін, а це, у свою чергу, вимагало подальшого вдосконалення теоретичних поглядів на гроші та грошовий обіг. Цей процес торкнувся й кіль-



кісної теорії грошей, яка в трансакційному варіанті І. Фішера вже не відповідала на запитання, котрі ставила практика товарно-грошового обігу. Так, ця теорія виходила з поступової зміни швидкості обігу грошей. Але виявилось, що швидкість руху грошей може різко змінюватись. Окрім цього, на ціноутворювання суттєво впливають монополії, що теж не враховувалось трансакційним варіантом кількісної теорії. Недоліком трансакційного варіанта було й те, що взаємозв'язок цін і грошової маси розглядався на макрорівні, що не давало змоги з'ясувати мотиви поведінки господарюючих суб'єктів в умовах зміни певних грошових параметрів. Певну частку цих недоліків було подолано з появою тієї течії кількісної теорії грошей, яка отримала назву кембриджської версії. Її ще називають теорією касових залишків, які А. Пігу пов'язує з кількістю касової наявності у населення і підприємств (це готівка та залишки на поточних рахунках).

Кембриджська версія виникла на початку ХХ ст. Її засновниками і прихильниками стали такі відомі англійські економісти, як А. Маршалл, А. Пігу, Д. Робертсон та ін. Відмінності цього напрямку кількісної теорії від трансакційного варіанта полягають у такому:

- проблеми взаємозв'язку між зміною грошової маси і рівнем цін розглянуто на мікрорівні;
- деталізація цього мікроекономічного процесу досягається за рахунок аналізу суб'єктивної поведінки господарюючого суб'єкта щодо використання готівки, яка перебуває в розпорядженні господарюючих суб'єктів і утворює так звані касові залишки. Їх використання визначається певною мотивацією з боку учасників господарського обороту, тобто фізичних і юридичних осіб. При цьому загальна реакція господарюючого суб'єкта пов'язується з тим, що певну частку грошей він витрачає як трансакційні гроші, тобто використовує їх для забезпечення особистого і виробничого споживання. Другу ж частину грошей їх власники витрачають для нагромадження. Отже, кембриджський варіант кількісної теорії грошей базується на врахуванні трьох функцій грошей: засобу обігу, засобу платежу і засобу нагромадження та утворення скарбів.

Важливим моментом цього варіанта кількісної теорії грошей є те, що мотивація дій господарюючого суб'єкта щодо розподілу касового залишку на трансакційну його частину і на частину, що нагромаджується, визначається на основі так званого «портфельного» підходу. Суть цього підходу полягає в тому, що гроші як найліквідніший ак-

тив у розпорядженні господарюючого суб'єкта діляться на ці дві частини в пропорції, яка залежить від рівня дохідності тих грошей, що нагромаджуються. Чим вище дохідність, тим відносно менша частка трансакційних грошей. Що ж стосується рівня цієї дохідності, то він визначається нормою відсотка, який, у свою чергу, встановлюється за межами сфери обігу.

Представники цього напрямку кількісної теорії грошей підкреслюють, що попит на гроші для трансакцій дуже чутливий до втрат від зберігання грошей в альтернативних формах активів. Якщо доходи від активів (акцій, облігацій тощо), у які розміщені гроші фізичних і юридичних осіб, зростають або досить високі, тоді власники грошей зменшують суму своїх грошових заощаджень і збільшують ту частку касових залишків, яка йде на придбання активів. Зрозуміло, що коли цей процес стає масовим, то це певною мірою стримує розвиток виробництва, бо відволікає гроші на фінансовий ринок. Це дійсно так, особливо тоді, коли гроші переважно перетворюються в державні облігації, а держава, як правило, випускає їх для покриття дефіциту свого бюджету або використовує на невиробничі витрати.

При формуванні портфеля активів інвестори (власники грошей) користуються певними правилами, найважливішими з яких є такі:

- необхідність диверсифікації портфеля. Тобто потрібно розміщувати гроші в різні за прибутковістю й надійністю активи. Американці говорять, що не слід тримати всі яйця в одному кошику;
- ризикове розміщення грошей інвестори здійснюють тільки тоді, коли за цими активами передбачається дуже високий рівень прибутковості.

З огляду на ці підходи представники кембриджського варіанта кількісної теорії грошей пропонують свій варіант загального рівняння обміну:

$$M = K \times PQ,$$

де  $K$  — коефіцієнт заощадження. Він за своєю величиною і значенням дорівнює зворотному значенню показника  $V$  в рівнянні І. Фішера, а саме  $K = 1/V$ . Але показник  $K$  визначається на відміну від  $V$  дією значно ширшого кола чинників. Так, на нього впливає норма відсотка ( $r$ ). Якщо норма відсотка зростає, то значення  $K$  падає, і навпаки. При умові зростання відсотка прискорюється обіг грошей.

Кембриджська версія кількісної теорії грошей має ту особливість, що вона виходить з примусового характеру емісії грошей. Емісія є екзогенною, тобто незалежною від господарюючого суб'єкта, і здійснюється державою автономно у вигляді довгострокової емісії та продажу державних цінних паперів. На думку представників означеної вище теорії, це призводить до двох принципово важливих моментів:

1. Маса грошей ( $M$ ) визначає ціну ( $P$ ).
2. Власник грошей при формуванні касових залишків і їх поділу на трансакційну частину та заощадження виходить з принципу забезпечення для себе максимальної вигоди на основі альтернативності вибору між різними формами (гроші, що перетворюються в матеріальне багатство, яке не приносить доходу, і гроші як ліквідний актив, здатний принести дохід, багатство).

Означений вище підхід ставить і проблему суб'єктивної реакції власників грошей на загальну ситуацію в суспільному господарстві. Вона є суб'єктивною за прийняттям рішення і об'єктивною за своїми економічними наслідками.

Представники кембриджської школи підняли й проблему грошової рівноваги. Найбільш повне відображення це питання знайшло у формулі А. Пігу (кембриджське рівняння):

$$M = rRP,$$

- де  $M$  — маса грошей;  
 $R$  — фізичний обсяг виробництва за певний проміжок часу;  
 $P$  — ціна виробленої продукції;  
 $r$  — частина виробленої продукції ( $RP$ ), яку населення зберігає у грошовій формі.

Коли частина валового внутрішнього продукту, яку населення зберігає у грошовій формі ( $r$ ), є незмінною і водночас незмінною є ціна виробленої продукції ( $P$ ), виникає обернено пропорційний зв'язок між купівельною силою грошової одиниці і величиною касових залишків у народному господарстві. Тобто касові залишки зростають, а купівельна спроможність грошей падає, і навпаки.

7.4

**Дж. Кейнс і його внесок у кількісну теорію грошей. Монетаризм як сучасний напрямок розвитку кількісної теорії**

---

Вагомий внесок у розвиток кількісної теорії грошей вніс Дж. Кейнс. На відміну від представників класичного напрямку кількісної теорії грошей, для яких гроші були лише нейтральними посередниками в обміні і не відігравали самостійної ролі, для Дж. Кейнса гроші виступають важливим елементом в організації суспільного виробництва. Збільшення грошової маси спричиняє збільшення кредитних ресурсів, що, у свою чергу, призводить до зменшення відсотка і тим самим сприяє зростанню інвестицій та зменшенню безробіття.

Це загальна система зв'язків у суспільному виробництві. Сам же механізм їх реалізації значно складніший і залежить від поведінки господарюючого суб'єкта, яка визначається його мотивацією. Остання виступає у трьох формах: формі транзакційного мотиву, мотиву обачливості і спекулятивного мотиву. Транзакційний мотив полягає в необхідності витрати грошей на поточні потреби як споживчого, так і виробничого характеру. Мотив обачливості пов'язаний з необхідністю мати наявний грошовий резерв на випадок зміни кон'юнктури ринку. Спекулятивний мотив реалізує намір власника грошей заробити безпосередньо на використанні самих грошей. Виділення цієї мотивації є суттєвим внеском Дж. Кейнса в розробку кількісної теорії грошей. Слід зазначити, що мотив обачливості, по суті, є транзакційним мотивом, бо нагромадження певної суми грошей призначено бути резервом на випадок зміни кон'юнктури ринку, коли, наприклад, сировина чи інші елементи капіталу подорожчають. Отже, транзакційний мотив, хіба що відображає непостійний стан ринку, в умовах якого він і реалізується. Інша справа зі спекулятивним мотивом. Визначаючи нову форму мотивації господарюючого суб'єкта, Дж. Кейнс пов'язує реалізацію цього мотиву з ціною фінансових активів (акцій, облігацій тощо). Зростання ціни фінансових активів посилює відповідну мотивацію суб'єкта і навпаки.

Таким чином, кожен із названих мотивів за умови їх зростання збільшує пропозицію грошей в обігу і натомість веде до зниження відсоткової ставки за кредитами, що, у свою чергу, сприяє посиленню інвестиційного процесу і врешті-решт веде до зростання масштабів суспільного виробництва і зменшення безробіття. При зниженні мотивації з боку суб'єкта господарювання ситуація змінюється на протилежну.

Проте Дж. Кейнс не спрощував ситуацію з дією тих чинників, які впливають на норму відсотка. За його висновками, населення частину багатства схильне втримувати у себе саме в грошовій формі. Це найбільш динамічна й ліквідна форма багатства, тому за певних умов суб'єкт намагається надати багатству грошової форми і не розлучатися з нею. Адже гроші — це така форма багатства, що має суттєві переваги порівняно з іншими формами. Головну з переваг Дж. Кейнс називає «перевагою ліквідності», а сама ця особливість залежить перш за все від психології населення і тому є психологічним феноменом. Зростання бажання віддати перевагу ліквідності зменшує кількість грошей в обігу і тим самим веде до зростання відсотка за кредитами. Останнє викликає низку певних дій господарюючого суб'єкта. Ці дії врешті-решт приводять до зменшення інвестиційної активності в суспільному виробництві.

Таким чином, Дж. Кейнс значно глибше, ніж його попередники, розглядає механізм взаємозв'язку між грошовою масою і змінами в суспільному виробництві. Головним елементом цього механізму стає відсоток, при зменшенні якого інвестиційна активність зростає і суспільне виробництво поживається. На рівень відсотка, у свою чергу, впливає грошова маса: чим більша ця маса, тим нижчий відсоток. Але просте збільшення грошової маси може й не спричинити таких наслідків, бо на зменшення відсотка впливає не тільки збільшення грошової маси в обігу. Останнє, з одного боку, залежить від обумовленого психологією населення бажання утримати готівку в себе. З другого боку, це залежить від напрямку змін у мотивації суб'єкта господарювання щодо конкретного використання своїх касових залишків. При зростанні доходів його транзакційний мотив і мотив обачливості посилюються. Те саме стосується і спекулятивного мотиву, але він не є прямою функцією доходу, як перші два мотиви, а виступає функцією від дохідності (відсотка) за фінансовими активами (акціями, облигаціями тощо).

Дія названих вище чинників, які впливають (у протилежних напрямках) на відсоток за кредитами, веде до встановлення певної рівноваги на грошовому ринку, і вже вона врешті-решт визначає певну спрямованість розвитку суспільного виробництва.

Становлення теорії державного регулювання Дж. Кейнса і її складової — кейнсіанського варіанта кількісної теорії грошей — відбулося в умовах падіння виробництва в розвинених країнах Заходу, посилення кризових явищ і безробіття. Головною метою був пошук шляхів виходу з кризи, шляхів поживлення суспільного виробництва. Цей

вихід, згідно з теорією Дж. Кейнса, пов'язаний зі зменшенням відсотка за кредитами і посиленням на цій основі інвестиційної активності в суспільстві. У свою чергу, зменшення відсотка було наслідком здешевлення грошей у зв'язку зі збільшенням їх маси. Саме на цих основних принципових постулатах базувались практичні рекомендації великого англійського економіста і вони призвели до вагомих позитивних наслідків. Реалізація низки урядових програм, побудованих на кейнсіанських постулатах, у таких країнах, як США, Німеччина, Великобританія, Швеція і багатьох інших, призвела до суттєвого піднесення суспільного виробництва і подолання або приборкання багатьох негативних явищ, що супроводжували суспільне виробництво у першій половині минулого століття.

Але кейнсіанство в цілому і зокрема його тлумачення кількісної теорії грошей мали й певні негативні наслідки. Одним із них стало неминуче зростання інфляції, бо масоване збільшення грошової маси не могло не призвести до цього наслідку. Однак це не зменшує великого внеску Дж. Кейнса у розвиток кількісної теорії, а також не відкидає того факту, що кейнсіанство стало чи не першим напрямком розвитку економічної теорії, який було з великим успіхом використано у практиці суспільного виробництва багатьох країн.

Кейнсіанство від самого початку зазнало гострої критики з боку тих, хто виступив проти втручання держави в економіку. На базі цих критичних виступів сформувалася нова течія в економічній теорії — монетаризм. Свою назву ця теорія отримала через те, що в основу всіх практичних дій щодо її застосування в практиці було покладено використання кредитно-грошових важелів.

Монетаризм з'явився на тлі кризи кейнсіанських концепцій державного регулювання, а саме у США в середині минулого століття. Найбільш відомими теоретиками його були М. Фрідмен (народився в 1912 р.), А. Шварц, А. Мельцер. Саме вони започаткували цей напрям у розвитку економічної теорії, який ще називають Чиказькою школою, бо частина представників монетаризму, і зокрема М. Фрідмен, працювали в чиказькому університеті. У 1956 р. вийшла книга М. Фрідмена «Вивчення кількісної теорії грошей».

Термін «монетаризм» не має однозначного тлумачення, але в основі цього напрямку лежить кількісна теорія грошей. Сам М. Фрідмен писав: «Те, що ми звикли називати кількісною теорією грошей... тепер зветься монетаризмом» (Цит. по *Гальчинський А. Теорія грошей.* — К., 1998. — С. 46).

Проте слід зазначити, що монетаризм як сучасна теорія наукової думки не міг обмежитись тільки вузьким колом питань суто кількісної теорії грошей. У своєму розвитку він неминуче втягнув до своєї орбіти і фундаментальні проблеми суспільного виробництва. Отже, у сучасному вигляді монетаризм містить дві визначальні та неодмінні ознаки: кількісну теорію грошей і специфічну теорію відтворення. Докорінну особливість відтворювального процесу представники монетаризму вбачають у тому, що сучасна ринкова економіка є самодостатнім збалансованим господарством. Це принципово відрізняє монетаристів від тих же кейнсіанців, для яких основним методологічним постулатом залишається теза про наявність внутрішніх структурних суперечностей, притаманних ринковій економіці як такій. Для монетаристів основним протиріччям у розвитку економіки є протиріччя між динамікою розвитку виробництва і грошовою масою, що знаходиться в обігу. Досягнення оптимального співвідношення між виробництвом і грошовою масою, що його обслуговує, — це і є головна практична мета монетаризму, бо саме оптимізація цього співвідношення виступає визначальним чинником забезпечення розвитку суспільного виробництва.

Слід зауважити, що перші п'ятнадцять років монетаризм не набув визнання. Причина в тому, що розвинені країни переживали період піднесення, і панівною була кейнсіанська теорія. Через це теорія монетаризму склалась як ідеологія невтручання держави в ринкові процеси. «Мінімум держави в економіці» — це провідне гасло М. Фрідмена відображає головну тезу цього напрямку економічної думки.

Монетаристи виходять з того, що вільний ринок дає можливість забезпечити макроекономічну стабільність. У цій площині лежить головний недолік монетаризму, для якого сфера утворення додаткової вартості, тобто сфера виробничого відтворення, залишається поза увагою. Вирішальним важелем забезпечення рівноваги виступає гнучкість, а по суті максимальна свобода цін і заробітної плати. На їх думку, кейнсіанство, заохочуючи втручання держави в регулювання цін (наприклад у сільському господарстві), установлення мінімальних ставок заробітної плати, антимонопольне законодавство, активну податкову політику тощо, створює перепони для ефективної організації функціонування підприємств і тим самим призводить до посилення циклічних коливань.

Монетаризм має певні особливості. Його основні постулати як економічної теорії зводяться до такого:

- головним важелем, який впливає на такі макроекономічні показники, як рівень виробництва, цін та зайнятості, є гроші;

- швидкість обігу грошей монетаристи розглядають як величину змінну. Параметри цієї змінної, на їх думку, передбачувані, а в ролі чинників, які впливають на швидкість обігу грошей, вони називають ставку відсотка і темп інфляції;
- механізм взаємодії грошової маси й суспільного виробництва полягає в грошовій пропозиції. Збільшення грошей в обігу призводить до бажання населення витратити ці «зайві» гроші. Отже, зростає сукупний попит населення на всі види активів (як реальних, так і фінансових), а це призводить до збільшення обсягів виробленої продукції;
- виступаючи проти практики бюджетного дефіциту і його покриття за рахунок державних позик, вони стверджують, що держава через продаж облігацій створює конкуренцію підприємцям у боротьбі за отримання фондів і тим самим позбавляє їх можливостей збільшити інвестиції. Механізм такий: держава підвищує попит на гроші, а це спричиняє зростання процентної ставки, і відтак, зменшення приватних капіталовкладень. Виходом тут, на їх думку, має стати створення нових грошей для покриття бюджетного дефіциту;
- грошова пропозиція повинна бути обмеженою і коливатися в межах 3–5 % на рік (грошове правило М. Фрідмена). Такий висновок монетаристи роблять на підставі того, що середній темп виробництва для країни в довгостроковому періоді становить 3 % і тому зростання грошової маси в межах 3–5 % є найбільш оптимальним. В основу висновку про необхідність зростання грошової маси монетаристи кладуть тезу про те, що збільшення грошової маси позитивно впливає на зростання реального обсягу виробництва. При цьому останнє в довгостроковому періоді зростає швидше, ніж зростає абсолютний рівень цін. Проте практика застосування цієї тези в окремих країнах, (ця практика отримала назву політики таргетування) зводиться до збільшення грошової маси залежно від таких макроекономічних показників, як ВВП і продуктивність суспільної праці. З огляду на це представники монетаризму в своїх останніх роботах пропонують постійно збільшувати грошову масу у обігу лише на 1-2 % вище від темпів зростання продуктивності праці.

Розглянуті вище фундаментальні положення монетаризму суттєво відрізняють їх теорію від кейнсіанства в тій частині, де розглядається вплив грошей на зміну номінального і реального ВВП. У Дж.



Кейнса вплив грошового обігу на зміни у випуску продукції і в зайнятості населення опосередкований зміною відсотка, який, у свою чергу, через інвестиційні процеси впливає на обсяги суспільного виробництва. Що ж стосується монетаристів, то, як це вже було зазначено, для них зміна грошової маси безпосередньо впливає на всі компоненти сукупного попиту, а не тільки на інвестиції, а відтак, і на зміну номінального та реального ВВП.

Монетаризм як наукова теорія досить суттєво відрізняється від монетаризму як певної економічної політики, що здійснює держава. Спираючись на основні теоретичні положення монетаризму як теорії, монетаристська політика, як і кейнсіанство, є політикою державного регулювання економіки. Але ця політика, що спрямована на створення найбільш сприятливих умов для забезпечення економічної свободи господарюючих суб'єктів і високоефективної організації їх діяльності, реалізується, головним чином, за допомогою регулювання кредитно-грошових відносин. Ідеологічно монетаризм спрямований не стільки на економічне зростання, скільки на забезпечення економічної стабільності.

Яскравим прикладом практики монетаризму можна назвати політику, яку у 80-ті рр. минулого століття провадив президент США Р. Рейган. Він суттєво зменшив податки на корпорації, що дало їм, за деякими підрахунками близько, 750 млрд дол. Водночас було здійснено скорочення державного апарату на 100 тис. чоловік. Активно відходячи від рецептів кейнсіанства, яке вже на початок 80-х рр. себе вичерпало, адміністрація Р. Рейгана скоротила соціальні програми. Тільки за перші чотири роки правління Рейгана соціальні програми було скорочено на 120 млрд дол. Усе це призвело до значного зростання промислового виробництва, темпи якого піднялись із 7,3 % у 1982 р. до +6,0 в 1983 р. і 11,5 % у 1984 р. Проте слід зауважити, що хоча монетаризм і став практикою більшості розвинених країн світу, однак ефективність застосування цієї теорії не скрізь висока. Це пов'язано як з недоліками організації втілення цієї економічної теорії в практику суспільного виробництва, так і з певними вадами самої теорії. Останнє, як зазначено вище, пов'язано з певним ігноруванням в аналізі саме сфери безпосереднього виробництва і з тим, що монетаризм у центр уваги ставить досягнення стабільності функціонування економіки на основі забезпечення максимальної свободи підприємницької діяльності і залишає поза увагою проблеми економічного зростання.

## 7.5 Грошова політика України у світлі монетаризму

---

Як свідчить практика розвинених країн, продумана економічна політика держави, побудована на теоретичних засадах монетаризму, здатна позитивно вплинути на основні макроекономічні показники суспільного виробництва. Цей висновок особливо важливий для України з її перехідною економікою, наявністю великих потенційних ресурсів і бажанням приєднатися до розвинених країн Європи.

З огляду на це слід мати на увазі, що сьогодні монетаризм як течія теоретичної думки є певним загальним напрямком, методологічна основа якого базується на кількісній теорії, і який охоплює у своїх підходах цілу низку фундаментальних питань суспільного відтворення. У цьому загальному напрямку можна виділити декілька відносно різних підходів до монетаризму, його місця в політиці, і головне, — до визначення тієї сукупності заходів, які й становлять монетаристську політику.

Дещо умовно в сучасному монетаризмі можна виокремити групу фахівців, які в певній мірі абсолютизують значення монетаристських дій для забезпечення рівноваги в суспільному виробництві й досягненні економічного зростання. До них можна зарахувати Р. Дорнбуша, Дж. Сакса (США), Л. Бальцеровича (Польща). Ці економісти в монетарній політиці бачать єдиний шлях до подолання суперечностей суспільного виробництва.

Друга група фахівців, серед яких Е. Гайдар (Росія), В. Пинзеник, В. Ющенко (Україна), у своїх теоретичних поглядах дотримуються іншої позиції. Відштовхуючись від визначальних постулатів монетаризму, вони все ж не вбачають в останньому вичерпний механізм впливу на суспільне виробництво з метою забезпечення його динамічного розвитку. Ці економісти все більше схиляються до того, що сучасний монетаризм як політика повинен органічно влітати в себе і деякі вже перевірені практикою висновки кейнсіанства.

Отже, в сучасних умовах відбувається певний синтез двох найбільш відомих у XX і нинішньому століттях економічних поглядів: кейнсіанства і монетаризму. Саме ця теоретична основа й повинна стати базою для розробки і реалізації сучасної політики нашої держави в грошовій сфері. Реалізація політики монетаризму передбачає такі дії:

1. Створення і розвиток незалежної банківської системи. Цей напрямок монетаристської політики занадто важливий для становлен-

ня й розвитку ринкових відносин, і на шляху його реалізації в Україні є певні успіхи. Створено законодавчу базу для функціонування банківської системи, прийнято спеціальний закон про Національний банк України, створено досить розгалужену мережу комерційних банків і їх філій. Ця банківська система вже витримала перші серйозні випробування, яких вона зазнала під час фінансової кризи 1998 р. Проблем у розвитку банківської системи ще достатньо, але можна впевнено констатувати, що в цьому напрямку монетарної політики в Україні є перші успіхи. Вони виявляються у зростанні довгострокового банківського кредитування. Якщо у 2001 р. такі кредити склали 5,6 млрд грн, то у 2007 р. вже 273,3 млрд грн. Збільшився й рівень монетизації ВВП з 11,5 % у 1997 р. до 43,1 % в кінці 2007 р. Важливою віхою стало і створення фонду гарантування внесків фізичних осіб.

2. Забезпечення вільної конкуренції і ціноутворення. Вже з початком переходу до ринкової економіки почався процес лібералізації цін, який врешті-решт привів до формування вільного ринкового ціноутворення, і сьогодні для України це питання стоїть уже в іншій площині. Необхідно знайти оптимальні механізми державного впливу на ціни, які були б адекватні ринку і водночас відображали раціональну поведінку держави щодо регулювання ринкових відносин. Найскладнішою (з огляду на надзвичайно високий попередній рівень монополізму в нашій економіці) проблемою для нас є створення умов для вільної конкуренції. Певний прогрес на цьому напрямку вже є; розроблено і прийнято вже другий, більш досконалий, ніж перший, спеціальний закон про захист конкуренції, але в реалізації його вимог, створенні дійсно конкурентного середовища в економічному житті країни ще треба зробити досить багато.

3. Зменшення податкового тиску на економіку. Однією з тез монетаризму в момент становлення цієї теорії і боротьби її прихильників проти кейнсіанства було зменшення втручання держави в економіку і, насамперед, зменшення її перерозподільної функції. А перерозподіл, як відомо, здійснюється переважно через податкову систему і державний бюджет. Саме послаблення дій держави на цьому напрямку посилює вільний ринок. Для України це питання є надзвичайно актуальним принаймні з двох причин. З одного боку, в радянському суспільстві розподіл і перерозподіл виробленого в народному господарстві продукту відбувався неринковими заходами, переважно завдяки втручанням держави. Ця спадщина ще й сьогодні гальмує нашу ходу до ринку. А з другого боку, в нашій економіці, особливо в провідних

її галузях, надзвичайно великий (у середньому 60–70 %) рівень зносу обладнання. Без його оновлення годі й думати про сучасну динамічну економічну систему. А для вирішення цієї проблеми необхідно зменшити ставки податків з підприємців і з населення, що вивільнить певні кошти, необхідні для модернізації виробництва. У підприємців збільшаться кошти, які вони можуть безпосередньо використати на оновлення основного капіталу, а у населення зростуть заощадження, які за допомогою кредитної системи можуть бути акумульовані й використані на цілі модернізації всього виробничого комплексу країни.

4. Зменшення бюджетного дефіциту за рахунок зменшення дотацій, субсидій та витрат на соціальну сферу. Цей напрямок у формуванні й реалізації монетарної політики обумовлений тим, що в умовах Радянського Союзу соціальна сфера в переважній більшості галузей була дотаційною і технічно відсталою. Швидкий перехід значної частини соціальної сфери (наприклад житлово-комунального сектору) на ринкові умови існування неможливий через її технічну неготовність до цього. Ще більш суттєвим моментом є те, що підвищення тарифів і відміна дотацій, які за часів соціалізму мала ця сфера, викличуть (у разі її повного переходу на ринкові методи функціонування) помітне погіршення матеріального становища громадян України. Тому цей напрямок реалізації монетаристської політики необхідно втілювати в життя обережно, виважено, аби не завдати значної шкоди матеріальному становищу основних верств населення.

5. Контроль за обсягом грошової маси. Як відомо, єдиним центром емісії грошей є центральний банк. Саме він, спираючись на свою незалежність, проводить самостійну політику у сфері випуску і контролю за грошовою масою. Щодо цього в період після подолання гіперінфляції, яка була в Україні, Національний банк України досяг певних успіхів. Ці успіхи стали особливо помітними після проведення грошової реформи. Підтвердженням того, що наш центральний банк у цілому здійснює виважену політику у сфері контролю за грошовою масою є те, що починаючи з 1997 р., наша держава мала відносно невеликий рівень інфляції. І хоча він піднявся з 10 % у 1997 р. до майже 26 % у 2000 р., а потім знову зменшився і протягом 2001–2002 рр. не виходив за межі 10 відсотків, ці коливання не заперечують факту подолання і певного приборкання інфляції. Вагомий внесок у ці позитивні процеси вніс Національний банк України, контролюючи грошову масу.

6. Стимування інфляції. У монетаристській теорії інфляції приділяється значна увага. Представники цього напрямку пов'язують її

причини не тільки з надлишковою емісією грошей, але й з покриттям дефіциту державного бюджету за рахунок державних позик і податків. Це відволікає значні кошти від виробництва, скорочує ресурси, необхідні для його розвитку, і врешті-решт веде до суттєвого перевищення темпів зростання грошової маси над темпами розвитку суспільного виробництва. Таке явище дуже небажане.

Для нашої держави з перших років її існування проблема інфляції постала дуже гостро. При цьому до кінця 1993 р. за відсутності монетаристської концепції уряд робив спробу вирішити гострі соціальні й економічні проблеми переважно за рахунок емісії. Наслідком цієї непродуманої і хибної політики стала величезна інфляція, яка в 1993 р. досягла рівня в 10 256 % на рік. І тільки з приходом до керівництва НБУ В.А. Ющенка і його команди на озброєння було взято монетаризм спочатку в грошовій сфері, а згодом ця ідеологія стала панівною і в рішеннях переважної частини владних урядових структур, пов'язаних з функціонуванням економіки. Монетаристський підхід змінив орієнтири в поглядах на розвиток конкретних економічних процесів і поставив питання про подолання інфляції як центральне та найбільш актуальне для економіки. І вже починаючи з 1994 р., завдяки низці заходів інфляція в Україні почала вщухати і на початок нового століття (до 2004 р.) вона вже не виходила за межі 10 %, що в цілому є прийнятним для країни з перехідною економікою. Цей вельми позитивний результат було досягнуто як за рахунок рішучих дій передусім НБУ та урядових структур у напрямку дотримання монетаристської ідеології, так і за рахунок таких негативних для країни явищ, як поява значної (6,7 млрд грн у 1998 р.) заборгованості із заробітної плати, зростання (до позначки 14 млрд дол. у 2002 р.) зовнішнього боргу й інших негативних наслідків виходу з інфляційної спіралі.

7. Лібералізація зовнішньоекономічної діяльності. У процесі запровадження монетаристської концепції в організації розвитку суспільного виробництва гостро постало питання і про лібералізацію зовнішньоекономічної діяльності. Як відомо, перші кроки в цьому напрямку було зроблено ще в колишньому Радянському Союзі, коли спочатку частково, а з 1989 р. й повністю було дано дозвіл усім господарюючим суб'єктам займатись зовнішньоекономічною діяльністю. Україна отримала в спадок цей початковий, але важливий ступінь лібералізації зовнішньоекономічної діяльності і в перші роки зосередила зусилля на розробленні відповідної правової бази і розбудові митної системи, яка в Радянському Союзі була відсутня. У цьому на-

прямку було зроблено перші кроки: прийнято Закони України «Про зовнішньоекономічну діяльність» (1991 р.), «Про єдиний митний тариф» (1992 р.), інші важливі законодавчі акти. Активно почалась розбудова митної служби країни, яку було створено у 1992 р. У подальшому відбувався помітний розвиток зовнішньоекономічної діяльності як у напрямку вдосконалення правової бази (у 2002 р. Верховна Рада прийняла новий «Митний кодекс України»), так і в напрямку розвитку самої діяльності. Остання характеризувалась постійним нарощуванням обсягів зовнішньоторговельного обороту (якщо не враховувати деяке падіння в 1997-1999 рр. торгового обороту України з Росією), послабленням протекціоністських заходів і активною позицією щодо створення зони вільної торгівлі в межах СНД. Останнє було запропоновано Україною ще в 1991 р., і підтримано всіма країнами СНД, але до цих пір не реалізовано через деструктивну політику Росії, яка є єдиною державою СНД, що гальмує створення такої зони. У 2002 р. Україна зробила ще один крок. Було запропоновано й підписано угоду про створення зони вільної торгівлі між країнами-членами ГУАМ (Об'єднання країн Чорноморського басейну: Грузія, Україна, Азербайджан і Молдова). Усі ці напрямки розвитку зовнішньоекономічної діяльності і вступ України до СОТ створюють реальні можливості для підвищення ефективності грошової політики, а відтак і економічного зростання.

Відзначаючи безсумнівні успіхи України в реалізації монетаристських концепцій розвитку зовнішньоекономічної діяльності, слід сказати і про складні проблеми, які ще необхідно вирішити в цьому напрямку. По-перше, наша держава має дуже велику відкритість економіки (42 %), що робить її дуже залежною від кон'юнктури світового ринку. Достатньо згадати санкції, які у 2002 р. ввели США на метал, а Росія — на труби великого діаметра, а також заходи Європейського союзу щодо імпорту українського зерна. Усе це болісно позначається на нашій економіці й вимагає орієнтації перш за все на внутрішній ринок, щоб зменшити відкритість економіки до прийнятного (приблизно 25 %) рівня. Водночас це ставить проблему покращання структури нашого експорту за рахунок готової продукції, а в ній продукції машинобудування та харчової промисловості. З іншого боку, актуальною для нашої держави є політика просування на зовнішні ринки. Це ринок Росії, Західної Європи і третіх країн. Політика на цьому напрямку повинна бути активною, виваженою, а в чомусь і агресивною.

З політикою у сфері експорту тісно пов'язана політика імпорту. Її центральним моментом повинно стати зменшення небезпечної залежності України від поставок деяких товарів, особливо енергоносіїв. Зрозуміло, що в найближчі роки наша держава не зможе за рахунок новітніх технологій, розвитку своєї нафтогазової галузі й використання нетрадиційних джерел енергії кардинально вирішити цю проблему. Проте в цьому напрямку можна зробити багато вже сьогодні. І перше завдання — це диверсифікація постачання енергоносіїв, щоб не залежати від однієї «труби» і проявів імперської політики з боку Росії. У цьому напрямку є досить широке поле діяльності й перспективи з огляду на освоєння родовищ каспійської нафти, іранського й туркменського газу тощо. На жаль усі попередні уряди і президенти України доклали до цього дуже мало зусиль.

8. Структурна перебудова економіки. Цей напрямок діяльності не пов'язаний безпосередньо з монетаристською концепцією. Але для України він лежить у площині визначальних і навіть доленосних напрямків розвитку нашої економіки. Справа в тому, що монетаризм як теорія і практика державного регулювання найбільш ефективно може бути застосований тільки за умов високорозвиненої ринкової економіки, де грошова сфера є надзвичайно еластичною і тісно пов'язаною із суспільним виробництвом. В Україні ж від її минулого в Російській імперії склалася дуже далека від оптимальної структура суспільного виробництва. Як наслідок того, що народне господарство України було часткою єдиного народногосподарського комплексу Радянського Союзу, наша держава на початок свого незалежного існування виготовляла тільки 20 % готової продукції. До того ж в Україні для потреб усього Радянського Союзу виплавлявся метал, видобувалась велика кількість залізної та марганцевої руди, функціонували надпотужні хімічні комплекси. Частка цих базових галузей у 1991 р. становила 48,8 %, що більше ніж удвічі перевищує рівень цих галузей у народному господарстві високорозвинених країн. Така структура виробництва вимагала тоді й значною мірою вимагає сьогодні величезних витрат електроенергії, газу, іншого палива. Величезної шкоди довкіллю завдали масштабні розробки корисних копалин. Постраждали багаті українські чорноземи, що в поєднанні з наслідками великих будов на зразок спорудження на Дніпрі каскаду гідроелектростанцій завдало великих втрат матеріальних ресурсів нашої держави.

У цих умовах Україні конче потрібна структурна перебудова з орієнтиром на використання її конкурентних переваг як країни багатой

на ресурси, котра водночас має потужний людський потенціал, представлений висококваліфікованими робітниками і спеціалістами народного господарства. Проте для реалізації цього потенціалу потрібні не тільки великі кошти, а й (і це головне) довгострокова стратегічна програма структурної перебудови нашого народного господарства. Під час реалізації цієї програми в умовах ринкової економіки слід якомога повніше використовувати саме монетаристські важелі, бо вони, як показує досвід, можуть бути досить дієвими не тільки в забезпеченні певної рівноваги суспільного виробництва і його економічного зростання, але й сприяти досить ефективним у часі та наслідках структурним перетворенням.



---

## Нові категорії та поняття

Металістична теорія грошей  
Меркантилізм  
Номіналістична теорія грошей  
Кількісна теорія грошей  
Трансакція  
Трансакційний варіант  
кількісної теорії грошей

Кембриджська версія  
кількісної теорії грошей  
Грошове правило М. Фрідмена  
Монетаризм  
Структурна перебудова  
економіки



---

## Питання для самоконтролю

1. У чому суть металістичної теорії грошей?
2. Коли і за яких обставин з'являється металістична теорія грошей?
3. Чому прихильниками металістичної теорії були представники меркантилізму?
4. Назвіть кого-небудь із представників металістичної теорії грошей.
5. Чому металістична теорія грошей є ненауковою?



6. В якому столітті металістична теорія грошей зазнала занепаду?
7. Як трактують металістичну теорію її сучасні прихильники?
8. У чому суть номіналістичної теорії грошей?
9. Назвіть засновників номіналістичної теорії.
10. Чи поширена номіналістична теорія грошей серед сучасних економістів?
11. У чому суть кількісної теорії?
12. Кого вважають засновником кількісної теорії грошей?
13. Які події сприяли появі кількісної теорії грошей?
14. Чому меркантилізм і металістична теорія вже на початку XVIII ст. вичерпали себе?
15. Які постулати поклали в основу кількісної теорії грошей представники класичного періоду в розвитку цієї теорії?
16. Розкрийте позицію Д. Рікардо стосовно автоматичного регулювання цін шляхом увозу або вивозу золота.
17. Чому класична кількісна теорія грошей вичерпала себе в кінці XIX ст.?
18. Розкрийте суть трансакційного варіанта кількісної теорії грошей І. Фішера і визначте його внесок у розвиток цієї історії.
19. Розкрийте основні недоліки трансакційного варіанта кількісної теорії.
20. У чому суть Кембриджської версії трансакційного варіанта, кількісної теорії?
21. Коли виникає Кембриджська версія кількісної теорії, і хто став засновником цієї теорії?
22. У чому суть «портфельного» підходу в діях господарчого суб'єкта при розподілі класових залишків на трансакційні гроші й на гроші як актив?
23. Як представники Кембриджської школи розглядали емісію грошей (як екзогенну, чи як ендогенну)?
24. Як представники Кембриджської школи розглядали проблему грошової рівноваги. Якою формулою відобразив А. Пігу цю рівновагу?
25. У чому новизна наукового підходу Дж. Кейнса до грошей і їх ролі в суспільному виробництві?
26. Яких форм за Дж. Кейнсом набуває мотивація господарчого суб'єкта по відношенню до грошей, які знаходяться в його розпорядженні?

27. Чому виокремлений Дж. Кейнсом мотив обачливості й трансакційний мотив можна об'єднати в один трансакційний?
28. Чому бажання індивіда надати частині свого багатства саме грошову форму веде до зменшення інвестиційної активності в суспільному виробництві?
29. У чому полягає внесок Дж. Кейнса в аналіз механізму взаємозв'язку між грошовою масою і суспільним виробництвом?
30. Чому кейнсіанство і зокрема його тлумачення кількісної теорії грошей неминуче вели до посилення інфляції?
31. Коли і де виникає монетаризм?
32. У чому суть монетаризму?
33. У чому полягає головна принципова відмінність монетаризму від кейнсіанства: в їх поглядах на основи суспільного відтворення?
34. Сформулюйте головний недолік монетаризму як теорії, котра основну свою увагу зосереджує на досягненні оптимального співвідношення між виробництвом і грошовою масою як на вирішальній умові розвитку суспільного виробництва.
35. Назвіть і розкрийте основні постулати монетаризму як економічної теорії.
36. Поясніть, що означає «грошове правило» М. Фрідмена.
37. У чому фундаментальні положення монетаризму відрізняються від теорії кейнсіанства?
38. У чому полягає відмінність між монетаризмом як теорією і монетаризмом як практикою державного регулювання?
39. Охарактеризуйте політику уряду президента США Р. Рейгана в його реалізації монетаризму в 1980-ті роки.
40. Якою повинна бути теоретична база для розробки й реалізації грошової політики в Україні?
41. Охарактеризуйте основні напрямки дій держави, які необхідні для практичної реалізації політики монетаризму в Україні.
42. Які проблеми в реалізації монетаризму в зовнішньоекономічній діяльності необхідно подолати нашій державі на сучасному етапі її розвитку?
43. Чому повна реалізація політики монетаризму в Україні неможлива без структурної перебудови нашої економіки?



# КРЕДИТ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

## РОЗДІЛ

Кредит виступає неодмінним супутником, атрибутом товарного виробництва. Він виникає від потреби купити товар за відсутності грошей. Цю ситуацію можна вирішити двоюко: або товар дається покупцеві з відстрочкою платежу, і тоді виникає товарна форма кредиту; або для придбання товару використовуються гроші, які надаються в позику тими, хто має тимчасово вільні кошти, на умовах терміновості, платності й повернення. У цьому випадку, як правило, виникає банківський кредит, оскільки в суспільстві з розвинутою системою ринкових відносин саме банки виступають фінансовими посередниками між тими, хто має тимчасово вільні кошти, і тими, хто відчуває в них потребу.

З розвитком товарного виробництва кредит набуває повсюдного поширення і виступає одним із найважливіших елементів організації суспільного виробництва. Особливо важливе значення він має для тих країн, що здійснюють перехід від планової економіки до ринкової. У цих умовах кредит сприяє оздоровленню економіки, прискоренню її структурної перебудови та інтенсифікації процесів роздержавлення.

### 8.1.

### Сутність кредиту. Позичковий капітал і позичковий відсоток

**Кредит** (від лат. *creditum* — позика) являє собою сукупність економічних відносин, що виникають між кредитором і позичальником із приводу передачі вартості (майна або грошей) у позичку на умовах повернення, терміновості й платності. Ці умови виступають основними принципами організації і функціонування кредиту.

Сукупність відносин, яку відбиває кредит, завжди привертала увагу дослідників. Це пов'язано не тільки з певною загадковістю такого феномену, як гроші, а й з тією обставиною, що кредитні відносини вже в стародавньому світі охоплювали широкі верстви населення.

Проте, як відомо, економічна теорія як система певних наукових знань сформувалась тільки в XVI ст. Саме тому і перші наукові знання стосовно такої категорії, як кредит, довго існували у вигляді окремих фрагментарних уявлень людини переважно про суть явища, яке відображає кредит. І тільки в кінці XVIII ст. сформувались перші системні уявлення про кредит. При цьому акцент у вивченні цього явища перейшов з визначення суті кредиту на аналіз його взаємодії із суспільним виробництвом. Сьогодні в теоретичному осмисленні кредиту є дві основних теорії: натуралістична і капіталотворча.

Натуралістичну теорію розробили великі англійські вчені А. Сміт і Д. Рікардо. У подальшому вона отримала розвиток у працях інших вчених, зокрема Дж. Міля, Ж. Сея, А. Маршалла. **Суть натуралістичної теорії** полягає в тому, що в позику надається не позичковий капітал, а продуктивний капітал, тобто капітал у його речовій формі.

Вже засновники натуралістичної теорії А. Сміт і Д. Рікардо, виступаючи проти меркантилізму і його головної тези про те, що багатство нації — це золото і срібло, а його джерело — торгівля, підкреслювали, що кредит — це явище, котре виникає саме з виробництва. Сам кредит (його зовнішньою формою був рух грошей) не здатний створювати вартість. Такий висновок був науковим і заклав ґрунтовні підвалини для подальшого аналізу кредиту.

Заслугою цих учених стало й те, що вони розглядали відсоток як частину прибутку, який створюється у виробництві. Досягненням цих теоретиків став висновок про те, що сам по собі кредит не створює реального капіталу.

Однак недостатньо високий (порівняно із сучасністю) рівень розвитку товарно-грошових відносин не дав змоги великим ученим минулого до кінця розкрити цю категорію. Незавершеність їх натуралістичної теорії полягає в такому:

- ✓ по-перше, вони не розуміли специфіки позичкового капіталу як особливій складовій промислового капіталу, що виступає в процесі свого руху в грошовій формі;
- ✓ по-друге, в умовах ще відносно слабкого розвитку капіталістичних відносин вони не бачили потужного зворотного впливу позичкового капіталу на саме виробництво;
- ✓ по-третє, роль банків вони зводили до простої ролі посередників, головною функцією яких було забезпечення за допомогою грошей перерозподілу матеріального багатства в його натуральній формі;

- ✓ по-четверте, нерозвиненість грошового ринку, а відтак, і відсутність фундаментальних теоретичних досліджень, присвячених йому, не дозволили їм розглянути відсоток за кредит залежно від співвідношення попиту і пропозиції на гроші.

З розвитком товарно-грошових відносин певна обмеженість натуралістичної теорії не давала змоги зробити глибокий аналіз взаємозв'язку між кредитом і виробництвом. І тому на зміну цій теорії кредиту прийшла так звана капіталотворча теорія, яка вже з середини ХІХ ст. стала панівною.

**Суть капіталотворчої теорії** полягала в тому, що банки — не посередники в кредиті, а установи, які виступають «фабриками капіталу», бо здатні самостійно створювати капітал. Сам кредит, як і гроші, є безпосередньо капіталом, багатством. А це означає, що кредит сам по собі здатен збільшувати багатство.

Засновником капіталотворчої теорії вважають англійського економіста Дж. Ло (1671—1729 рр.). Він передбачав зростання ролі банків у суспільному виробництві, але явно перебільшував значення і роль кредиту, стверджуючи, що за допомогою кредиту можна швидко створити капітал і багатство. Свої теоретичні погляди на кредит він спробував утілити в практику. Перебуваючи у Франції і займаючи там посаду міністра фінансів, він перетворив свій приватний банк у державний Королівський банк, і став швидко розширювати кредитні операції за рахунок випуску не забезпечених сріблом банкнот. Ці нерозмінні на срібло банкноти швидко знецінились, а сам банк збанкрутів.

Новий поштовх у розвитку капіталотворчої теорії кредиту пов'язаний з іменем англійського економіста Г. Маклеода (1821—1902 рр.). У своїх основних наукових працях «Основи політичної економії» та «Теорія і практика банківської справи» він стверджував, що кредит сам виступає капіталом, а не створює капітал, як про це писав Дж. Ло. Сам кредит, і це друга основна теза його теорії, є капіталом, який приносить прибуток, а відтак, виступає продуктивним капіталом. Що ж стосується банків, то вони, за його уявленням, є «фабриками кредиту». Кредит вони здійснюють через готівкову і депозитну емісію, а відтак, головними, базовими операціями банків виступають їх активні операції.

Оцінюючи внесок Г. Маклеода в розвиток теорії кредиту, зазначимо, що він просунувся у своєму дослідженні далі свого попередника, доводячи, що кредит не створює капіталу. Безсумнівно, правильно й те, що в сукупності пасивних та активних операцій визначальними

все ж є останні. Проте цей учений припускався помилки, ототожнюючи кредит, гроші й капітал. Ненауковим є і його положення про тожність кредиту й капіталу.

Послідовники і прихильники теорії Г. Маклеода, виходячи з того, що кредит і гроші — це багатство, робили практичний висновок про можливість безмежного збільшення кредиту, а відтак, і відповідного зростання багатства. Зазначену теорію за її експансіоністську ідею розширення кредиту і розвитку на цій основі суспільного виробництва часто називають експансіоністською. Її головний недолік полягає в ігноруванні того факту, що розміри банківського кредитування не безмежні, і межі його визначаються умовами суспільного відтворення.

Подальший розвиток товарно-грошових відносин характеризувався змінами в самому виробництві. Вже у кінці ХІХ—на початку ХХ ст. з'являється таке важливе економічне явище, як монополії. Вони докорінно змінюють умови суспільного виробництва і створюють стимул для подальшого розвитку теорій кредиту. Найбільш вагомий внесок в удосконалення капіталотворчої теорії внесли австрієць Й. Шумпетер (1883—1950 рр.) і німець А. Ган (1889—1963 рр.).

Й. Шумпетер у праці «Теорія господарського розвитку», спираючись на зростання ролі банків, наголошував на їх усеомгутності. Саме вони випускають в обіг нові платіжні засоби, які є капіталом. Розглядаючи банки і кредит як вирішальні фактори організації та розвитку всього суспільного виробництва, він акцентував увагу на їх тісному зв'язку з такими важливими процесами в економіці, як інфляція, безробіття, кризи тощо. Аналіз взаємозв'язку цих процесів з кредитом він розглядав під кутом зору забезпечення економічного зростання і тим самим упритул підійшов до теоретичного вирішення проблем регулювання суспільного виробництва, можливість здійснення якого він пов'язував з кредитом.

А. Ган продовжив розробку капіталотворчої теорії кредиту, зробивши спробу розкрити механізм процесу капіталоутворення, тобто його забезпечення кредитом.

Як і його попередники, А. Ган стверджував, що кредит створює депозити, а відтак, і капітал. Сам кредит є безмежним і виступає вирішальним фактором забезпечення розвитку виробництва. При цьому механізм впливу кредиту на суспільне виробництво він пов'язав з контокорентним кредитом. Кредитуючи підприємства за контокорентом, банк отримував можливість задовольняти його потреби в кредитах і давати останньому можливість залучати додаткову робочу

силу й засоби виробництва, тим самим розширюючи виробництво. Останнє, у свою чергу, формувало новий попит на кредит, що врешті-решт призводило до економічного зростання. Створюючи депозити, банки отримують можливість вирівнювати й ті диспропорції, які виникають в економіці, а відтак, за уявленням А. Гана, створюються реальні можливості для безкризового розвитку економіки.

Теорія А. Гана, безсумнівно, стала певним кроком уперед, і це пов'язано з тим, що у своїй теорії кредиту він зробив спробу визначити механізм взаємодії між кредитом і розвитком суспільного виробництва. Проте традиційні недоліки цього напрямку (отождоження кредиту з капіталом, думка про безмежні можливості кредиту і т.ін.) не дали йому змоги розкрити взаємодію кредиту і суспільного виробництва. Більше того, запровадження цієї теорії на практиці призвело до посилення інфляційних процесів.

Подальший розвиток капіталотворчої теорії пов'язаний з творчим доробком Дж. Кейнса. Цей учений вважав, що в суспільному виробництві діє основний психологічний закон, суть якого полягає в тому, що зі зростанням доходів населення його попит збільшується меншою (ніж доходи) мірою і це призводить до виникнення неефективного попиту, а відтак, і до кризових явищ в економіці. На цій підставі Дж. Кейнс робив висновок про необхідність перетворення неефективного попиту в ефективний. Система заходів, які він пропонував застосувати державі, досить складна. До неї входить і кредит, який сприяє зростанню попиту. Проте вплив кредиту на попит є не прямим (особливо стосовно попиту на засоби виробництва), а опосередкованим і діє через норму відсотка. Механізм полягає в тому, що збільшення пропозиції грошей призводить до зниження відсотка, а це стає фактором зростання інвестицій у суспільне виробництво.

Реалізація теоретичних положень Дж. Кейнса в практиці організації державного регулювання дала свої позитивні наслідки. Але ця теорія, як і теорії його попередників, у розробці капіталотворчої теорії кредиту теж сприяла розвитку інфляційних процесів, хоча Дж. Кейнс уже не стояв на позиціях необмежених капіталотворчих можливостей кредиту.

Суб'єктами кредиту виступають: населення, держава і суб'єкти господарювання. Кожен із них може бути як кредитором, так і позичальником. Однак в умовах високорозвиненої ринкової економіки кредитором виступає насамперед населення, а позичальником переважно держава і господарюючі суб'єкти.

Об'єктом кредиту може бути все, що має вартість, однак головним і найпоширенішим об'єктом кредитних відносин виступають гроші як саме буття вартості.

Кредитні відносини базуються на принципах, які є невід'ємною ознакою будь-якого кредиту. Це такі принципи:

1. Зворотність (повернення) кредиту означає, що ті фінансові ресурси, які були взяті в позичку, обов'язково повинні бути повернені.

2. Терміновість свідчить про те, що позика завжди має межі, за якими кредитні відносини припиняються, бо позичальник втрачає право далі використовувати надані ресурси.

3. Платність реалізується в тому, що за використання наданих у позику ресурсів треба платити певну суму (відсоток). Цей принцип стимулює позичальника до організації найбільш ефективного використання кредиту.

Із поняттям кредиту пов'язане **поняття позичкового капіталу**. *Останній являє собою грошовий капітал, що приносить прибуток у вигляді відсотків*. Процес перетворення грошового капіталу в позичковий пов'язаний з наданням його в позику. Якщо ж грошовий капітал витрачається на придбання робочої сили і засобів виробництва, то він перетворюється не на позичковий, а на продуктивний капітал.

Позичковий капітал як одна з форм капіталу виник у сиву давнину. Його історичним попередником був лихварський капітал, що існував задовго до виникнення капіталістичних виробничих відносин. Як і позичковий капітал, він являв собою грошовий капітал, що надавався в позику і приносив його власникові прибуток у вигляді відсотка. У цьому їх визначальна тотожність, яка не виключає наявності помітних відмінностей. Коротко їх можна звести до такого.

1. Лихварський капітал виражав відносини, що склалися між власником цього капіталу, з одного боку, і переважно дрібним виробником або представником знаті — з іншого боку. Що ж стосується позичкового капіталу, то він виражає відносини між позичковим капіталістом, з одного боку, і промисловою, торговельною буржуазією та населенням — з другого боку.

2. Рівень відсотка, який отримували лихварі, завжди був надзвичайно високим. Так, у Стародавній Греції в IV ст. до н. е. відсоток коливався від 62 до 9000 % річних, а в середньовічній Європі — від 30 до 100 %. Але головне полягає в тому, що відсоток за використання позичкового капіталу становить тільки частину додаткового продукту, тоді як лихварський відсоток, як правило, поглинав увесь додатковий продукт, а часто й частину необхідного.



3. Лихварський капітал, на відміну від позичкового, не сприяв розвитку суспільного виробництва. Він носив грабіжницький характер і розорив позичальника. Позитивним моментом лихварського капіталу (якщо, звичайно, відволіктися від його методів) було тільки те, що він сприяв первісному нагромадженню капіталу.

Виникнувши на основі лихварського капіталу, позичковий капітал не усунув його цілком з історичної арени. Лихварський капітал продовжує існувати й досить поширений у країнах з недостатньо розвинутою системою ринкових відносин. Його ознакою є високий (40 % і більше) відсоток за наданими позиками.

Позичковий капітал, виступаючи однією з форм капіталу, у той же час відрізняється від інших форм капіталу цілою низкою особливостей.

- Позичковий капітал — це капітал-власність, на противагу промислового і торговельного капіталу, які виступають як капітали-функції.
- Цей капітал має своєрідну форму капіталу-товару. Але об'єктом купівлі-продажу тут виступає не продукт праці, а гроші з їх здатністю приносити додаткову вартість, хоча позичені гроші позичальник може використати і просто як гроші. У цьому випадку гроші не зростають і не приносять їх власникові або позичальникові додаткової вартості. Коли ж гроші самозростають, тоді вони виступають як капітал і для його власника, і для позичальника.
- Позичковий капітал відрізняється і формою відчуження. Якщо звичайний товар продається назавжди, то позичковий капітал відчужується тільки тимчасово, тобто на певний час передається в користування, або, іншими словами, відчужується на певний термін. Плата за цей специфічний товар визначається не вартістю грошей, а розміром тієї додаткової вартості, яку одержить позичальник цього позичкового капіталу.
- Рух цієї форми капіталу може бути виражено формулою  $\Gamma - \Gamma'$ , де  $\Gamma' = \Gamma + \Delta\Gamma$ . Вона відрізняється від формули руху промислового і товарного капіталу як скороченою (лапідарною) формою цього руху (формула руху промислового і товарного капіталу має вигляд:  $\Gamma - T - \Gamma'$ ), так і тим, що позичковий капітал знаходиться тільки в одній формі — у формі грошового капіталу. Що ж стосується промислового капіталу, то він у процесі свого руху послідовно набирає грошової, продуктивної і товарної форми, а торговий, відповідно, грошової та товарної.

- Позичковий капітал — найбільш ілюзорна (фетишистська) форма існування капіталу, яка створює ілюзію зростання грошей із самих грошей.

Позичковий капітал має свої джерела. При цьому рух того капіталу, який реалізується, наприклад, у наданні комерційного або державного кредиту, практично цілком спирається на власний капітал підприємця або населення. Що ж стосується найбільш поширеної форми існування позичкового капіталу, а саме банківського капіталу, то джерела його утворення дещо інші. Власний капітал тут займає не головне місце. Основними джерелами виступають:

- тимчасово вільний грошовий капітал, який вивільняється в процесі його кругообігу;
- капітал рантиє, тобто тих осіб, які існують за рахунок передачі свого капіталу в позичку;
- грошові заощадження населення, які вони розміщують у кредитних установах;
- кошти держави, страхових компаній, пенсійних фондів та інших організацій, які розміщують акумульовані в них гроші в кредитні установи або в цінні папери.

Особливості позичкового капіталу розкривають специфіку тих нових (капіталістичних) відносин, які відображає цей капітал, а сам він стає одним з найнеобхідніших і найважливіших елементів ринкової економіки. Він перетворюється в один із визначальних важелів трансформації традиційної товарно-грошової системи суспільного виробництва в товарно-кредитну.

Рух позичкового капіталу характеризується тим, що в підсумку цей капітал приносить його власникові прибуток у вигляді відсотка.

**Відсоток** (лат. pro centum — на сто) *являє собою плату позичальника кредитору за надані в його розпорядження гроші або матеріальні цінності*. Відсоток виступає платою за споживну вартість позичкового капіталу, тобто за його здатність приносити прибуток. У зв'язку з цим відсоток є ірраціональною формою ціни позичкового капіталу.

Відсоток, який приносить позичковий капітал своєму власникові, становить тільки частину додаткового продукту. Другу частину становить той додатковий продукт, який привласнює підприємець, капіталіст. Розподіл додаткового продукту на дві частини закріплений у термінах: позичковий відсоток і підприємницький дохід. Співвідношення між ними в межах вартості додаткового продукту може бути різним. Теоретично позичковий відсоток може коливатись від нуля

до вартості всього додаткового продукту, отриманого за допомогою використання позичкового капіталу. Але крайні межі цього співвідношення практично виключаються, бо в цьому випадку економічний інтерес одного із суб'єктів кредитних відносин нехтується (зникає), а це унеможливило самі ці відносини.

Позичковий відсоток виник у давнину, ще до появи металевих грошей і спочатку виступав переважно у формі натуральної плати. З розвитком товарного виробництва його форма змінюється, і сьогодні в країнах з ринковою економікою він являє собою плату (як правило, у формі грошей) позичальника за використання споживної вартості позичкового капіталу.

Сутність, походження і роль позичкового відсотка постійно приваблювали і приваблюють сьогодні увагу вчених-економістів. Коротку еволюцію їхніх поглядів на позичковий відсоток можна подати так.

З розвитком капіталістичних виробничих відносин з'являються перші теорії відсотка. У працях Ж. Сея, Т. Мальтуса і ряду інших економістів засоби виробництва ототожнюються з капіталом, а він сам наділяється здатністю самостійно приносити додатковий продукт. Це, на їхню думку, властиво і позичковому капіталу, який теж здатний самостійно приносити його власникові прибуток у вигляді відсотка.

Відомий англійський економіст Н. Сеніор (1790—1864 рр.) вводить в економічний обіг поняття утримання і ототожнює його з капіталом, вважаючи ці поняття ідентичними. З погляду Н. Сеніора, відсоток виступає винагородою капіталіста за його утримання від непродуктивної витрати свого грошового капіталу. Це положення було розвинуто представниками австрійської школи економістів (Бем-Баверк, Менгер і ін.), які посилили в трактуванні відсотка суб'єктивний момент, намагаючись відірвати походження відсотка від системи категорій товарного виробництва. Бем-Баверк уважав, що господарюючий суб'єкт більш високо цінує поточні блага, а не майбутні і тому, віддаючи гроші в позику, бере за них відсоток, який так би мовити, компенсує йому зниження цінності його блага — грошей, відданих у позику.

Теорії відсотка, що базуються на його відриві від руху позичкового капіталу і пов'язують його походження з психологічними моментами в поведінці індивіда, який утримується від поточного споживання, дуже поширені й сьогодні. Переважно, вони носять еkleктичний характер і вже через це не можуть стати якоюсь теоретичною базою для організації руху позичкового капіталу.

Помітним явищем в економічній думці в цілому і зокрема в теорії позичкового капіталу і відсотка стала книга видатного англійського вченого Дж. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей». У ній відсоток тісно пов'язується із системою кредитних відносин.

За Дж. Кейнсом, сутність відсотка полягає в тому, що він є платою власникові грошей за його відмову від ліквідності свого капіталу. Це явище, на його думку, суто грошове, але воно відіграє винятково важливу роль у розвитку суспільного виробництва. За своїм впливом це другий (після розширення ринку засобів виробництва) чинник, що стимулює інвестиції.

Свій підхід у трактуванні відсотка мав і відомий американський учений І. Фішер (1867–1947 рр.), який розглядав будь-який прибуток як форму вираження відсотка, а його появу він пов'язував з ризиком, якому піддається капітал, вкладений на тривалий термін.

Узагальнюючи викладені погляди на відсоток, слід сказати, що теорії Т. Мальтуса, Ж. Сея, Н. Сеніора націлені на розкриття суті і джерел походження відсотка, не можуть бути визнані науковими, бо відсоток є платою за споживну вартість позичкового капіталу, а створюють його не самі гроші, а гроші, які перетворюються в елементи продуктивного капіталу.

Теорію представників австрійської школи стосовно відсотка, в основі якої лежить суб'єктивістський підхід, не можна вважати науковою. Але незважаючи на науково хибну тезу про суб'єктивну основу природи позичкового відсотка та відрив його від системи категорій товарного виробництва, деякі моменти їх теорії все ж таки варті уваги. Це пояснюється тим, що в сучасних умовах досить широкі верстви населення роблять заощадження і використовують їх як капітал. Їх поведінка дійсно включає багато суб'єктивних моментів і певною мірою пов'язана з відсотком.

Більш прийнятними з наукової точки зору є теорії Дж. Кейнса і І. Фішера і саме тому, що вони спрямовані не стільки на з'ясування суті і джерел походження позичкового відсотка, скільки на його зв'язок з розвитком суспільного виробництва і посиленням його ролі у функціонуванні різних (позичкової, промислової, торговельної) форм капіталу.

Відсоток завжди має свій певний розмір, але в практиці кредитних відносин зазвичай користуються його відносним вираженням, що визначається через **норму відсотка**. Вона являє собою відношення суми грошей, виплачених у вигляді відсотка, до суми грошей, відданих у позику. Це відношення розраховується за певний період, але найчастіше за рік. Річну норму відсотка ( $N_n$ ) можна визначити за формулою:

$$N_n = \frac{\text{Сума відсотка за рік}}{\text{Сума позики}} \cdot 100.$$

Наприклад, якщо протягом року позичальник виплачує 100 гривень у вигляді відсотка за позику, отриману на 1 рік у розмірі 1000 гривень, то річна норма відсотка ( $N_n$ ) буде дорівнювати 10 %.

Сама норма відсотка може бути різною, оскільки це залежить від безлічі конкретних умов надання позики. Проте залежно від способу визначення розрізняють два її види.

**1. Ринкова норма відсотка** — це та його норма, що складається на ринку позичкових капіталів на конкретний період часу. Вона відбиває загальну кон'юнктуру ринку, а певною мірою і очікування суб'єктів кредитних відносин.

**2. Середня норма відсотка.** Вона відображає середню норму відсотка за відносно великі відрізки часу і дає змогу виявити довгострокові тенденції зміни в кон'юктурі на ринках позичкових капіталів та зміни в економіці країни в цілому.

На норму відсотка впливає багато чинників, серед яких можна назвати: загальний стан економіки, кон'юнктуру ринку, тенденції розвитку світової економіки, політичну ситуацію в країні та інші зміни, що відбуваються у виробництві і суспільстві в цілому. Однак, серед усіх цих чинників можна виокремити й найбільш істотні, які особливо сильно впливають на норму відсотка. До числа таких чинників зараховують:

1. Загальні розміри і динаміку грошових нагромаджень населення. Цей чинник впливає на ресурсну базу кредитних установ і створює умови для зниження або підвищення процентної ставки за кредитами.

2. Стан економіки, обумовлений насамперед темпами промислового і сільськогосподарського виробництва. Динаміка цих змін визначає попит на капітал і тим самим істотно впливає на ставку відсотка.

3. Ринкова кон'юнктура і характер ринкових коливань. Даний чинник обумовлює загальні параметри змін у нормі відсотка, оскільки стан ринку істотно впливає на виробництво, а через нього і на попит на позичковий капітал.

4. Темп інфляції і політика уряду та центрального банку щодо забезпечення стійкості національної валюти. Рівень інфляції не тільки прямо впливає на норму відсотка, але й змінює (особливо це помітно при значних інфляційних процесах) співвідношення між короткостроковим і довгостроковим кредитуванням. При значному зростанні ін-

фляції відсоток за довгостроковими кредитами зростає, сама ця форма кредиту скорочується, а за певних обставин може і взагалі зникнути.

5. Прямий вплив держави на процентну ставку. Даний чинник особливо характерний для країн з недостатньо розвинутою ринковою економікою, а також для тих країн, що здійснюють перехід від планової економіки до ринкової і мають ще не дуже досконалу систему ринкових відносин.

6. Стан міжнародного ринку капіталів і ступінь входження країни в цей ринок. Доступність до кредитних ресурсів світового ринку позичкових капіталів створює конкуренцію на внутрішньому кредитному ринку і прямо впливає на норму відсотка.

Як відомо, економіка будь-якої країни розвивається циклічно. А кожен цикл має свої фази, внутрішній зміст яких впливає на норму відсотка. При цьому зміна відсотка залежно від фази циклу і навіть від її початку чи завершення має свої особливості, на які варто звернути увагу.

Так, під час кризи, коли падає прибуток, а рух товарів і капіталу дуже уповільнюється через падіння попиту на них, рівень позичкового відсотка суттєво зростає. Це явище пов'язано з двома найбільш важливими причинами. Перша полягає у тому, що в момент кризи відчувається гостра потреба в грошах як платіжному засобі. Постійні позики — це норма існування господарюючого суб'єкта в умовах розвинутої ринкової системи, а оскільки збут товарів стає дуже проблематичним, то для розрахунків за борговими зобов'язаннями усі й шукають нового кредиту. Зростання попиту веде до збільшення норми позичкового відсотка. Друга причина в тому, що суб'єкти ринкових відносин намагаються отримати гроші як найбільш ліквідну форму багатства. Проте цей чинник зростання попиту на позичковий капітал діє тільки за умови незначної інфляції. У протилежному випадку зростання позичкового відсотка вже йде від банкіра, який у такий спосіб намагається зменшити ризик від інфляційного знецінення грошового капіталу.

На фазі депресії норма відсотка суттєво падає. І хоча в кінці цієї фази починається деяке пожвавлення і зростання попиту на позичковий капітал — це, як правило, не веде до зростання позичкового відсотка.

На фазі пожвавлення і на початку фази піднесення попит на товари помітно зростає, але це не призводить до зростання попиту на позичковий капітал. Відповідно до цього і позичковий відсоток не виявляє ознак зростання. Така ситуація обумовлена тим, що промислові й торговельні капіталісти здебільшого використовують власний капітал. Невелике зростання попиту на позичковий капітал поясню-

ється й тим, що в цей період суттєво посилюється продаж товарів у кредит, а ця форма кредиту характеризується низькою нормою відсотка. Розширення комерційного кредиту гальмує попит на банківський капітал як головну форму позичкового капіталу і тим самим стримує зростання позичкового відсотка. І тільки на другій стадії фази піднесення починається стрімке зростання банківського відсотка. Останнє пояснюється як зростанням попиту на дійсний капітал, так і поширенням спекулятивних операцій на фондовій біржі, та бажанням інвестора заробити на загальному піднесенні в економіці.

Розглянуті вище чинники визначають загальні параметри зміни норми банківського відсотка за позиками, що видаються. У той же час кожна кредитна установа і насамперед банк залежно від умов конкретної кредитної угоди встановлюють свою норму відсотка.

Для визначення відносного розміру норми банківського відсотка за різними видами позик у практиці західних банків використовують поняття **базової ставки**. *Це, так би мовити, висхідна ставка, на основі якої будується система процентних ставок за іншими видами кредитів*. Базисна ставка розраховується за кредитами, наданими першокласним позичальникам, тобто таким фірмам, чия платоспроможність є високою, і проблем з поверненням кредиту в них не виникає.

Відсотки, розраховані на основі базової ставки, за різними кредитами будуть істотно розрізнятися. На цю обставину впливає безліч конкретних чинників. Серед них насамперед такі:

- Розмір відсотка, що сплачується комерційним банком власникам за залучені для кредитування ресурси. Це відсоток за депозитними вкладками населення і підприємств; плата за ресурси, що залучаються з інших банків, а також за ті кошти, котрі отримані в центральному банку країни.
- Витрати, пов'язані з наданням кредиту. Сюди входять витрати, що виникають у зв'язку з оформленням кредитних документів; визначенням платоспроможності позичальника; аналізом окупності заходу, що кредитується; оцінкою вартості майна, яке віддається в забезпечення позики; контролем за використанням наданих у кредит коштів і т. ін.
- Термін, на який видається кредит. Чим довший цей термін, тим вища процентна ставка.
- Розмір суми, наданої в кредит. Як правило, тут має місце зворотна залежність. Якщо сума велика, то відсоток нижчий, а при маленьких сумах він вищий. Це пояснюється більш висо-

кими витратами на оформлення невеликих за обсягом позик і, як правило, більш високими ризиками.

- Рівень інфляції. Відомо, що від інфляції вииграє позичальник, тому банки враховують рівень інфляції у відсотку за надану позику, намагаючись у такий спосіб застрахувати себе від процентного та кредитного ризику, викликаного знецінюванням грошей. Однак цей чинник діє тільки в певних межах, і при дуже високій інфляції банк часто просто відмовляється від довгострокового кредитування.
- До числа чинників, які впливають на рівень позичкового відсотка, належить і стан конкурентної боротьби між банками на ринку позичкових капіталів, а також характер позичальника. Найбільші постійні позичальники банку, а також його засновники, звичайно, одержують позику за найнижчими на даний момент ставками.

Відсоток становить частину того додаткового продукту, що виробляється за допомогою позичкового капіталу. Норма відсотка, розглянута за великий відрізок часу, виявляє тенденцію до зменшення. Це обумовлено двома основними причинами:

- тенденцією зменшення середньої норми прибутку, частиною якої є позичковий відсоток;
- збільшенням позичкового капіталу, викликаного зростанням доходів населення і розвитком тієї частини інфраструктури ринку, що призначена для акумуляції заощаджень населення.

## 8.2

## Функції та форми кредиту

---

Суть кредиту, як і суть будь-якого явища, реалізується в його функціях. У системі сучасної розвинутої ринкової економіки кредит виконує різноманітні функції, які реалізують суть кредитних відносин як на рівні окремого господарюючого суб'єкта (мікрорівень), так і на рівні всього суспільства (макрорівень).

1. Перш за все кредитні відносини, які реалізує кредит як певна форма угоди між кредитором та позичальником, виконують перерозподільчу функцію. Її суть полягає в тому, що за допомогою кредиту акумулюються тимчасово вільні кошти всіх учасників суспільного виробництва і на умовах терміновості, повернення і платності пере-



даються в користування тим, хто в них тимчасово має потребу. Реалізація цієї функції дозволяє підвищити мобільність капіталу, забезпечуючи його переливання з галузей із надлишком капіталу в галузі, де тимчасово відчувається його нестача.

Перерозподіл вартості в суспільстві зазвичай здійснюється не тільки таким чином. Важливим каналом перерозподілу виступає і державний бюджет. Але на відміну від нього перерозподіл за допомогою кредиту більш масштабний, бо він передбачає можливість повторної передачі вже отриманих у кредит грошей. Водночас його масштабність підкріплюється тим, що в цей процес може включатись усе національне багатство країни, а бюджетний перерозподіл щодо цього досить обмежений. Особливість надання позики і в тому, що вона є строковою і підлягає поверненню. Це обумовлює переважно продуктивний характер використання позики і, у свою чергу, сприяє ефективному використанню тимчасово вільних коштів. У цьому виявляється і така підсумкова риса цієї функції, як здатність через перерозподіл забезпечити найбільш ефективне використання тимчасово вільних коштів тими, хто має в них потребу.

2. Важливою функцією кредиту виступає і функція поповнення грошового обігу коштами. Дана функція реалізується не всіма ланками кредитної системи, а тільки банківською системою. Поповнення грошового обігу відбувається у формі депозитно-чекової емісії, що, однак, має свої межі і лише доповнює емісію грошей, здійснювану центральним банком, не порушуючи в цілому його монополію на випуск в обіг грошей. Організаційно це здійснюється у вигляді відкриття підприємству позичкового рахунка, унаслідок чого відбувається створення банківських (кредитних) грошей. Але позика видається на певний час, її потрібно повернути, у чому зацікавлений насамперед кредитор і тому це не призводить до великих порушень в організації грошового обігу. Ця функція кредиту суттєво посилює еластичність грошової системи, створює додаткові умови для забезпечення рівноваги на грошовому ринку, а відтак, у цілому сприяє зростанню суспільного виробництва і підвищенню ефективності його функціонування.

Розглянута функція доповнюється й тим, що кредит дає можливість (за певних обставин) посилити купівельну спроможність населення, тобто не тільки сприяє вирішенню надскладної для ринкової економіки проблеми реалізації, але й створює нову додаткову купівельну спроможність капіталу. Остання має місце тоді, коли видається

ся незабезпечений кредит. І хоча він не є масовим, але використовується в розвинутих країнах і вже сьогодні відіграє, а дедалі буде ще більше відігравати роль потужного чинника розвитку економіки.

3. Чільне місце серед загальних функцій кредиту посідає і та його функція, яка може бути зведена до зменшення витрат, пов'язаних з обігом грошей, і прискорення руху грошових потоків. Уведення кредитних карток і вдосконалення таких форм кредитних грошей, як вексель і чек, у сполученні з новітніми формами організації платежів у підсумку сприяє підвищенню ефективності виробництва й посиленню концентрації та централізації капіталу. Кредитна система сприяє економії часу, оскільки вона дає змогу у відносно короткий термін здійснювати концентрацію капіталу. У свою чергу, концентрація капіталу веде до зменшення витрат обміну і витрат виробництва, і сприяє збільшенню прибутку.

4. Наступна дуже важлива з огляду на механізм суспільного відтворення функція кредиту — це його функція з перетворення заощаджень фізичних і юридичних осіб у капітал. Проблема капіталізації грошей у розвинутій ринковій економіці виступає як одна з найактуальніших, бо вона торкається питання про додаткове залучення до суспільного виробництва потужних ресурсів. Справа в тому, що і підприємці, і населення частку своїх грошей, призначених для споживання, не витрачає в момент їх отримання. До цієї частини належить та частка доходів населення, яка зберігається у вигляді відкладеного попиту або яка являє собою економію на споживанні. Сюди слід зарахувати і ту частину доходів, що відкладається для купівлі дорогих товарів довгострокового споживання, а також заощадження, призначені для здійснення страхових операцій, або для поліпшення майбутнього пенсійного забезпечення. Слід зауважити, що ця функція кредиту, яка по суті є капіталізацією грошових доходів населення, стає реальною і значущою для суспільства тільки за наявності високорозвиненої системи кредитних установ.

5. Ще одна функція кредиту пов'язана з можливістю і необхідністю з боку кредитора контролювати використання тих грошей, власником яких він не перестає бути. Зміст цієї функції полягає в тому, що кредитор (найчастіше — це банк) контролює процес використання й повернення наданої позичальникові позики. Ступінь контролю і його форми можуть бути різними, але самий факт такого контролю є реальністю. Контроль виступає однією з конкретних форм забезпечення ефективності використання кредиту.

Але ця функція не обмежується тільки рівнем господарюючого суб'єкта. Кредитні установи — це певна системна сукупність, і тому всі кредитні відносини виступають як система. А вона в умовах сучасної регульованої ринкової економіки є одним із найбільш важливих об'єктів державного регулювання економіки. Таким чином, контролююча функція кредиту перетворюється на макрорівні в контрольню-регулюючу функцію і реалізується в тому, що держава, цілеспрямовано впливаючи на організацію і функціонування всієї сукупності кредитних відносин, створює умови для досягнення певних цілей у суспільному виробництві.

Вплив кредиту на макроекономічному рівні на розвиток економіки є різноманітним як за інструментами і способами, так і за наслідками. Головними елементами при цьому виступають гроші, капітал і власність, а підсумковим наслідком — капіталізація всієї системи виробничих відносин. Цю тезу дуже чітко формулює відомий вітчизняний економіст А. Гальчинський, який пише «...якщо розглядати функціональний вплив кредиту на розвиток макроекономічних процесів, то можна дійти висновку, що головними у цьому є капіталізація всієї системи економічних відносин суспільства і відповідна трансформація їх головних системоутворювальних ланок — грошей, капіталу, власності» (*Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 186*).

Кредит як загальна форма руху позичкового капіталу, у свою чергу, виступає в конкретних формах, обумовлених функціональною спрямованістю руху цього капіталу, особливостями організації даного руху, специфікою суб'єктів кредитних відносин і т. ін. Розрізняють комерційний, банківський, споживчий, державний і міждержавний (міжнародний) кредит.

Важливою і дуже поширеною в умовах високорозвиненої ринкової економіки формою кредиту є *комерційний кредит*. У розвинених країнах він охоплює значну частину товарних угод. Наприклад, у сучасній Італії до 85 % усіх угод в оптовій торгівлі здійснюються на умовах комерційного кредиту.

**Комерційний кредит** — *продаж товару з відстрочкою платежу*. За терміном дії цей кредит є короткостроковим. Його мета полягає у прискоренні реалізації товарів, а формою організації виступає вексель.

Об'єктом даної форми кредиту виступає товар, а суб'єктами — функціонуючі підприємці. Рух товарного кредиту пов'язаний з рухом промислового капіталу і відбиває динаміку останнього. Так, у періоди піднесення пропозиція і попит на комерційний кредит зростають, і навпаки, спад в економіці веде до зменшення цієї форми кредиту.

Важливою особливістю комерційного кредиту є те, що відсоток за ним, як правило, нижчий, ніж за банківським кредитом. Прискорюючи процес руху товарів, цей кредит сприяє розвитку виробництва. Разом з тим комерційний кредит дає змогу покупцеві маневрувати своїми фінансовими ресурсами, оскільки покупець отримує від постачальника відстрочку в платежах. Така форма кредиту дає змогу ввести в обіг новий платіжний документ — вексель. Це, у свою чергу, посилює еластичність грошового обігу, а з урахуванням поширеності векселів робить грошовий обіг менш витратним, бо зменшує кількість готівки. До того ж вексель є дуже простим і в той же час мобільним інструментом грошового обігу, що дозволяє використати його в різноманітних варіантах (передати іншій особі за допомогою індосаменту, віддати в заставу, продати, обліковувати в банку і т. ін.).

Однак дана форма кредиту має і певні обмеження. Вони пов'язані, з одного боку, з односпрямованістю даного кредиту, тому що він, як правило, надається постачальником споживачеві. З іншого боку, цей кредит має й обмеження щодо своїх масштабів, оскільки розмір кредиту визначається обсягами резервного капіталу функціонуючого підприємця.

В Україні ця форма кредиту розвинута ще слабо. Це обумовлено багаторічною заборонаю на підприємницьку діяльність і повною відсутністю в господарському обороті векселя як форми організації комерційного кредиту. Перші законодавчі основи для становлення й розвитку комерційного кредиту закладені в 1991—1992 рр. з прийняттям ряду законів України. Серед найбільш важливих слід назвати закони: «Про підприємництво», «Про підприємства», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про обіг векселів в Україні», а також ряд інших нормативних актів Верховної Ради і Президента України.

Основний напрямок розвитку даної форми кредиту в умовах перехідної економіки зосереджено на розробці правової забезпеченості й технології вексельного обігу. Так, тільки останніми роками розроблено правові основи введення в обіг податкових векселів для оформлення податку з доданої вартості під час увезення товарів на митну територію України, підготовлено нормативний документ Міністерства фінансів про введення в обіг казначейських векселів, розроблено і впроваджуються інші нормативні акти, що стосуються вексельного обігу.

**Банківський кредит** — це кредит, що видається банком. Його об'єктом виступає грошовий капітал, що передається позичальникові в тимчасове користування на умовах платності, терміновості й повернення. Форма його організації — кредитна угода.

Суб'єктами даної форми кредиту є, насамперед, підприємці, хоча ними можуть бути і представники інших верств населення. Він позбавлений тих недоліків, які властиві комерційному кредиту, і є більш еластичним. Його відмінність від комерційного кредиту полягає й у тому, що рух банківського кредиту є відносно самостійним. При цьому зміни в його русі протилежні рухові промислового капіталу. Так, у момент кризи і спаду виробництва, коли попит на товари і послуги скорочується, попит на банківський кредит навпаки зростає.

Банківський кредит долає ті недоліки, які притаманні комерційному кредиту. Він не є односпрямованим і в певному розумінні не є обмеженим. Останнє обумовлено тим, що позичковий капітал, який формується банками, тільки в незначній частині представлений власним капіталом позичкового капіталіста. Його основна частина представлена залученими коштами, і тому банк може надавати в позику ресурси, отримані не тільки від інших господарюючих суб'єктів, а й від населення.

Банківський кредит тісно пов'язаний з комерційним кредитом. Він розширює можливості останнього шляхом обліку векселів, їхньої застави, акцептування, авалювання та інших операцій. У той же час між комерційним і банківським кредитами є певні відмінності. Це має позитивний наслідок для господарюючих суб'єктів, бо вони можуть із цих двох форм кредиту обрати найліпшу з точки зору повноти реалізації своїх інтересів.

Банківські кредити розрізняються за терміном надання позики (короткострокові, середньострокові, довгострокові), ознакою забезпеченості (забезпечені і незабезпечені, або бланкові), способами повернення і т. ін. Серед цього різноманіття видів банківського кредитування слід відзначити і таке нове явище, як лізинговий кредит. Це товарний кредит, який раніше не був характерним для банківського кредитування. Але приблизно з середини минулого століття він з'явився у США. Його поява викликана суттєвими змінами в розвитку продуктивних сил і передусім у такому їх елементі, як основний капітал. Обладнання і верстати стали дуже складними й дорогими. Їх купівля вимагала накопичення великих сум, що не завжди було можливо для господарюючого суб'єкта. Водночас із посиленням науково-технічної революції зростає ризик втрат від морального старіння основного капіталу. У цих умовах банк став купувати такі елементи продуктивного капіталу і надавати їх в оренду. Щоправда, ці операції вимагають специфічних знань і тому часто здійснюються спеціальними лізинговими компаніями.

Виступаючи важливою формою акумуляції грошових ресурсів і перетворюючи їх у грошовий капітал, банківський кредит служить могутнім важелем розвитку економіки, без якого її ефективне функціонування сьогодні неможливе. Банківський кредит сприяє таким суперечливим і неоднозначним процесам, як концентрація і централізація капіталу, посилення монополізації в економіці, утворення фінансово-промислових груп. За певних обставин банківський кредит може стати і значним чинником розвитку інфляційних процесів. Найчастіше це пов'язано з масштабним наданням банківського кредиту понад суму залучених і власних коштів у результаті здійснення так званої депозитно-чекової емісії.

У цілому банківський кредит відіграє в суспільному відтворенні надзвичайно велику роль. Банки акумулюють (поряд із заощадженнями населення) капітал, який у процесі кругообігу тимчасово вивільняється, і використовують його для розвитку виробництва. Отже, крім певної залежності банківського кредиту від виробництва, і саме виробництво посилюється у своєму розвитку за рахунок банківського кредиту.

В умовах становлення ринкової економіки банківський кредит в Україні поступово посилює свою роль у розвитку економіки. Однак ця форма кредиту ще далека від тих вимог, які висуває розвинуте ринкове господарство до всіх форм кредитування, і насамперед до банківського кредитування. Основні недоліки банківського кредиту в Україні на сьогодні такі:

- наші банки в силу як об'єктивних, так і суб'єктивних причин ще не стали потужним важелем розвитку інвестиційних процесів в економіці;
- кредити, які видають банки, є дорогими, що значно звужує можливості їхнього позитивного впливу на господарську ситуацію в країні;
- банківський кредит представлений сьогодні переважно короткостроковими угодами, а їх важко використовувати для великомасштабних структурних перетворень у народному господарстві.

**Споживчий кредит** — *продаж товарів у кредит або позику на купівлю товарів і оплату послуг.*

Суб'єктами цього кредиту є банки, спеціальні установи комерційного кредиту, господарюючі суб'єкти, пов'язані з обслуговуванням населення, і саме населення. Об'єктом споживчого кредиту виступає

ють як товари, так і гроші. Формою організації споживчого кредиту є кредитна угода або кредитна картка, яка теж з'являється внаслідок укладення відповідної угоди. Кредитну картку найчастіше видає банк. Її власник, купуючи товар, розраховується тими грошми, які виділені йому банком у кредит. При обробленні цієї картки в касовому терміналі, наприклад магазину, гроші з відкритого в банку рахунка власника кредитної картки переводяться на рахунок торговельної організації, в якій купується товар.

Споживчий кредит пов'язаний з проблемами, що виникають під час реалізації товарів і послуг. Ці проблеми, як відомо, притаманні насиченим товарним ринкам. Там, де існує дефіцитна економіка, там споживчий кредит або відсутній, або має місце за окремими товарними групами чи навіть за окремими товарами. Наприклад, у колишньому Радянському Союзі споживчий кредит існував тільки для незначного переліку товарів, котрими ринок був насичений.

За термінами споживчий кредит поділяється на короткостроковий (до одного року) і середньостроковий. Максимальний термін споживчого кредиту у високорозвинених країнах зазвичай не перевищує трьох років. Що стосується довгострокового кредиту, то він існує як виняток, представлений кредитом під будівництво житла, і зазвичай виділяється в особливу групу так званого іпотечного кредиту.

Забезпеченням споживчого кредиту виступає товар, наданий у кредит, або регулярно одержуваний споживачем прибуток, наприклад у вигляді заробітної плати. Річ, надана в кредит у випадку порушення умов кредитування, може бути вилучена у його власника і продана з торгів. Утім, до цього фірми західних країн вдаються відносно рідко. Певна складність вилучення і реалізації таких товарів, а також необхідність постійної підтримки іміджу фірми диктують їм вибір інших методів захисту своїх інтересів.

Споживчий кредит належить до числа дорогих, що означає високу процентну ставку. Зазвичай вона коливається в межах 15–30 %, але може бути й вищою. Головними причинами дорожнечі споживчого кредиту є відносно високі витрати на його надання і великий ризик неплатоспроможності споживача.

Споживчий кредит відіграє важливу роль у вирішенні проблем реалізації товарів і послуг, і в цілому прискорює їхній рух. Разом з тим важливо відзначити і той факт, що розвиток споживчого кредиту виступає важливим чинником, який стимулює інтенсифікацію праці і підвищення рівня відповідальності працівника. Це обумовлено

тим, що значна маса товарів (часто це квартира чи будинок, машина, складна побутова техніка, меблі тощо), узята в кредит, змушує працівника особливо сумлінно ставитися до роботи і працювати інтенсивніше, оскільки над ним висить «дамоклів меч» кредитів.

В Україні споживчий кредит розвинутий ще дуже слабо. Причини цього криються як у слабкій насиченості ринку товарами і низькою купівельною спроможністю населення через постійне падіння їх доходів, так і в нерозвиненій системі організацій, які забезпечують його функціонування.

**Державний кредит** — це сукупність кредитних відносин, в яких позичальником виступає держава. Суб'єкти такого кредиту, з одного боку, держава в особі уряду та окремих державних органів, наприклад, Міністерства фінансів і місцевих органів влади; з іншого боку — населення, а також окремі господарюючі суб'єкти, і насамперед, інституціональні інвестори.

Об'єктом державного кредиту в сучасних умовах виступають гроші. Як правило, акумульовані таким чином гроші використовуються для покриття дефіциту державного бюджету і направляються на фінансування оборони, силових структур, соціальної сфери тощо. Іншими словами, залучені в такий спосіб кошти використовуються переважно на невиробниче споживання. Часто за допомогою цього кредиту держава вилучає значну частку грошей з обігу і таким чином регулює грошову масу.

Державний кредит виник уже в рабовласницькому суспільстві, головним чином у зв'язку з війнами, які вимагали великих матеріальних витрат. Кредиторами стосовно держави виступали храми і окремі лихварі.

У середньовіччя державний кредит теж був пов'язаний, як правило, з екстраординарними подіями (ведення війн, виплата контрибуції і т. ін.) і не носив регулярного характеру. Зовні цей кредит реалізувався у вигляді позик королю або іншому правителю і дуже часто здійснювався в натуральній формі. Кредиторам (а ними, крім церков і окремих лихварів, усе частіше стають представники вільних виробників, наприклад ремісники, а також міста) видавались розписки, які потім використовувались їхніми власниками для сплати податку.

Сучасну форму державний кредит отримує в XVII—XVIII ст. У таких країнах, як Англія, Голландія і Іспанія, у цей період держава починає випускати облігації і казначейські векселі. Подальше вдосконалення даної форми кредиту йде за двома основними напрямками. Удосконалюється правова база, що лежить в основі мобілізації та



використання коштів, які акумулюються у вигляді державної позики, та розробляються інструменти даного кредиту. З'являються боргові зобов'язання держави, що розрізняються за термінами (короткострокові, середньострокові і довгострокові), способами оплати прибутку за ними (процентні облігації та облігації, випущені з дисконтом), формами розміщення (передплата, закритий або відкритий аукціон) і т. ін. Це дає змогу сформуванню ефективну структуру державного боргу, спланувати оптимальний варіант його обслуговування і розширює можливості держави в оперативному управлінні цим боргом.

Сукупність відносин, виникнення й існування яких пов'язано з державним кредитом, постійно привертає увагу економістів. Але їхні підходи до визначення сутності й особливо ролі даного кредиту в суспільному виробництві дуже різні.

Так, представники школи фізіократів (Ф. Кене, А. Тюрго) вважали, що держава, беручи в борг кошти, відриває їх від продуктивного використання в сільському господарстві і тим самим гальмує розвиток суспільного виробництва. З огляду на цей висновок вони рекомендували урядам уникати таких позик.

На непродуктивному характері використання коштів, що залучаються у формі державних позик, робили акцент і такі представники англійської економічної школи, як А. Сміт і Д. Рікардо. Для покриття дефіциту державного бюджету вони вважали більш прийнятною акумуляцію коштів за допомогою податків.

Деякі інші позиції дотримувався Дж. Кейнс і його прихильники (А. Хансен, С. Харріс та ін.). Представники цієї школи економічної думки розглядають державний кредит як один з найважливіших засобів вирішення таких ключових і гострих проблем ринкової економіки, як кризи, безробіття, диспропорції суспільного виробництва тощо.

У сучасній ринковій економіці державний кредит є неодмінним явищем, за допомогою якого вирішуються як поточні проблеми (покриття бюджетного дефіциту, реалізація різноманітних програм тощо), так і стратегічні завдання. До них може належати, наприклад, сприяння за допомогою залучених коштів процесові структурної перебудови економіки, вирішення проблеми відсталих регіонів тощо. Інколи держава потрапляє в скрутне становище щодо виконання своїх боргових зобов'язань. У такому випадку вона інколи вдається до конверсії своїх позик, тобто до зміни умов щодо раніше випущених боргових зобов'язань (зміна відсотка, термінів погашення тощо). Ця конверсія може бути добровільною, а значить і залежати від волі

власника боргових зобов'язань держави, або примусовою, коли держава здійснює конверсію без урахування думки населення.

Історія становлення державного кредиту в незалежній Україні бере свій початок з 1995 р., коли вперше були випущені облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Емітентом цього виду цінних паперів стало Міністерство фінансів України, а його представником на ринку цінних паперів — Національний банк України.

Перший випуск ОВДП був невеликим. Усього за рік у бюджет було залучено суму в 304 млн. грн., тоді як на 2010 р. бюджетом Кабміну дозволено випуск ОВДП на суму до 5 млрд. грн. Випуск облігацій почали здійснювати й місцеві органи влади. Такі випуски мали місце в Києві, Харкові, Львові, Запоріжжі та в інших містах. Однак ринок цінних паперів в Україні робить ще тільки перші кроки, і для його розвитку необхідно вирішити цілу низку проблем.

До найбільш суттєвих проблем державного кредиту слід віднести таке:

- відносно великий для країн з перехідною економікою розмір внутрішнього державного боргу;
- неоптимальну структуру державного внутрішнього боргу. У структурі державних боргових зобов'язань переважають короткострокові облігації;
- неефективне використання державою залучених у вигляді позики коштів і дуже слабкий контроль громадськості над їх використанням.
- недовіра населення до державних боргових зобов'язань;
- низький рівень організації роботи з населенням із залучення державою їх заощаджень.

Вирішення названих проблем дозволить оптимізувати ті відносини, які складаються в суспільстві у зв'язку з формуванням внутрішнього державного боргу, і підвищити ефективність використання залучених державою коштів для розбудови ринкової економіки в нашій державі.

**Міждержавний або міжнародний кредит** — це позика, яку надає одна країна іншій, або коли держава отримує позичку в міжнародній фінансово-кредитній установі (наприклад, у Світовому банку, МВФ) чи якомусь об'єднанні кредиторів (наприклад у Паризькому клубі). Дана форма кредиту бере свій початок з XIV-XV ст. Цей період увійшов в історію Великими географічними відкриттями і викликав до життя проекти, кредитування яких уже було не під силу одній державі. Але

подальший розвиток такого кредиту і його становлення в сучасній формі пов'язаний з виходом виробництва за національні кордони і розвитком міжнародного поділу праці. Конкретними суб'єктами зазначеного кредиту виступають уряди, урядові установи, банки й окремі фірми, міжнародні валютно-кредитні установи. При цьому держава часто виступає в ролі гаранта за кредитами, наданими окремим господарюючим суб'єктам. До цієї форми належать кредити, які країна отримує від міжнародних кредитних організацій. Найбільш відомі серед них Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) та ін.

Об'єктом міждержавного кредиту виступає або товар, або гроші. Сам кредит може бути в різних формах. Так, залежно від суб'єкта кредитних відносин він може бути фірмовим, банківським, урядовим. Залежно від форми об'єкта і цільового призначення кредиту розрізняють велику кількість видів кредитів, наприклад товарний, реабілітаційний, за потребою і т. ін. Залежно від терміну — короткострокові (до одного року), середньострокові (від року до п'яти) та довгострокові (більше п'яти років). З огляду на забезпеченість розрізняють забезпечені і незабезпечені (бланкові), є й інші види кредитів, які класифікуються залежно від ознаки, покладеної в основу класифікації.

Формою організації таких кредитів звичайно виступає кредит-на угода. Однак при кредитуванні на рівні окремих господарюючих суб'єктів (фірмовий кредит) можливе використання векселів.

Міжнародний кредит виконує певні функції.

По-перше, він забезпечує переміщення позичкового капіталу між країнами і тим самим призводить до певного вирівнювання норми національного прибутку на середню.

По-друге, міжнародний кредит призводить до зменшення витрат у сфері обігу, бо сприяє розвитку безготівкових розрахунків.

По-третє, рух позичкового капіталу між країнами сприяє посиленню концентрації та централізації капіталу.

В умовах високого рівня розвитку міждержавних відносин міжнародний кредит відіграє велику роль у вирішенні як тактичних, так і стратегічних завдань, що постають перед тією чи іншою країною. Яскравим прикладом цього є Україна, яка співробітничала з такими організаціями, як МВФ, Світовий банк, ЄБРР, і одержує від них значні суми кредитів. Ці кредити мають різне цільове призначення, але в нашій країні ми ще не навчилися використовувати їх з максимальною віддачею.

### 8.3 Поняття кредитної системи та її побудова

Розвиток товарного виробництва сприяв розвитку кредитних відносин. Поступово вони ускладнювалися і складалися у певну субординовану сукупність, яка відіграє важливу роль у розвитку суспільного виробництва.

У широкому розумінні **кредитна система** — це сукупність відносин, що складаються в процесі акумуляції тимчасово вільних коштів держави, господарюючих суб'єктів і населення, та їхнього використання на умовах терміновості, повернення і платності. Однак у практиці **кредитну систему** визначають більш вузько, пов'язуючи її з системою кредитно-фінансових установ.

Процес становлення кредитної системи почався з появою кредиту, а він виник, як відомо, у сиву давнину. Однак цілісна кредитна система склалася значно пізніше, вже в період високорозвиненого капіталізму, коли кредит став важливою ланкою в механізмі суспільного виробництва.

В історії становлення кредитної системи особливе місце займає Англія. Саме в цій країні в XIX ст. було сформовано високорозвинену, багатофункціональну мережу кредитних установ, що стала зразком для багатьох інших країн.

Кредитна система в кожній державі має свої особливості, що відбивають специфіку організації суспільного виробництва в його конкретних історичних умовах. Однак у цілому кредитні системи країн з високорозвинутою ринковою економікою мають багато спільного. Як правило, до своєї структури вони включають банківську систему і систему небанківських кредитних установ.

Банківська система функціонально призначена для акумуляції тимчасово вільних коштів і видачі кредитів. Крім того, банки обслуговують розрахунки між господарюючими суб'єктами і надають їм і населенню різні послуги, перелік котрих зазвичай регламентується законодавством країни. У більшості країн із ринковою економікою банківська система складається з двох рівнів.

Перший рівень — це центральний банк країни. Це банк банків, він має монополієне право на емісію грошей і відіграє визначальну роль в організації функціонування всієї кредитної системи.

Другий рівень представлений системою комерційних банків, які у своїй діяльності безпосередньо пов'язані з підприємствами, фірмами,

установами і населенням. Вони здійснюють касове обслуговування підприємств, організовують розрахунки між ними, надають юридичним і фізичним особам кредити і т. ін. Рівень розвитку цієї ланки кредитної системи надзвичайно важливий для функціонування всієї кредитної системи та економіки в цілому.

Ступінь розвитку або якість цього рівня кредитної системи обумовлюється багатьма чинниками, серед яких варто назвати ступінь розвитку і загальний стан товарного виробництва в країні, наявність і відпрацьованість законодавчих актів, що регулюють функціонування всієї кредитної системи, конкретні умови господарського життя в країні тощо.

У розвинених країнах, які формували свої банківські системи протягом багатьох десятиліть, а подекуди і століть, комерційні банки становлять систему, яка характеризується наявністю різноманітних форм банків, тобто первинних елементів банківської системи. У цих країнах, як правило, мають місце приватні і державні банки, а також банки змішаної форми власності. Серед банків досить помітна певна спеціалізація (інвестиційні, іпотечні, сільськогосподарські, універсальні). При цьому в багатьох країнах (наприклад в Англії) спеціалізація регулюється законодавчо, тому депозитні, торговельні, іпотечні й інші банки в цій країні досить жорстко контролюються з точки зору відповідності здійснюваних операцій до спеціалізації конкретного банку. Поряд з великими банками-гігантами існують невеликі банки. Так само є різниця між банками за територією, яку вони охоплюють своїм обслуговуванням: банки можуть бути місцевими, загальнодержавними і навіть міжнародними. Така різноманітність елементів банківської системи країн з ринковою економікою говорить про високий ступінь розвитку даної системи і її здатність задовольняти найрізноманітніші потреби своїх клієнтів.

Обидва рівні кредитної системи тісно пов'язані між собою. Взаємозв'язок між ними регулюється законодавством кожної країни і тому має ряд особливостей, але при всьому цьому завжди зберігається головне — чільна роль центрального банку в банківській системі та всій кредитній системі в цілому.

Небанківські кредитні установи (їх ще називають парабанками) утворюють другу ланку кредитної системи. Система цих установ представлена інвестиційними компаніями і фондами, страховими компаніями, пенсійними фондами, довірчими товариствами, кредитними союзами і ломбардами.

Окремі ланки цієї системи, наприклад, довірчі (трастові) товариства або компанії, виникли ще в період раннього середньовіччя. По-

ява більшості інших належить до початку ХХ ст. і пов'язана не тільки з подальшим зміцненням товарно-грошових відносин, але й з розвитком ринку цінних паперів та систем, що забезпечують соціальний захист населення. Функціонально ця ланка кредитної системи націлена переважно на акумуляцію коштів населення з подальшою їхньою трансформацією в позичковий капітал. У цьому парабанки подібні до банків, однак у способах акумуляції коштів, та видачі кредитів вони відрізняються від перших.

Так, парабанки залучають не тільки ті кошти населення, які воно розміщує з метою отримання на них прибутку, а й кошти, призначені для страхування життя, майна і т. ін. (страхові компанії) або для досягнення певного пенсійного забезпечення в майбутньому (пенсійні фонди). Разом з тим окремі структурні елементи небанківських кредитних установ беруть майно, кошти або цінні папери юридичних та фізичних осіб в управління (довірче товариство). Кошти, що накопичуються небанківськими кредитними установами для цілей страхування або пенсійного забезпечення, найчастіше використовуються для купівлі цінних паперів (акцій, облігацій), які випускають господарючі суб'єкти або держава.

Такий спосіб розміщення парабанками своїх активів спрямований перш за все на збереження акумульованих ресурсів населення і на їх захист від інфляції. З урахуванням цього держава формує правові умови існування небанківських кредитних установ таким чином, щоб виключити можливість їх зникнення внаслідок банкрутства.

У сучасній ринковій економіці кредитна система відіграє важливу роль і постійно знаходиться в розвитку. Основні напрямки її розвитку такі:

- посилення концентрації банківського капіталу, що становить ядро кредитної системи;
- універсалізація діяльності кредитних установ. Одночасно усередині цих установ посилюється спеціалізація на одній або декількох операціях;
- зростання ролі держави в організації функціонування всієї кредитної системи.

Ці процеси притаманні всім країнам з ринковою економікою. Проте в кожному конкретному випадку вони можуть бути різними як за масштабами, так і за тим значенням, яке вони мають для економіки держави. Але певна універсальність цих тенденцій вимагає їх ретельного вивчення і використання набутого в передових країнах досвіду.

В Україні розвиток кредитної системи робить ще тільки перші кроки, хоча наша держава вже має діючу дворівневу банківську систему і певні зачатки парабанківської системи. Останні будуть детальніше розглянуті в наступному розділі, а тут більш докладно зупинимось на становленні банківської системи України.

Становлення банківської системи розпочалося з прийняттям у 1991 р. Закону України «Про банки та банківську діяльність», хоча саме реформування банківської системи з метою її пристосування до ринкової економіки почалося ще в СРСР у період перебудови, коли й виникли перші комерційні банки.

Створена в 1991 р. банківська система незалежної України була досить слабкою, але вона вже відіграла певну роль у функціонуванні нашої економіки. З того часу в розбудові цієї системи зроблено досить багато. Так, у 2000 р. прийнято нову редакцію закону «Про банки та банківську діяльність», і відбулись певні зрушення в самій банківській системі.

На сьогодні в банківській системі (а на 1.07.2010 р. зареєстровано 195 банків) діють колективні й державні банки. На державній формі власності базується діяльність Державного комерційного спеціалізованого ощадного банку України (Ощадбанк) та Українського експортно-імпортного банку (Укрексімбанк). Решта банків діють на основі колективної форми власності. За організаційною формою — це переважно (близько 90 %) акціонерні банки, і трохи більше 10 % — пайові.

Банківська система України за своєю структурою певною мірою відбиває історичний процес її становлення. Так, до цієї системи входять колишні спеціалізовані банки СРСР, такі як Ощадбанк, Укрексімбанк, Промінвестбанк і Укрсоцбанк, які мають велику кількість філій та відділень по всій Україні. Досить велику роль відіграють і ті банки, які були створені в перші роки існування нашої незалежної держави. Серед них є дуже потужні, які мають розгалужену мережу своїх відділень та філій на території України. До них належать «Приватбанк», «Авалъ», Перший Український міжнародний банк (ПУМБ). Ці банки поряд з колишніми спеціалізованими відіграють значну роль в економіці. Вони не тільки обслуговують велику кількість клієнтів, але й беруть активну участь у реалізації загальнодержавних економічних програм. Окрім цих великих комерційних банків, є досить численна група комерційних банків, які не мають своїх філій і розгалуженої мережі відділень на території України. Але вони теж перспективні і в майбутньому можуть стати значним чинником економічного роз-

витку держави, принаймні на регіональному рівні. Це важливий напрям розвитку банківської системи, і, як показує досвід багатьох розвинутих країн, саме регіональні банки стали суттєвим важелем допомоги в розвитку відсталих регіонів.

До банківської системи України входять і банки з іноземним капіталом. 51 банк працює за участю іноземного капіталу, з них 19 банків мають (станом на 1.07.2010 р.) 100 % іноземного капіталу. Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків України зросла з 19,5% (на 1.01.2006 р.) до 33,7 % (на 1.05.2010 р.). Ці банки відрізняються від інших рівнем організації, великим досвідом у здійсненні банківських операцій і тому становлять помітну конкуренцію вітчизняним банкам.

З ухваленням нової редакції Закону України «Про банки та банківську діяльність» у загальній організації банківської системи починають відбуватися важливі зміни. Найбільш суттєві нововведення такі:

- Вперше передбачено створення кооперативних банків. Їх мета не отримання прибутку, а забезпечення взаємного кредитування. Усі кооперативні банки поділяють на місцеві та центральні з чітким розподілом функцій. Місцеві акумулюють ресурси, а центральний кооперативний банк централізує ці ресурси і перерозподіляє їх з метою посилення можливостей для забезпечення кредитування суб'єктів господарювання. Центральному кооперативному банку передається й контроль за всією мережею тих регіональних кооперативних банків, які входять у його систему.
- За відповідним положенням прийнятого закону вводиться і спеціалізація банків. Це, безперечно, важливий крок у розвитку банківської системи, яка (за винятком Ощадбанку) представлена тільки універсальними банками. Передбачаються такі види спеціалізованих банків: а) ощадні; б) інвестиційні; в) іпотечні; г) розрахункові. Ознакою спеціалізації є те, що більше як 50 % активів (а для ощадних банків — пасивів у вигляді внесків фізичних осіб) — це активи (пасиви) одного типу.
- Усі банки за розміром мінімального статутного фонду поділяються на місцеві кооперативні банки (1 млн. євро), банки, які діють на території однієї області (3 млн. євро), та ті, що діють на всій території України (5 млн. євро).

Розвиток банківської системи в Україні на сучасному етапі становлення ринкового господарства обумовлено передусім подоланням кризи і піднесенням, яке переживає народне господарство країни в останні роки.





- Рівень капіталізації банківської системи невеликий (на початок 2008 р. банківський капітал становив усього близько 8 % від ВВП). Про це свідчить і відносно малий обсяг активів наших банків. На початок 2008 р. сукупна сума активів усіх банків України становила близько 572 млрд грн, тоді як у Німеччині один, щоправда, найбільший банк (Дойчебанк) вже у 2005 мав активи, які перевищили 800 млрд доларів.
- Досить великий рівень відсоткових ставок за кредитами для господарюючих суб'єктів.
- Наявність дуже високих ризиків при здійсненні кредитування, що відбиває як недостатній розвиток ринкових відносин у цілому, так і нерозвиненість системи страхування різноманітних ризиків.
- Конкуренція між банками здійснюється переважно не в площині якісних показників обслуговування клієнтів, а в площині кількісних показників.

Названі недоліки виступають помітною перешкодою до подальшого розвитку економіки в цілому і банківської системи зокрема. Необхідність подолання цих перешкод диктується не тільки поточними цілями розвитку народногосподарського комплексу, але й стратегічними цілями, пов'язаними з прагненням нашої країни до вступу в перспективі в Європейський союз. Сьогодні наша банківська система зовсім не готова до цього, і державі треба зосередити значні зусилля на даному напрямку, щоб пристосувати наш банківський сектор до обов'язкової (цього вимагає вже наш вступ до СОТ) лібералізації фінансових ринків. Якщо цього не зробити, то ми понесемо величезні втрати.

У планах розвитку на найближчі роки намічені конкретні заходи щодо зміцнення банківської системи і вдосконалення її функціонування. Основними цілями при цьому є:

- забезпечення стабільності національної грошової одиниці;
- збереження досягнутої фінансової стабільності;
- підвищення ефективності функціонування всієї банківської системи;
- прискорення на цій основі темпів ринкових перетворень у всій економіці і в кредитно-грошовій сфері зокрема.

Для успішного вирішення поставлених завдань необхідно зосередити зусилля на поширенні безготівкових розрахунків, поліпшенні якості банківських послуг, розвитку національної системи електро-

них платежів, підвищенні прозорості банківських процедур і технологій. Важливе значення в досягненні визначених цілей відводиться подальшому вдосконаленню правової бази, яка регламентує банківську діяльність. Зокрема, необхідно суттєво підвищити діяльність системи гарантування вкладів фізичних осіб у банки.

Успішна реалізація цих заходів буде сприяти зміцненню банківської системи і створенню нею сприятливих умов для подальшого розвитку нашої економіки й зростання ефективності її функціонування.

## **8.5 Роль кредитної системи в розвитку економіки**

---

Кредитна система, виступаючи неодмінним атрибутом ринкової економіки, у свою чергу, сприяє розвитку товарно-грошових відносин і підвищенню ефективності суспільного виробництва.

У сучасних умовах роль кредиту у функціонуванні суспільного виробництва надзвичайно велика. Без достатньо розвинутої кредитної системи ринкова економіка не здатна ефективно розвиватися. Ця роль кредиту реалізується за такими основними напрямками.

Кредит сприяє акумуляції тимчасово вільних коштів підприємств, населення і держави та перетворенню їх на кредитний ресурс, доступний для господарюючих суб'єктів і населення. Це стає важливою умовою інтенсифікації інвестиційного процесу і розвитку суспільного виробництва.

З метою стимулювання населення до нагромадження своїх коштів на банківських рахунках і для забезпечення захисту вкладників в Україні було спочатку видано Указ Президента, а в 2001 р. ухвалено Закон України «Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб». Цей закон гарантує повернення вкладів фізичних осіб, включаючи відсоток в сумі 50000 грн. Під час кризи 2008-2009 рр. ця сума була збільшена до 150 000 грн. Проте вона ще відносно невелика. Для порівняння можна сказати, що в країнах Європейського союзу сума відшкодування на кожного вкладника дорівнює 20 тис. євро. Проте в кредитній системі нашої держави вже створено основу для захисту інтересів вкладників — фізичних осіб.

Кредитна система виступає конкретною формою трансформації різних видів капіталу (промислового, торгового, грошового) з однієї форми в іншу, що є важливою умовою переливу капіталу. Такий пе-

релив, у свою чергу, є передумовою структурних змін в економіці, що диктуються зміною ринкової кон'юнктури і загальними тенденціями розвитку ринку.

Роль кредиту полягає і в тому, що він допомагає подолати протиріччя між необхідністю вільного переміщення капіталу з однієї сфери в іншу, і його існуванням у певній натуральній формі.

Кредит сприяє процесові капіталізації прибутку і зростанню рівня концентрації виробництва. Він також прискорює процес реалізації продукції та забезпечує безперервність кругообігу капіталу.

Концентрація виробництва, у свою чергу, в певних межах служить важливою умовою розвитку економіки. Кредит, сприяючи такій концентрації, сприяє процесові розвитку економіки й підвищенню ефективності всього суспільного виробництва.

У цілому кредитна система, реалізуючі кредитні відносини, забезпечує завершальний перерозподіл національного доходу і ВВП. Вона сприяє адекватному переміщенню ресурсів між галузями, між виробничою і невиробничою сферою, а також між підприємствами. Це, у свою чергу, призводить до структурних змін в економіці і до вирівнювання різних норм прибутку до середнього.

Управління процесом переміщення ресурсів здійснюється завдяки тому, що кредитна система виступає винятково важливою сферою, через яку відбувається державне регулювання економіки, і наперед, за такими найважливішими напрямками, як регулювання грошового обігу, удосконалення системи розрахунків, регулювання фінансового ринку.

Надзвичайно велику роль покликана зіграти кредитна система в стимулюванні, а головне, у запровадженні досягнень науки і техніки в суспільне виробництво. Посилення цієї ролі кредиту можна досягти, зробивши кредити доступними для господарюючих суб'єктів. Якщо в економіці створені сприятливі умови для розвитку довгострокового кредитування, то це означає створення можливостей для оновлення техніки і технології, або, іншими словами, для використання у виробництві досягнень науки і техніки.

Інноваційна складова кредиту особливо успішно реалізується там, де суспільство чітко визначилося з пріоритетами і саме на реалізацію таких пріоритетних напрямків розвитку економіки спрямовує ресурси, у тому числі за рахунок функціонування кредитної системи. У нашій державі серед найважливіших пріоритетних напрямків, які відповідають стратегічним завданням у галузі структурної перебуду-

дови суспільного виробництва, слід назвати космічну галузь, літакобудування, машинобудування і зокрема транспортне, розвиток сільського господарства. Зосередивши за допомогою кредитної системи значні ресурси на цих напрямках, можна в достатньо короткий термін вирішити ці питання, бо Україна має потужний ресурсний і людський потенціал для цього.

Особливо велике значення повинна відіграти кредитна система для формування потужного внутрішнього ринку, а також для стимулювання експорту. Так, у розвинених країнах з потужним агропромисловим потенціалом для підтримки власного товаровиробника і забезпечення стабільності на внутрішньому ринку сільськогосподарських продуктів існують системи кредитування сільськогосподарського виробника за рахунок застави продукції, і перш за все зерна. На жаль, у нашій державі при двох урожайних роках (2001–2002) через малопродуктивні дії уряду, а то й через пряму корумпованість чиновників вищого рангу (про що говорить арешт колишнього віце-прем'єра Козаченка і звинувачення з приводу його махінацій на вітчизняному ринку зерна) ми так і не змогли захистити власного селянина від втрат через сезонне падіння цін. Це тим більше прикро, тому що ідею кредиту під заставу вже закріплено у відповідному правовому акті, а реалізуватися вона має через державну акціонерну компанію «Хліб України».

Розвинута кредитна система, і на це неодноразово вказували вітчизняні науковці, повинна стати важливим чинником становлення й розвитку малого та середнього бізнесу. Саме підтримка цього бізнесу кредитними ресурсами дає можливість, як показує досвід багатьох країн, досягти помітних успіхів на цьому стратегічно важливому напрямку розвитку сучасної ринкової економіки.

Розвиток кредитних відносин і системи, за допомогою якої вони реалізуються й удосконалюються, як правило, сприяє оптимізації експортних та імпорتنих операцій. Справа в тому, що просування на зовнішні ринки вимагає потужних фінансових ін'єкцій з боку держави і приватного сектору. Залучити їх і спрямувати на досягнення мети без розвинутої кредитної системи практично неможливо. Аналогічну роль відіграє кредитна система і в напрямку оптимізації імпорتنих потоків. Створюючи умови для вітчизняного товаровиробника через доступність для нього кредитів, держава тим самим може суттєво вплинути на розвиток внутрішнього ринку і на посилення економічної безпеки країни. В умовах високого рівня відкритості української економіки це завдання є архіважливим.

У сучасних умовах однією з провідних і стійких тенденцій в економічному житті є процес інтернаціоналізації господарської діяльності. Він потребує від кожної країни пошуку свого місця в системі світового господарства і вмілого та вдалого використання власних конкурентних переваг. Для України, яка вже стала членом Світової організації торгівлі, це питання особливо актуальне. Використання конкурентних переваг нашої держави (географічне положення в центрі Європи, високий рівень інтелектуального потенціалу нації, наявність великих запасів різних корисних копалин, родючі землі тощо) вимагає концентрації ресурсів, чого не можна досягти без розвиненої кредитної системи.

У сполученні із системою державного регулювання економіки кредитна система здатна стати важливим напрямком вирішення гострих соціальних проблем. Особливе значення це має для таких країн, як наша, з її успадкованими від минулого великими негативними соціальними проблемами. Так, в Україні дуже гостро стоїть проблема забезпечення громадян житлом. І хоча запровадження в цій сфері хай не дуже досконалих, але все ж таки ринкових умов певною мірою зняло цю проблему, але вона залишилась надзвичайно гострою для молоді і людей з низькими доходами. Кредит дає змогу істотно просунутися в цьому напрямку, бо в розвинених країнах основним інвестиційним джерелом виступають власні кошти громадян. Саме за рахунок акумульованих кредитною сферою заощаджень і здійснюється житлове будівництво.

В Україні теж є певні успіхи в організації кредитування житлового будівництва. Так, досвід «Київміськбуду», діяльність якого підтримує банк «Аркада», показує, що це кардинальне для будь-якої людини питання значною мірою можна вирішити за допомогою кредитної системи. А якщо паралельно буде вирішуватись проблема підвищення доходів населення, то житлову проблему вже через кілька років можна буде зняти з порядку денного.

Важко переоцінити роль кредиту і кредитної системи у вирішенні проблем, пов'язаних з підготовкою кадрів. Кредит дає змогу акумулювати значні кошти і надати їх у користування перш за все молодим людям для отримання сучасної освіти. Цей потенціал у будь-якій державі є найважливішим, і тому значення кредитної системи у вирішенні питань, пов'язаних з розширенням відтворенням робочої сили, дуже велике.

Розвиток кредитної системи в Україні ще має цілу низку недоліків. Вони лежать як у царині загальної економічної ситуації, так і в стано-

вищі самої кредитної системи. Наприклад, у банківській системі ще досить слабо вирішено питання про забезпечення банків надійною інформацією про позичальників. Хоча згідно з Положенням НБУ «Про єдину інформаційну систему «Реєстр позичальників» (2001 р.) банки і можуть давати дані про неплатоспроможних позичальників, але ці відомості надаються добровільно, і тому відповідні угоди про участь у реєстрі на 2002 р. уклали всього 40 % банківських установ. У той же час у світовій практиці подання відомостей про платоспроможність позичальників до відповідної картотеки є обов'язковою.

Існують і інші можливості виявлення надійності отримувача позики. У багатьох країнах діють так звані кредитні бюро, які накопичують інформацію і ведуть кредитну історію своїх клієнтів, збираючи дані від різних кредиторів. У таких бюро зацікавлені боржники, бо кредит є нормою життя. Достатньо сказати, за відсутності такої інформації роботодавці часто навіть не беруть на роботу, не говорячи вже про укладання угоди про страхування або отримання кредиту. Чим вищий у людини рейтинг, який виставляє йому кредитне бюро, тим нижчий зазвичай відсоток за кредит. У роботі таких бюро зацікавлені й кредитні установи, бо це дає їм змогу з меншим ризиком розмістити свої активи і знизити витрати на збирання інформації про надійність позичальника. Отже, цей досвід можна активно використовувати в Україні і тим самим сприяти підвищенню ролі й значення кредиту і всієї кредитної системи в суспільному виробництві.

Назріло й питання прийняття Закону України про кредитування, який би забезпечив захист інтересів кредитора і чітко визначив обов'язки суб'єктів кредитування стосовно виконання угоди. Вирішення цих та інших проблем і поступове піднесення економіки вселяють надії на подальше вдосконалення всієї кредитної системи, подолання існуючих перешкод і побудову суспільства, в якому кожна людина буде мати гідні умови існування.



## Нові категорії та поняття

---

Кредит;	Норма відсотка;
Натуралістична теорія кредиту;	Ринкова норма відсотка;
Капіталотворча теорія кредиту;	Середня норма відсотка;
Контокорентний кредит;	Базова ставка відсотка;
Суб'єкти кредиту;	Комерційний кредит;
Об'єкт кредиту;	Банківський кредит;
Позичковий капітал;	Споживчий кредит;
Лихварський капітал;	Державний кредит;
Відсоток;	Міжнародний кредит;



## Питання для самоконтролю

---

1. Дайте визначення кредиту.
2. У чому полягає суть натуралістичної теорії кредиту?
3. Кого слід уважати засновниками натуралістичної теорії кредиту?
4. Що можна вважати заслугою засновників натуралістичної теорії в її розробленні?
5. У чому проявилась певна незавершеність (обмеженість) натуралістичної теорії?
6. У чому суть капіталотворчої теорії кредиту?
7. Кого вважають засновником капіталотворчої теорії кредиту?
8. У чому полягає внесок англійського економіста Г. Маклеода в розвиток капіталотворчої теорії кредиту?
9. Розкрийте основні положення теорії кредиту, розробленої Й. Шумпетером.
10. У чому полягає внесок німецького економіста А. Гана в розвиток капіталотворчої теорії кредиту?
11. Розкрийте основні положення теорії Дж. Кейнса стосовно кредиту.



12. Хто виступає суб'єктом кредитних відносин?
13. Що може бути об'єктом кредиту?
14. Назвіть і розкрийте принципи кредиту.
15. Дайте визначення суті позичкового капіталу.
16. У чому полягають основні відмінності лихварського капіталу від позичкового?
17. Перелічіть і розкрийте особливості позичкового капіталу.
18. Назвіть основні джерела формування позичкового капіталу.
19. Дайте визначення відсотку.
20. Що означає підприємницький дохід, і яким може бути співвідношення між ним і відсотком?
21. Розкрийте теоретичні погляди Ж Сея, Т. Мальтуса, Н. Сеніора і представників австрійської школи на відсоток.
22. У чому суть теорії відсотка, розробленої Дж. Кейнсом?
23. Дайте визначення нормі відсотка.
24. Що означає поняття «ринкова норма відсотка»?
25. Що означає поняття «середня норма відсотка»?
26. Назвіть і охарактеризуйте найбільш важливі фактори, які впливають на норму відсотка.
27. Розкрийте особливості зміни норми відсотка залежно від фази промислового циклу (криза, депресія, поживлення, підйом).
28. Що являє собою базова ставка відсотка?
29. Які чинники впливають на рівень відсотка, який визначається в банку за конкретною угодою?
30. Як змінюється норма відсотка, якщо розглядати її рівень у довгостроковому періоді?
31. Розкрийте особливості прояву перерозподільчої функції кредиту.
32. Яким чином за рахунок кредиту можна поповнити грошовий обіг коштами?
33. Як саме кредит може сприяти зменшенню витрат суспільства і підвищенню ефективності виробництва?
34. Яким чином кредит забезпечує перетворення заощаджень у капітал?
35. Розкрийте зміст контролюючої функції кредиту і покажіть, як ця функція на мікрорівні перетворюється в контрольно-регулюючу.
36. Дайте визначення комерційному кредиту.

37. Охарактеризуйте комерційний кредит.
38. Визначте основні проблеми та перспективи розвитку комерційного кредиту в Україні.
39. Визначте суть банківського кредиту.
40. Дайте загальну характеристику банківському кредиту.
41. Яку роль відіграє банківський кредит у розвитку суспільного виробництва?
42. Перелічіть і розкрийте основні недоліки розвитку банківського кредиту в Україні.
43. Дайте визначення споживчому кредиту.
44. Дайте загальну характеристику споживчому кредиту.
45. Охарактеризуйте роль споживчого кредиту для економіки.
46. Розкрийте стан справ з організацією споживчого кредиту в Україні.
47. Дайте визначення державному кредиту.
48. Розкрийте історичну еволюцію державного кредиту.
49. В якому напрямку в сучасних умовах відбувається вдосконалення відносин, пов'язаних з державним боргом?
50. Охарактеризуйте теоретичні погляди фізіократів, представників класичної політекономії і сучасних економістів на державний кредит.
51. Охарактеризуйте сучасний стан і проблеми становлення державного кредиту в Україні.
52. Дайте визначення міжнародному кредиту.
53. Охарактеризуйте міжнародний кредит, розкрийте його особливості.
54. Розкрийте роль міжнародного кредиту для країни позичальника і зокрема для України.
55. Дайте визначення кредитної системи в широкому розумінні і у вузькому.
56. Назвіть основні ланки кредитної системи.
57. Дайте характеристику банківської системи.
58. Охарактеризуйте небанківські кредитні установи і розкрийте їх відмінності від банків.
59. Розкрийте основні напрямки розвитку кредитної системи в сучасних умовах.
60. Розкрийте історію становлення банківської системи незалежної України.

61. Охарактеризуйте ті принципові зміни, які вносить у стан банківської системи нова редакція Закону України «Про банки та банківську діяльність».
62. Дайте оцінку позитивним (за роки незалежності) змінам у банківській системі України, і назвіть найбільш актуальні проблеми її розвитку.
63. Назвіть конкретні цілі подальшого вдосконалення вітчизняної банківської системи і визначте основні напрямки їх досягнення.
64. Розкрийте роль кредитної системи в становленні ринкової економіки і в розвитку всього суспільного виробництва в Україні.



## ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ ГРОШОВОГО РИНКУ

### РОЗДІЛ

Кредитна система держави складається з двох ланок: банківської системи (центральный банк і комерційні банки) і небанківських фінансово-кредитних установ, які часто називають парабанками. Ядро кредитної системи становлять банки, але в сучасних умовах усе більшу роль в організації суспільного виробництва виконують небанківські фінансово-кредитні інститути. Їх широкий розвиток відображає процес структурної перебудови кредитної системи, який є характерною ознакою розвитку сучасної ринкової економіки і виступає таким же особливим та важливим процесом, як і інтернаціоналізація діяльності всіх кредитно-фінансових інститутів.

Небанківські кредитні установи виступають як фінансові посередники на грошовому ринку. Вони, як і банки, акумулюють заощадження населення і надають кредити. Але на відміну від банків ці установи залучають ті заощадження, які банківська система не може прийняти, або не може задовольнити певні, часто індивідуалізовані умови інвестора щодо розміщення своїх грошових коштів. Є характерні особливості у цих фінансових посередників грошового ринку і в самій формі надання кредиту. Останній часто надається у формі купівлі цінних паперів тієї фірми, яка бажає отримати кредит.

До системи парабанків належить ціла низка різноманітних установ, серед яких перш за все слід назвати інвестиційні фонди, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, кредитні спілки. На відміну від банків, вони спеціалізуються на одній або декількох операціях, тому їх часто ще називають спеціалізованими кредитно-фінансовими інститутами.

В Україні цей сектор фінансових посередників грошового ринку тільки почав розвиватись і на шляху свого становлення має суттєві перешкоди, бо значна частина структурних елементів даної системи (кредитні спілки, інвестиційні та трастові компанії) взагалі були відсутні в нашій державі в період її існування у складі СРСР. Тому сьо-

годні держава повинна докласти всіх зусиль, щоб створити й використовувати для вирішення своїх економічних і соціальних завдань потужну систему небанківських кредитно-фінансових установ.

## **Сутність і основні функції небанківських кредитних установ**

---

**Небанківські фінансово-кредитні установи** — це різноманітні установи, які акумулюють тимчасово вільні грошові кошти і розміщують їх у формі кредиту. За своїм загальним функціональним призначенням вони аналогічні банкам, але все ж таки помітно відрізняються від останніх. Їх відміна від банків полягає як в особливостях руху тимчасово вільних коштів, так і у формах надання кредиту небанківськими фінансово-кредитними установами.

Перше пов'язано з тим, що банківська система акумулює ті тимчасово вільні кошти, які за невеликим винятком у процесі свого руху набувають ознак руху капіталу, використовуються власником цих грошей як капітал. Дійсно, власник заощаджень (юридична або фізична особа) віддає свої гроші в банк з єдиною метою — отримати відсоток, тобто власник коштів використовує їх як капітал. Інша справа з тими коштами (принаймні зі значною їх частиною), що акумулюється небанківськими кредитними установами. Значною мірою ті заощадження, що акумулюють парабанки, не набувають у своєму русі форми капіталу. Дійсно, заощадження, які індивід розміщує, вкладаючи їх, наприклад, у страхову компанію або в пенсійний фонд — зовсім не призначені для отримання від передачі їх у користування якогось відсотка. Мета полягає в тому, щоб зберегти ці кошти і отримати їх назад у разі настання страхового випадку, або досягнення пенсійного віку.

Разом з тим парабанки акумулюють і ті заощадження, що призначені бути капіталом, але для яких банківська система не може забезпечити певні умови їх руху. Так, розміщений у банку депозит завжди має чітко визначену межу прибутковості у формі норми відсотка. Проте власник заощаджень може керуватись у своїй поведінці стосовно цих грошей іншими мотивами. Скажімо, бажанням розмістити їх таким чином, щоб межа прибутковості його капіталу не була ви-

значена задалегідь. Таку можливість і дають парабанки, які можуть гроші інвестора розмістити наприклад в акції і забезпечити йому дохід, який попередньо не регламентується якоюсь нормою.

Небанківські фінансово-кредитні установи відрізняються від банківської системи і тим, що розміщення акумульованих грошових коштів на відміну від банків вони здійснюють не у вигляді надання кредиту в суто грошовій формі, а у вигляді купівлі у позичальників їх цінних паперів.

Певною характерною рисою небанківських кредитних установ як водночас і їх особливістю є досить вузька спеціалізація цих установ, що, як правило, чітко регламентується державою. Це пов'язано з тим, що більшість таких установ (наприклад, пенсійні фонди, страхові компанії тощо) не можуть зникнути і повинні функціонувати постійно. Дана обставина обумовлює вузьку спеціалізацію перш за все для забезпечення жорсткого контролю держави над їх діяльністю.

До системи небанківських кредитних установ належать інвестиційні фонди, кредитні спілки, пенсійні фонди, страхові компанії, довірчі товариства і деякі інші установи. Поява цих інститутів обумовлена низкою причин, серед яких можна назвати і деякі загальні, котрі визначили розвиток усієї системи небанківських кредитних установ. Назвемо деякі з них.

- На початку ХХ ст. виникла як явище і постійно посилюється інвестиційна активність населення, що, у свою чергу, обумовлено зростанням його доходів і постійним перетворенням частини цих доходів на заощадження.
- З боку суб'єктів господарювання помітно зростає потреба в інвестиціях, що викликано високим динамізмом сучасного суспільного виробництва.
- Залучення заощаджень населення характеризується дорожчею, і водночас зростає складність організації ефективного управління ними.

Таким чином, у сучасній високорозвиненій ринковій економіці частина доходів, які отримує населення, набуває характеру потенційного інвестиційного ресурсу, а з боку суб'єкта господарювання постійно зростає потреба в такому ресурсі. У той же час готовність населення здати свої заощадження в тимчасове користування визначається індивідуальною мотивацією особи, що передбачає наявність різноманітних форм залучення цих заощаджень. Це різноманіття не

може бути забезпечено тільки банківською системою й тому в сучасних умовах набуває стрімкого поширення система небанківських фінансово-кредитних установ.

У нашій державі така ланка кредитної системи розвинена ще досить слабо. Це підтверджується фактом дуже незначної величини їх активів у сукупному ВВП. Так, за даними звіту, зробленого Світовим банком на 2000 р., активи позабанківських кредитних установ в Україні склали тільки 1,5 % від ВВП. Це дуже замало, бо навіть у нашої сусідки Росії відповідний показник становить 4 %, не говорячи вже про високорозвинені країни, до рівня яких нам дуже далеко. Наприклад, у Німеччині цей показник склав у 2000 р. 72,2 % від ВВП, а в США — 261,8 % (Україна. Фінансовий сектор та економіка: нові стратегічні завдання. Звіт Світового банку. — К.: Козаки, 2001. — С. 43.). Розглянутий показник мало змінився і в наступні роки.

Становлення вітчизняних небанківських кредитних установ відбувається дуже повільно і зовсім не відповідає тим завданням, що стоять перед державою в період розбудови ринкової економіки. Серед найбільш актуальних проблем, без вирішення яких не можна розраховувати на формування потужної ланки небанківських кредитних установ і посилення їх ролі в розвитку вітчизняної економіки, слід назвати:

- Дуже недосконале правове поле, в межах якого функціонують ці установи, а подекуди й відсутність нормативних актів прямого впливу, які б регламентували дії тієї чи іншої ланки цього сектору.
- Великий рівень недовіри населення до дії багатьох установ цієї системи. Так, скажімо, непоодинокі випадки шахрайства з боку організаторів цілого ряду довірчих товариств (трастів) та фінансових компаній викликали негативну реакцію населення щодо послуг цих фінансових посередників.
- У цілому сфера діяльності позабанківських кредитних установ досить слабо контролюється державою, що значно підвищує ступінь ризику всіх учасників цього процесу і, передусім, ризик головного агента-інвестора.

Зазначені проблеми найбільш нагальні для вирішення і не вичерпують усіх перешкод, які необхідно подолати на шляху розбудови небанківської ланки кредитної системи й підвищення її ролі у відтворювальному процесі.

## 9.2

## Інвестиційні компанії і фонди

---

Один із найбільш важливих елементів системи парабанків — це інвестиційні компанії і фонди. Історія їх масового виникнення бере початок від межі між ХІХ та ХХ ст., хоч перша інвестиційна компанія виникла ще в 1822 р. у Бельгії.

У сучасних умовах **інвестиційна компанія** — це інститут колективного інвестування, який за своїм головним функціональним призначенням є установою, що об'єднує індивідуальні заощадження і надає своїм пайовикам, у тому числі і тим, хто не має значних заощаджень, можливість вкласти їх у цінні папери та інші активи. Ця установа виступає в ролі інституту, який забезпечує управління інвестиціями багатьох індивідуальних власників капіталу.

Спочатку інвестиційні компанії обслуговували власників великих заощаджень. Що ж стосується власників дрібних заощаджень, то їм інвестиційні компанії надавали консультаційні послуги, оскільки рівень компетенції таких власників у сфері управління своїми активами був невисоким. Уже в 1899 р. у США виникає перша така інвестиційно-консультативна компанія, а через десять років у Америці налічується вже 10 таких компаній. Перехід від консультацій до управління внесками дрібних інвесторів був досить повільним і прискорився швидким зростанням заощаджень у населення, що перетворювало їх у могутній інвестиційний ресурс. Нині в США налічується декілька великих інвестиційних компаній (таких, наприклад, як «Фіделіті», «Дрейфус», «Венгард», «Франкаін» та ін.), які відіграють велику роль у суспільному виробництві. До їх структури входить певна кількість інших інвестиційних компаній, їх капітал становить мільярди доларів.

Процес акумуляції дрібних заощаджень відбувався й до виникнення інвестиційних компаній і здійснювався банками. Але банки забезпечували лише збереження капіталу при деякому його збільшенні, як правило, за рахунок фіксованих відсотків. Це не могло влаштувати всіх потенційних інвесторів. Частина з них цій пасивній позиції хоче протиставити активну, пов'язану з ризиком, але водночас і з можливістю помітно примножити свій капітал. Саме цю можливість і реалізує інвестиційна компанія, яка внаслідок цього займає свою власну нішу на фінансовому ринку. Зосереджуючи значний капітал і маючи мобільну структуру, інвестиційні компанії володіють усіма можливостями для успішної реалізації інтересів своїх вкладників.



Організаційна структура інвестиційних компаній, як правило, пов'язана з акціонерною формою, або з формою товариства з обмеженою відповідальністю. Та нерідко це може бути й організація, що створюється на основі угоди контрактного типу, що укладається, як правило, між управляючим компанією (її менеджером, яким може бути як фізична, так і юридична особа), депозитарієм (від лат. depositum — річ, віддана на схов), тобто організацією, котра зберігає активи інвестиційної компанії, в якості якого найчастіше виступає банк, хоча це може бути й інша довірена особа, і, нарешті, власником капіталу.

Відповідно до цієї угоди власник капіталу (інвестор) передає свої заощадження інвестиційній компанії, купуючи на суму свого внеску інвестиційні сертифікати, або акції цієї компанії. Управляючий компанії бере на себе відповідальність і обов'язки з управління всім сукупним капіталом компанії, що представлений сумою вкладів індивідуальних вкладників. Депозитарій, або довірена особа, зобов'язується зберігати активи інвестиційної компанії.

Інвестиційні компанії бувають відкритого й закритого типу. Компанії закритого типу — це організації, які випускають чітко визначену кількість інвестиційних сертифікатів, що продаються інвесторам. Зазначені цінні папери інвестор не може повернути інвестиційній компанії для їх погашення, через це такі інвестиційні сертифікати і акції є неліквідними. Але відсутність ліквідності цих цінних паперів з боку інвестиційної компанії не означає їх абсолютної неліквідності. Ліквідність емітованих (випущених) закритою інвестиційною компанією цінних паперів забезпечується можливістю їх реалізації на вторинному ринку цінних паперів. Вони можуть бути об'єктом купівлі-продажу як на біржовому, так і на позабіржовому ринку, що визначається становищем інвестиційної компанії і тим, чи включена вона в лістинг (список) відповідної біржі, чи ні.

Інвестиційні компанії відкритого типу відрізняються від закритих тим, що вони у встановлений термін, а досить часто і в будь-який момент часу можуть придбати випущені ними в обіг інвестиційні сертифікати, або акції. Таким чином, цінні папери таких компаній мають надзвичайно високу ліквідність. Відкриті інвестиційні компанії дуже привабливі для інвестора (особливо дрібного), але водночас це пов'язано з небезпекою наростаючого погашення інвестиційних сертифікатів, з можливим банкрутством таких компаній. Проте у високорозвинених країнах такого, як правило, не відбувається. Стійкість відкритих інвестиційних компаній посилюється дією цілої низки причин, серед яких як головні і найбільш поширені такі:

- зростання заощаджень населення, що дає змогу частину доходів постійно перетворювати в капітал і забезпечувати його диверсифікацію;
- зростання рівня масової економічної культури населення, що дає можливість інвестору орієнтуватись у своїй стратегії з урахуванням певних закономірностей розвитку фінансового ринку;
- стабільна й досить досконала (принаймні у високорозвинених країнах) система законодавства, що забезпечує досить високий рівень захисту інтересів інвестора;
- розвинута система комерційних структур, що спеціалізуються на страхуванні підприємницьких ризиків;
- прозорість ринку цінних паперів і наявність доступу до об'єктивної інформації про діяльність його агентів.

Названі вище причини визначили певну стійкість і прогнозованість поведінки дрібного інвестора відносно різних потрясінь, які відбуваються на фінансовому ринку, а вона, у свою чергу, укріпила основи існування відкритих інвестиційних компаній, що характеризуються високою ліквідністю своїх цінних паперів.

Відкриті інвестиційні компанії з'явилися відносно недавно і дуже поширилися після Другої світової війни. У практиці країн Заходу їх часто називають взаємними, або інвестиційними фондами.

Інвестиційні компанії як закритого, так і відкритого типу розміщують акумульовані грошові кошти на ринку цінних паперів. А так як вони є одними з основних покупців цінних паперів інших емітентів, то їх називають інституціональними інвесторами.

Закриті інвестиційні компанії, реалізувавши свої сертифікати, розміщують кошти в ринкові активи, проводячи при цьому досить незалежну інвестиційну стратегію. Останнє обумовлено тим, що ці компанії не приймають до погашення випущені ними сертифікати. Інвестори, купуючи інвестиційні сертифікати такої компанії, розглядають їх як довгострокове вкладення своїх коштів і інтерес вкладника зосереджується на доході, пов'язаному зі збільшенням вартості цих сертифікатів на вторинному ринку цінних паперів.

Відкриті інвестиційні компанії менш вільні у реалізації довгострокової інвестиційної стратегії, бо вони змушені підтримувати високий ступінь ліквідності випущених ними сертифікатів. Збитки і втрати, пов'язані зі зміною ринкової кон'юнктури, відкриті інвестиційні компанії перекладають на власників способом зміни ціни інвестиційних сертифікатів, які погашаються відповідно до поточної ринкової ціни цих

паперів. Однак висока ліквідність цінних паперів відкритих інвестиційних компаній приваблює багатьох вкладників і перш за все дрібних.

Поширеність інвестиційних компаній і фондів як форми взаємного (колективного) інвестування та певна тенденція їх домінування щодо індивідуальних форм інвестиційної діяльності обумовлені тими реальними перевагами, які отримують як дрібні, так і крупні інвестори, що вдаються до колективного інвестування.

Для дрібного інвестора ці переваги у більшості випадків пов'язані з такими моментами:

- зниження ризику інвестицій, що обумовлено можливістю диверсифікації навіть невеликих за розмірами заощаджень;
- невеликим порогом величини вкладу, який залучається інвестиційними фондами або компаніями, що надає процесу інвестування досить мобільний характер;
- значно меншими (порівняно з індивідуальним інвестуванням) накладними витратами;
- широкими можливостями інвестора щодо оперативного вирішення питання подальшого використання дивідендів. Колективні форми інвестування, як правило, дають можливість або інвестувати їх, або перетворити в дохід шляхом отримання готівкових грошей.

Поряд з дрібним інвестором важливим суб'єктом інвестиційного процесу є і крупний інвестор. Це пов'язано з тим, що одним з помітних об'єктивних явищ, властивих ринковій організації суспільного виробництва, є майнова диференціація населення. Як свідчить практика високорозвинутих країн Заходу, і з боку крупного інвестора має місце тенденція до використання колективних форм організації інвестування. Це досить помітне явище обумовлене тими перевагами, які дають крупному інвестору фонди взаємного інвестування порівняно з індивідуальним інвестуванням. Найбільш важливі з них такі:

- ◆ ціла низка високоприбуткових сфер інвестування характеризується підвищеним ступенем ризику, що робить індивідуальне інвестування нераціональним;
- ◆ управління інвестиціями постійно ускладнюється, стає все більш витратним і об'єктивно робить більш вигідною організацію колективного управління ними;
- ◆ диверсифікація інвестиційного портфеля є неодмінною умовою організації цієї діяльності і для крупного вкладника. У той же час ускладнення самої інвестиційної діяльності і поява нових

фінансових інструментів вимагають спеціалізації щодо конкретних видів інвестування. Це протиріччя й штовхає крупного вкладника до використання колективних форм інвестування.

Історія розвитку інвестиційних компаній та інвестиційних фондів розвинутих країн Заходу і сучасний стан інвестиційного бізнесу в цих країнах дають багатий матеріал для аналізу інвестиційних процесів в умовах ринкової економіки і вибору власної національної стратегії в цьому напрямі розвитку суспільного виробництва.

Становлення ринкової економіки в Україні й гострота проблеми інвестиційних ресурсів обумовлюють необхідність розвитку інвестиційних інститутів. В Україні вони виникли ще до того, як з'явилися перші законодавчі акти, що регламентували їх діяльність. Відставання нормативної бази від реального процесу ліквідовано тільки на початку 1994 р., коли Президент України підписав Указ «Про інвестиційні фонди і інвестиційні компанії». Згодом у 2001 р. прийнято Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

Відповідно до указу Президента України передбачено створення інститутів взаємного інвестування у формі інвестиційних фондів та інвестиційних компаній. Основна різниця між ними знаходилась у площині їх різних можливостей на ринку цінних паперів. Так, інвестиційні фонди створювалися як інститути спільного інвестування, тоді як інвестиційна компанія виступала як професійний торговець на ринку цінних паперів, крім того, за певних умов мала змогу здійснювати і колективне інвестування. Між ними була також різниця в припустимих формах організаційної структури, в розмірах статутного фонду і т. ін.

Інвестиційний фонд в Україні створювався як юридична особа надзвичайною функцією якої було спільне інвестування. Його організаційна форма визначалася у вигляді акціонерного товариства закритого типу зі статутним фондом не менше 2 тис. мінімальних зарплат. Статутний фонд формувався за рахунок грошових коштів, цінних паперів і нерухомого майна його засновників та учасників.

Інвестиційні фонди, відповідно до Указу Президента України від 1994 р., могли бути як відкритими, так і закритими. Відкриті створювалися на невизначений термін. Вони забезпечували високу ступінь ліквідності інвестиційних сертифікатів, що випускалися, встановлюючи терміни їх викупу (погашення). На відміну від них, закриті інвестиційні фонди випущені сертифікати не викупували. Термін

діяльності таких фондів був визначеним і встановлювався вже у момент створення інвестиційного фонду закритого типу.

Наявна і досить недосконала правова база, що регламентувала функціонування інвестиційних компаній і фондів, певною мірою стримувала їх розвиток. Новим кроком у розвитку інвестиційних процесів у нашій державі стало прийняття в 2001 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Згідно з положенням цього закону в Україні створюються інститути спільного інвестування, які можуть бути відкритого, інтервального і закритого типу. До відкритих належать ті, що в будь-який момент за бажанням інвестора можуть викупити ті цінні папери, які емітовані даним інститутом спільного інвестування. Інтервальні — це різновид відкритих, які відрізняються від останніх тим, що процес викупу (за бажання інвестора) здійснюється в термін, установлений у проспекті емісії, але не рідше одного разу на рік. Інститути спільного інвестування належать до закритих тоді, коли вони не беруть на себе зобов'язання щодо викупу випущених ними цінних паперів. Останні можуть викупуватись лише у двох випадках: реорганізації або ліквідації емітента.

Закон України регламентує і термін існування інститутів спільного інвестування. Щодо цього останні можуть бути створені як на певний термін, так і на безстроковий. При цьому закриті можуть бути лише строковими.

В новому законі вводиться й таке поняття, як диверсифікований, або недиверсифікований вид інституту спільного інвестування. Подаємо ознаки диверсифікованого виду:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не може перевищувати 10 % від загального обсягу їх емісії;
- активи диверсифікованого інституту спільного інвестування не менш, як на 80 % повинні складатися з грошових коштів, ощадних сертифікатів, а також облігацій (підприємств, місцевих і центральних органів влади), які допущені до торгів на біржі, або в торговельно-інформаційній системі.

Відкриті та інтервальні інститути спільного інвестування можуть бути тільки диверсифіковані. Це пояснюється тим, що законодавець намагається створити умови, які б унеможливили або робили найменш вірогідними банкрутство цих інститутів. У цьому ж напрямку діють і ті обмеження, що стосуються диверсифікованих інститутів спільного інвестування відносно розміщення їх активів. Так, їм забороняється:

- тримати у грошових коштах, в ощадних сертифікатах, на депозитних рахунках у банках більше 30 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування;
- купувати цінні папери одного емітента більш, ніж на 5 % загальної вартості активів такого інституту;
- придбавати, або додатково інвестувати в цінні папери органів місцевого самоврядування більш, ніж 10 % загальної вартості активів інституту спільного інвестування;
- придбавати, або додатково інвестувати в акції українських емітентів більш, ніж на 40 % загальної вартості активів інституту спільного інвестування.

Це тільки деякі обмеження, встановлені для диверсифікованих інститутів спільного інвестування. Інші стосуються обмежень щодо купівлі цінних паперів іноземних емітентів, емітентів; які є пов'язаними особами інституту спільного інвестування (особи, які здійснюють контроль за відповідною юридичною особою) тощо. Мета цих обмежень полягає в тому, щоб максимально забезпечити та посилити надійність і стабільність функціонування цих інститутів.

За формою своєї організації інституту спільного інвестування можуть бути як корпоративними інвестиційними фондами, так і пайовими. Корпоративний створюється тільки у формі відкритого акціонерного товариства і має здійснювати діяльність тільки зі спільного інвестування.

Корпоративний інвестиційний фонд організовує свою діяльність за тими нормами, що встановлені законодавством України для акціонерних товариств. Це стосується, наприклад, мінімального (початкового) розміру статутного фонду (капіталу), ієрархії й основних повноважень органів такого фонду (збори акціонерів та спостережна рада), порядку проведення зборів акціонерів, порядку припинення діяльності інвестиційного фонду тощо. Але при цьому в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» визначаються й певні особливості саме акціонерного товариства, що діє як інвестиційний фонд. Зокрема, такому товариству заборонено випускати будь-які інші (крім акцій) цінні папери. Тоді як звичайне акціонерне товариство може випускати, наприклад, облігації (щоправда вартістю не більше 25% від статутного капіталу). Акції корпоративного інвестиційного фонду можуть бути тільки простими іменними, тоді як інші акціонерні товариства можуть випустити як привілейовані акції (до 10 %), так і прості, та

акції на пред'явника. Існують і інші особливості, наприклад, стосовно розкриття інформації інвестиційного фонду.

Пайові інвестиційні фонди — це активи, які належать інвесторам на правах спільної часткової власності. Ці активи знаходяться в управлінні компанії, яка спеціалізується на управлінні активами. Мінімальний розмір активів пайового фонду не може бути менше від початкового капіталу корпоративного інвестиційного фонду. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Створення пайового інвестиційного фонду дає можливість займатись організацією спільного інвестування саме компанії з управління активами. Ця компанія відповідає за збитки, які були завдані діяльністю (або бездіяльністю) інституту спільного інвестування.

Новий закон про інститути спільного інвестування торкається і вже існуючих інвестиційних компаній та фондів. Їх в Україні вже на початок 1999 р. було зареєстровано 959. Але всі вони виявились малопотужними. Їх активи склали в 2000 р. тільки 0,21 % від ВВП, тоді як в інших країнах з перехідною економікою цей рівень сягає 5—12 % від ВВП. До того ж більше 90 % їх були закритими.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» всі закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній у разі закінчення терміну їх існування повинні реорганізуватись у пайові чи корпоративні інвестиційні фонди, або припинити свою діяльність. А ті, термін дії яких не закінчився, мають право функціонувати до кінця строку, а потім теж повинні бути реорганізовані або ж ліквідовані.

Що стосується відкритих інвестиційних фондів і відкритих взаємних фондів, то вони у дворічний термін були або реорганізовані в пайові і корпоративні інвестиційні фонди, або ліквідовані.

Подальша перспектива їх розвитку в нашій державі пов'язана з удосконаленням законодавства, що регулює діяльність цих компаній і фондів та всього фінансового ринку в цілому. Однак формування правового поля створює тільки загальні умови для розвитку інвестиційного бізнесу. Основу становлення й укріплення даної форми небанківських кредитних установ мають скласти зміни в матеріальному стані громадян нашої країни. Тільки за умови, що сімейні доходи для більшості населення переважатимуть їх витрати, стає можливим перетворення фондів взаємного інвестування в потужний важіль інвестиційної діяльності.

Як свідчить досвід високорозвинутих країн Заходу, подальше вдосконалення інвестиційного бізнесу відбувається в напрямі посилення

тієї ланки, яка забезпечує саме колективну організацію інвестування. Така перспектива означає загальний напрям розвитку вітчизняних інвестиційних фондів. Цей процес було поліпшено і вже в 2008 р. їх кількість сягнула 1086, що впритул наблизило Україну до розвинених країн Західної Європи. По кількісному показнику інститутів спільного інвестування ми випередили навіть Росію.

### **9.3 Довірчі товариства як форма небанківських кредитних інститутів**

---

**Довірчі товариства** (їх ще називають трастовими компаніями від англійського слова trust — довіряти) — *товариства, що здійснюють управління майном, грошима, або цінними паперами, чи правами за до-рученням власника.*

Історія виникнення довірчих товариств починається з глибини століть, а саме становлення цього інституту пов'язано перш за все з розвитком відносин власності. Перші довірчі товариства з'являються в середньовічній Англії. У XII—XIII ст. в Англії заможні громадяни часто віддавали монастирям і церквам у вигляді пожертви своє майно, гроші, нерухомість, землі. Оскільки монахи, як правило, не мали права володіти якимось майном, то воно передавалось в управління Радам громадян, які були формальними власниками. У дійсності цим майном розпоряджались монахи. Головним багатством була земля і процес передачі землі монастирям привів до того, що з розвитком феодалізму церква перетворилась у великого землевласника. Наприклад, в Англії до кінця XIII ст. значна частина земель навколо Лондона перейшла в управління монастирів.

Інститут довірчих (трастових) товариств набув в Англії значного розвитку. Останнє знайшло своє вираження як у появі нових суб'єктів довірчих операцій в особі не тільки монахів, а й корпорацій торговців та ремісників, так і в удосконаленні законодавства, що регулювало ці відносини. Воно досягло в Англії значного рівня і стало базою для становлення відповідного законодавства в багатьох європейських країнах.

Функціонування довірчого товариства передбачає досить складну сукупність відносин, що складаються між головними діючими особами, які укладають трастову угоду. До них належать:



- Довіритель (принципал) — фізична, або юридична особа, яка є власником капіталу і передає його в управління довірентній особі (управляючому, або менеджеру) для його використання на певних умовах.
- Довірена особа — фізична або юридична особа, яка на певних, зазначених в угоді, умовах бере в управління майно довірителя.
- Бенефіціар — третя особа, на користь якої здійснюється управління майном, якщо довіритель приймає таке рішення.

Формою організації відносин між довірителем і довіреною особою є трастова угода, основний зміст якої стосується як обов'язків і відповідальності довіреної особи, так і прав та привілеїв довірителя.

Довірчі товариства, що виникли в середні віки, поступово стали відігравати помітну роль в організації суспільного виробництва. Вирішальним фактором цього розвитку стало подальше вдосконалення відносин власності, розвиток підприємництва та ускладнення форм його організації.

Еволюція відносин власності знайшла свій прояв, насамперед, у подальшій персоніфікації прав власника, що генетично призвело до зміцнення інституту спадкоємства, а це, у свою чергу, стало базою розвитку довірчих товариств. Збереження, а з часом і примноження майна, що передавалось у спадщину, ставало визначальною функцією трастів.

З іншого боку, розвиток підприємницької діяльності теж приводив до помітного поширення трастових послуг. Водночас ускладнення підприємницької діяльності вимагало й подальшого вдосконалення трастових операцій, оскільки в управління часто приймалося не просто майно, а цілі виробничі комплекси зі своєю спеціалізацією та особливостями свого становища на ринку.

Загальному поширенню і ускладненню трастових послуг сприяв і подальший розвиток ринкової економіки, важливою ознакою якої стала поява пенсійних фондів, страхових компаній та інших подібних їм установ. Вони посилили необхідність трастових операцій, оскільки трасти вже раніше були пов'язані не тільки з управлінням майном, а й з управлінням фінансами.

У сучасних умовах довірчі товариства за своїм загальним функціональним призначенням націлені на ефективне використання майна, його фінансових форм, зменшення ризиків підприємницької діяльності та вдосконалення інвестиційного процесу.

Загальна спрямованість діяльності довірчих товариств дає можливість класифікувати трасти залежно від ступеня свободи довіреної

особи відносно об'єкта, який передано в управління, тому всі трасти ділять на активні й пасивні.

Активний траст — це довірче товариство, котре може змінювати форму майна, переданого йому в управління без додаткової (попередньої) згоди довірителя.

Пасивний траст або виключає таку можливість узагалі, або передбачає отримання відповідної згоди довірителя.

Трастові операції досить різноманітні, але в цілому їх можна об'єднати в такі групи:

- персональні трастові послуги, що надаються окремим громадянам;
- трастові послуги, що надаються у сфері безпосередньої підприємницької діяльності;
- послуги, що надаються пенсійним та іншим фондам для максимізації їх доходів.

Залежно від загального спрямування управління, яке здійснює довірче товариство, у світовій практиці виділяють два типи трастів — загальні і підприємницькі.

Загальні трастові компанії спеціалізуються на об'єднанні коштів дрібних власників. Ці операції досить складні щодо організації і значні за витратами, оскільки управління невеликими капіталами вимагає додаткових витрат. Через це трастові послуги інколи можуть бути й збитковими для довірчого товариства (наприклад, для банку), якщо останній надав трастові послуги, дбаючи про найбільш широкий спектр своїх послуг для клієнтів. Зменшення витрат на індивідуальні трастові операції стало можливим на початку ХХ ст., коли набув поширення метод об'єднання майна і коштів індивідуальних довірителів в один загальний траст.

Підприємницькі трасти відрізняються від загальних тим, що в управління передається виробничий комплекс. Мета такого трасту — управління підприємством для його збереження та підвищення рівня ефективності його функціонування. Він викликаний до життя потребою збереження бізнесу в умовах, що тимчасово не дозволяють власнику організувати таке управління самостійно (наприклад, унаслідок неповноліття спадкоємця). Важливою причиною появу й дії таких трастів є бажання пасивних власників забезпечити ефективне управління своїм капіталом.

Умови, що спричинили появу підприємницьких трастів, не обмежуються тільки переліченими моментами. Досить часто це наслі-

док особливостей тієї чи іншої ситуації, яка складається в конкретній країні. Так, наприклад, у 40-і роки ХХ ст. у США для корпорацій була введена заборона на операції з комерційною власністю. Це викликало створення довірчих товариств, які й брали на себе ці операції. Такою причиною можуть бути спеціальні умови, в які може потрапити підприємство на тому чи іншому етапі свого розвитку, наприклад умови, що пов'язані з необхідністю управління на етапі реконструкції підприємства, зміни структури його виробництва через загрозу банкрутства і т. ін.

Трастові операції, як правило, здійснюються спеціалізованими трастовими компаніями, котрі спеціалізуються на управлінні окремими видами майна або здійснюють свою діяльність в окремих галузях економіки. Окрім власне трастових компаній, трастові послуги надають і банки. Ці операції, як правило, відрізняються від послуг спеціалізованих трастових компаній. Різниця насамперед у тому, що банк надає ті трастові послуги, які за своїм характером найбільш близькі до основного спектра послуг, що надаються цією установою. Конкретно це може бути зберігання цінних паперів, ведення бухгалтерських записів клієнта, отримання від імені клієнта платежів, купівля чи продаж цінних паперів, консультування і т. ін.

В Україні до початку 1993 р. не було спеціального нормативного акта, який би визначав статус і функції довірчих товариств. Виникнення різних товариств, що використовували у своїй назві визначення «довірче товариство» і займались широким спектром послуг для фізичних та юридичних осіб, відбувалося згідно з Законами України «Про підприємництво» та «Про підприємство».

Регламентація і певне упорядкування діяльності довірчих товариств почалася з 1993 р., коли Кабінетом Міністрів України було прийнято Декрет «Про довірчі товариства». Відповідно до нього предметом діяльності довірчого товариства є представницька діяльність з грошовими коштами, цінними паперами та іншими документами. Довірче товариство, згідно з цим документом, має бути організоване тільки у формі товариства з додатковою відповідальністю, а додаткова відповідальність визначалася внеском, який дорівнював п'ятикратному внеску учасника довірчого товариства. Ці операції могли здійснюватись як для фізичних, так і для юридичних осіб.

Особливості діяльності довірчих товариств в Україні насамперед у початковий період їх становлення та функціонування обумовлені загальною специфікою ринку в Україні. З одного боку — це недо-

сконалість правової бази, яка б регламентувала трастові операції, а з другого — відсутність у переважної маси населення майна (як рухомого, так і нерухомого) і цінних паперів, які б могли стати основою розвитку широкого спектра довірчих операцій. За часів Радянського Союзу десятиліттями насаджувався певний стереотип поведінки індивіда, який обмежував накопичення майна, не говорячи вже про цінні папери, яких просто не було, і землю, яка не могла бути об'єктом купівлі-продажу.

В цих умовах були поширені операції щодо залучення в управління грошових коштів населення. Їх популярність посилювалась бажанням населення хоч якось захистити свої доходи від знецінення в умовах гіперінфляції. Така «спеціалізація» довірчих товариств у поєднанні з недосконалістю правової бази і новизною цих операцій для населення створила сприятливі умови для широкомасштабних зловживань довірою наших громадян. Хвиля банкрутств довірчих товариств, яка пройшла по Україні, підтвердила цей факт і надовго сформувала негативний імідж трастовим компаніям та їх операціям.

З огляду на це уряд України вжив деяких заходів, що були спрямовані на посилення контролю за діяльністю довірчих товариств і захист інвесторів від зловживань з боку нечесних людей і шахраїв. Але цього було явно замало. Вирішальний напрям відновлення довіри населення до інституту довірчих товариств і забезпечення йому відповідного місця в системі небанківських фінансово-кредитних установ лежить у площині прийняття досконалих нормативних актів, що були б здатні створити нормальну правову базу для їх функціонування.

Перспектива розвитку трастових компаній у нашій країні, безсумнівно, є. Вона пов'язана не тільки з тими фундаментальними та об'єктивними процесами, що властиві ринковій економіці і знаходять своє вираження в розвитку відносин власності, підприємництва і зростання доходів населення, але й у специфіці умов, що складаються в Україні в перехідний до ринку період. До таких умов можна зарахувати поступовий розвиток ринку цінних паперів, зокрема, досить широке використання населенням приватизаційних цінних паперів. Становлення цього сектору фінансового ринку в умовах новизни даного явища для громадян нашої держави відкрило певний простір для діяльності довірчих товариств. Закінчення сертифікатної приватизації не згорнуло цю перспективу, бо в Україні продовжується процес приватизації. А дрібні і середні підприємства, що переходять у власність індивідуальних та колективних власників, потребують ква-

ліфікованого управління, яке далеко не завжди можуть забезпечити нові господарі, котрі, як правило, не мають достатнього досвіду організації господарської діяльності в умовах ринку.

Потреба в трасових компаніях пов'язана із вступом України до СОТ, адже це помітно посилює конкуренцію, а наші підприємства дуже часто ще не готові до цих нових викликів часу

## 9.4

## Пенсійні фонди

---

Соціальноорієнтована ринкова економіка, до якої прагне наше суспільство, як свій неодмінний атрибут має досить розвинуту систему соціального захисту у вигляді системи пенсійного забезпечення працездатного населення.

Пенсійні фонди почали створюватись у період після Другої світової війни, проте вперше пенсійний фонд було створено ще в 1875 р. у США.

Організаційно в розвинених країнах пенсійна система представлена як державними, так і недержавними пенсійними фондами, але співвідношення цих форм організації пенсійного забезпечення в різних країнах неоднакове. Наприклад, у таких країнах, як Іспанія, Греція, Португалія, Франція та Італія, головна роль належить державній системі пенсійного забезпечення. Вона високорозвинена і забезпечує високий рівень соціального захисту населення, що знаходиться за межами працездатного віку. У цих умовах розвиток соціального страхування за рахунок індивідуальних внесків і страхування, здійснюваного на основі певної зацікавленості підприємця, відбувається повільно.

У деяких країнах, наприклад у Нідерландах та Великобританії, система пенсійного забезпечення переважно побудована на недержавних пенсійних фондах. Перший сучасний недержавний пенсійний фонд було створено у США фірмою «General Motors» у 1950 році. Основу коштів цих фондів складають кошти, що акумулюються фондами з метою подальшої виплати додаткових пенсій. Ці кошти зазвичай накопичуються на індивідуальних рахунках клієнтів. Виплати пенсій здійснюються у межах накопичених сум і відповідно до передбаченого плану виплат. Самі виплати здійснюються, як правило, за однією з двох схем.

Так, в окремих країнах панує схема, в якій фіксованими є виплати. Вони фіксуються або у вигляді певної суми, або у вигляді відсотка від

заробітної плати. Часто ці виплати індексуються у зв'язку з інфляцією. Така схема віддзеркалює переважно інтереси клієнтів пенсійних фондів. Недоліком фондів з такою схемою виплат є те, що ці фонди корпоративні і, як правило, змінивши місце роботи, працівник може втратити можливість отримувати пенсію. Іншим недоліком є те, що ризик від неефективного розміщення активів такого фонду лягає на роботодавця, оскільки виплати пенсіонерам фіксовані.

Іншими є пенсійні фонди з фіксованими внесками. Компанія вносить певну суму на персоніфіковані пенсійні рахунки працівників. Часто право поповнювати цю суму має й сам працівник. Виплати з цього фонду залежать від накопиченої суми і не є фіксованими.

Перевага такої схеми в тому, що працівник, навіть у разі звільнення, не втрачає свого рахунка і може кошти на ньому перемістити в інший фонд. Підставою для прийняття такого рішення, як правило, стає відповідна інформація про діяльність фонду і його фінансовий стан. Така схема організації недержавних пенсійних фондів найбільш повно відбиває інтереси засновників фондів, бо весь тягар ризиків від неефективного розміщення активів фонду перекладається на працівників, хоча це дещо пом'якшується правом учасників такого фонду у виборі об'єктів інвестування, тобто у вирішенні питання про розміщення активів фонду. Такі фонди досить поширені в Канаді, Японії, Австралії та деяких інших країнах.

Пенсійні фонди відіграють величезну роль у забезпеченні процесу інвестування, що забезпечується великою часткою їх активів у ВВП. Так, в 2006 р. ця частка сягнула у США – 160 %. За 100 % вийшли пенсійні активи в Японії, Данії, Норвегії. Помітною є роль таких активів в організації суспільного життя своїх громадян. Так, вони за рахунок накопичених грошових коштів надають різні послуги, наприклад, забезпечують пільгове медичне обслуговування, ритуальні й інші послуги.

Грошові кошти, накопичені в пенсійних фондах, як уже зазначалося, є важливим і значним за обсягами інвестиційним ресурсом. Але їх використання має свої особливості. Вони обумовлені функціональною роллю даних фондів і особливою регламентацією їх діяльності з боку держави.

Специфіка функціонування недержавних пенсійних фондів як інститутів соціального захисту населення проявляється перш за все у вимозі їх постійного існування, у відсутності права на зникнення. Це обумовлено тим, що пенсійні фонди беруть зобов'язання на терміни,

які вимірюються десятками років. Ця обставина призводить до суттєвих обмежень у їх діяльності. Як правило, пенсійні фонди належать до організацій, які не ставлять собі за мету отримання прибутку, а у разі його отримання він використовується на цілі, передбачені статутом пенсійного фонду. Цим фондам заборонено займатись комерційною діяльністю.

Особливості використання активів пенсійних фондів обумовлюються і роллю держави стосовно діяльності таких фондів. У країнах з високорозвинутою економікою пенсійні фонди належать до організацій, що стабільно функціонують і здатні на тривалий період у перспективі планувати свою діяльність та забезпечувати виконання зобов'язань перед вкладниками. У цих умовах держава бере на себе обов'язок щодо виконання зобов'язань фонду перед вкладниками у форс-мажорних обставинах. У тих же країнах, де ринкова економіка ще не знаходиться в стані, який би давав змогу пенсійним фондам забезпечувати сталість свого функціонування самостійно, держава, як правило, бере на себе відповідальність перед клієнтами фондів за всі зобов'язання останніх.

Практичне розміщення активів пенсійних фондів здійснюється за допомогою спеціалізованих компаній з управління активами. Накопичені пенсійними фондами грошові кошти розміщуються також на депозитних рахунках комерційних банків.

Проблема формування системи недержавних пенсійних фондів в Україні належить до найбільш складних. Це обумовлено, насамперед, відсутністю правової бази, яка безпосередньо регулювала б таку сферу діяльності. У цих умовах організація прогресивної системи пенсійного забезпечення громадян являється проблематичною. Не менш суттєвою проблемою є загальний стан економіки. Падіння виробництва, що мало місце упродовж 1991–1999 рр., недосконалість механізмів ринкового саморегулювання, низькі доходи більшості населення, відсутність стійких прогнозів розвитку виробництва на перспективу не дають змоги досить точно розрахувати зобов'язання таких фондів перед вкладниками і, таким чином, позбавити останніх великого ступеня ризику втрати вкладених ними коштів.

Важливою умовою, що визначає загальну стратегію у сфері формування системи пенсійного забезпечення, є й та обставина, що Україна взяла курс на перетворення своєї економіки на ринкову. Виходячи з цієї умови, необхідно перш за все правильно зорієнтуватись у виборі конкретної моделі організації пенсійної системи держави. Як вважають спеціалісти, пенсійне забезпечення має бути побудовано на

основі значного розвитку недержавних пенсійних фондів. При цьому конкретними формами (напрямами) організації таких фондів можуть бути як корпоративні (закриті), так і відкриті пенсійні фонди.

Корпоративні фонди дають змогу створити потужний стимул для участі в них підприємців, що підкріпить фінансову базу останніх. Одночасно це створить умови вдосконалення розвитку окремих підприємств або й цілих галузей, які знаходяться в руслі визначених державою господарчих пріоритетів.

Відкриті пенсійні фонди повинні стати важливим елементом усієї системи пенсійного забезпечення як у силу своєї відкритості, так і через необхідність створення конкурентного середовища для корпоративних пенсійних фондів. Широка база для залучення відповідних коштів населення і система пільг з боку держави зробили б таку мету реальною і досяжною вже в недалекому майбутньому.

Проте для вирішення завдання створення в Україні системи пенсійного обслуговування, що ефективно працює, побудованої на основі оптимального поєднання як державних, так і недержавних пенсійних фондів, необхідно попередньо вирішити низку складних проблем. До першочергових і найбільш важливих слід зарахувати:

- розробку і прийняття правових актів, які б забезпечили надійну діяльність недержавних пенсійних фондів;
- організацію планування і здійснення системи заходів державного регулювання діяльності таких фондів;
- визначення об'єктів, напрямів і умов розміщення активів значених фондів для досягнення таких цілей, як стабільність, сталість їх існування та можливість отримання ними доходів для поліпшення пенсійного забезпечення й посилення стимулів до утворення пенсійних фондів.

Ці проблеми загальні і відображають тільки основні напрямки розбудови, адекватної ринковим умовам пенсійної системи. Необхідність якомога скорішого створення сучасної системи соціального захисту в нашій державі та залучення значних інвестиційних коштів, які будуть акумульовані цією системою у розбудову ефективної ринкової економіки, роблять необхідним більш детальний аналіз стану і перспектив розвитку вітчизняних пенсійних фондів.

Перш за все слід констатувати, що наявна солідарна система пенсійного забезпечення, яка дісталась нам у спадщину від СРСР, практично повністю вичерпала свої можливості. Це підтверджується тим, що середньомісячний розмір пенсії дуже невеликий. У 2002 р. він становив



усього 122,5 грн. В грудні 2007 р. середня пенсія склала 590,7 грн. але її співвідношення до середньої заробітної плати майже не змінилось (35,2 % у 2007 р. проти 34,1 % у 2002 р.) Для порівняння відмітимо, що середня пенсія в США – 6 тис. дол. що на 2 тис. дол. більше середньої зарплати.

Жалюгідний стан пенсійної системи знаходить своє вираження і в її практичній нездатності захищати населення непрацездатного віку в умовах спаду або кризових явищ в економіці. Це підтверджує той факт, що в період з 1996 по 1998 рік існувала велика (більше 1 млрд грн) заборгованість щодо виплат пенсій. У поєднанні з відсутністю їх індексації це свідчить про дуже слабкий рівень реального захисту цих верств населення в нашій державі і нагальну потребу реформування пенсійної системи.

Фінансова нестабільність пенсійної системи і її нездатність сьогодні бути важливим резервом інвестиційних ресурсів в Україні посилюється й дією низки як об'єктивних, так і суб'єктивних чинників. Зазначимо тільки деякі з них:

Як відомо, в Україні відбувається помітне погіршення демографічної ситуації. Одним з її яскравих виявів є досить помітне старіння населення. І хоча ця тенденція властива й усім іншим розвинутим країнам, у нашій державі вона характеризується досить високою інтенсивністю. Так, якщо частка пенсіонерів у загальній кількості населення в 1991 р. становила 25,2 %, то вже на початок 2010 р. цей показник перевищив 30 %.

Істотним недоліком пенсійної системи є й велике навантаження на підприємців у вигляді відрахувань до пенсійного фонду, що помітно послаблює їх інвестиційні можливості і конкурентоспроможність вітчизняних товарів. Так, на початок 2010 р. відрахування роботодавців (ставка обов'язкових відрахувань до солідарної пенсійної системи) становили 33,2 %, у той час як аналогічний показник у США становить усього 12,5 %.

Пенсійна система України потерпає і від наявності великої кількості пільг, а також значної кількості привілейованих пенсіонерів. Якщо мінімальний розмір пенсії на початок 2010 р. становив 695 грн., то у депутатів Верховної Ради вона більше 20 тис. грн. Розрив між мінімальною і максимальною пенсіями більше, ніж у 30 разів. Такого немає, а головне, й не може бути в розвинених країнах.

Немає в державі й надійних способів індексації пенсій, що робить пенсію надзвичайно вразливою від інфляції, а якщо брати до уваги досить високу динаміку цього показника і те, що він часто виходить

за заплановані рівні, то в разі прискорених темпів, або перебільшення рівня інфляції над прогнозованим, значна частина населення зазнає величезних втрат.

Подолання цих недоліків сучасної пенсійної системи в Україні потребує передусім прийняття першочергових законів, які б визначили принципово нову схему організації пенсійної системи нашої держави. Два таких закони, а саме: «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення» вже прийняті Верховною Радою.

З огляду на принципові основи розбудови нової пенсійної системи, як їх бачать вітчизняні науковці і практики, наша пенсійна система повинна мати в майбутньому три складових.

По-перше — це солідарна система, яка функціонально повинна давати людині, котра вийшла на пенсію, той мінімум, який би запобігав їй жебракуванню і суцільній бідності. Відрахування до цієї ланки пенсійної системи обов'язкові, але вони будуть значно меншими від існуючих, що полегшить навантаження на гаманець роботодавця і поліпшить його інвестиційні та інші можливості.

По-друге — це обов'язкова накопичувальна система. Кошти для її формування акумулюватимуться за рахунок обов'язкових внесків робітника зі своєї заробітної плати. Ці кошти зосереджуватимуться на персональному рахунку майбутнього пенсіонера і дадуть йому змогу суттєво підвищити розмір своєї пенсії, яку він отримуватиме з фонду солідарної системи.

По-третє — це система добровільного накопичення, фонди якої формуватимуться за рахунок добровільних внесків громадян. З настанням непрацездатності людина отримуватиме з цього фонду додаткові кошти, що складатимуться як з накопиченої вже нею суми, так і з тих прибутків, які отримані пенсійною установою за рахунок використання нагромаджених цією установою ресурсів.

Створення такої системи пенсійного забезпечення передбачає й необхідність сприяння розвитку недержавних пенсійних фондів. Перші кроки в створенні системи недержавних пенсійних фондів в Україні вже зроблено. У 2004 р. прийнято закон «Про недержавне пенсійне забезпечення». В 2009 р. таких фондів було 102, а їх активи склали 0,47 млрд. дол., тоді як в Росії в таких фондах накопичено 15,5 млрд. дол., а в Польщі — 40,7 млрд. дол. Досвід роботи таких фондів ще дуже малий, ситуація в економіці досить складна, але початок реформуванню пенсійної системи в нашій державі вже покладено.

## 9.5 Кредитні спілки у системі парабанків

**Кредитні спілки** — це корпоративні ощадні інститути, які утворюються групою осіб, об'єднаних загальними матеріальними інтересами.

Кредитні спілки створюються як установи, що забезпечують кредитування своїх членів-пайовиків. Капітал кредитної спілки використовується для видачі кредитів під придбання споживчих товарів або оплати послуг, які надаються членам кредитної спілки.

Особливістю кредитних спілок є те, що її члени, як правило, добре знають один одного, через це отримання позики не супроводжується такою самою процедурою з'ясування платоспроможності і надійності позичальника, яка є неодмінною ознакою організації банківського кредиту. Це значно спрощує і здешевлює операції щодо оформлення кредитних відносин.

Важливою перевагою кредитних спілок є те, що кошти останніх утворюються за рахунок пайових внесків їх членів, а це забезпечує високу ліквідність їхніх активів.

Приймаючи внески своїх членів і внески за тими позиками, що повертаються, кредитна спілка одночасно видає й кредити своїм членам. Витрати з кредитних операцій спілки відносно невеликі, а в поєднанні зі звільненням цих спілок від податкових платежів, що практикується в багатьох країнах, здійснення процесу надання позики є маловитратним. Ставки відсотка за позиками, що надають кредитні спілки, значно нижчі, ніж за банківськими кредитами.

Перші кредитні спілки виникли в Німеччині. У 1849 р. німецький підприємець Ф. Райфайзен (1818–1888 рр.) організував першу кредитну спілку, яка отримала назву «Товариство для допомоги небагатим селянам». З часом виникають нові кредитні спілки, які почали називати «райфайзенки». Вони надавали допомогу, головним чином, жителям сільської місцевості.

Кредитні спілки, створені Ф. Райфайzenом, базувались на певних принципових засадах. Найголовнішими серед них були:

- Солідарна відповідальність усіх членів спілки. Відповідальність була необмеженою. Ці ознаки перетворювали кредитні спілки в організації з високим рівнем платоспроможності.
- Позики члени спілки отримували тільки на виробничі потреби, що укріплювало спілку і створювало міцну базу для повернення отриманого кредиту.

- Кредитні спілки мали локальний характер, бо створювались для мешканців села. Це зміцнювало надійність спілок, бо їх члени добре знали один одного.
- Члени правління не отримували платні, а це зменшувало витрати спілок. Правлінню відшкодовувались тільки фактичні витрати, пов'язані з їх організаційною діяльністю.
- Члени спілки не мали права вступати в інші кредитні товариства, а це означало, що майно членів спілки не могло стати заставою в інших кредитних установах. Тим самим посилювався фінансовий стан кредитної спілки.

Досвід Німеччини швидко поширюється й на інші країни. У Канаді родоначальником кредитної кооперації став А. Дежарден, який заснував у 1900 р. у Квебеку кредитну спілку «Народна каса».

З розвитком суспільного виробництва кредитні спілки набувають подальшого розширення. Це обумовлюється тією обставиною, що кредитні спілки можуть надавати своїм членам широкий спектр послуг, які пов'язані з різноманітними і досить часто індивідуалізованими потребами особи. Серед найбільш поширених слід назвати кредити під купівлю або будівництво житла, придбання автомобіля, оплату навчання, організацію відпочинку і т. ін. Кредитні спілки надають також різного роду консультативні послуги, часто організовують різні заходи для своїх пайовиків. Останнє пов'язано з тим, що кредитні спілки — це не тільки фінансові заклади, а й певні суспільні організації.

Держава, як правило, створює всі необхідні умови для організації і функціонування кредитних спілок, оскільки в умовах ринкової економіки вона завжди зацікавлена у системі самофінансування населення. Особливо швидко розвиток кредитних спілок відбувається на початку ХХ ст. Сьогодні кредитні спілки існують більш ніж у 80-ти країнах світу. Існує також Всесвітня Рада кредитних спілок, членом якої є Національна асоціація кредитних спілок України.

У країнах де панувала командно-адміністративна система кредитних спілок не було, або вони існували у формі кас взаємодопомоги при державних підприємствах, хоча це не були кредитні спілки в повному розумінні цього слова. Такий досвід був і в Україні, коли вона входила до складу СРСР.

Історія виникнення кредитних спілок нашої держави пов'язана з конкретною подією, яка відбулася в м. Гадяч Полтавської губернії у 1869 р. У цьому містечку 28 громадян отримали гроші за оренду сіножатей. Сума грошей була мізерною і її не стали ділити між орендодав-

цями, а вирішили створити товариство фінансової взаємодопомоги. Так була утворена в Україні перша кредитна спілка.

У кінці XIX ст. в селі Сокиринці тієї ж Полтавської губернії виникло позиково-ощадне товариство, яке об'єднувало 28 сіл і налічувало 11 тис. членів. У подальшому процес створення кредитних спілок посилювався.

1917 року Тимчасовий уряд Росії створив в Україні Центральний український кредитний комітет. Його очолив відомий український учений-економіст М. Туган-Барановський. На цей момент в Україні діяло 3300 кредитних спілок. У подальшому кредитні спілки в Україні були зруйновані. Це відбулося в 1929 р. у Східній, а в 1939 р. у Західній Україні. Їх майно і кошти були націоналізовані, і вони припинили своє існування.

Набуття Україною незалежності і поступовий перехід її економіки на ринкові рейки поставили на порядок денний питання про створення кредитних спілок. Кредитні спілки в нашій державі за своєю сутністю — це об'єднання фізичних осіб, які сплачують грошові внески, стають спільними власниками об'єднаних коштів і водночас виступають користувачами цієї власності. Як правило, кредитні спілки є неприбутковими організаціями.

У нашій незалежній державі кредитні спілки почали виникати ще до появи спеціальних нормативних актів, які мали визначати умови їх організації та діяльності. Створюючи їх, організатори спирались на закони про підприємство та підприємництво. Однею з перших стала кредитна спілка, створена медичними працівниками міста Кривий Ріг навесні 1992 р.

Перший спеціальний нормативний акт щодо кредитних спілок з'явився у 1993 р. Це був Указ Президента України, який затверджував «Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні». Відповідно до нього кредитна спілка набувала статусу суспільної організації, що мала об'єднувати не менше як 50 осіб. За мету своєї діяльності кредитні спілки визначали фінансовий і соціальний захист членів спілки на основі взаємного кредитування. Крім того, спілка мала можливість займатись видавничою і благодійною діяльністю. Порівняно з досвідом організації функціонування кредитних спілок у високорозвинених країнах це був досить обмежений перелік послуг, що суттєво зменшувало можливість кредитних спілок і обмежувало їх роль у ринковій економіці.

Кредитним спілкам заборонялося бути засновниками суб'єктів підприємницької діяльності, а також займатись цією діяльністю. Видавати позику спілка могла тільки своїм членам. Зрозуміло, що це

законодавство мало тимчасовий характер, було недосконалим, не відповідало умовам розвитку ринкової економіки і тому невдовзі було замінено новим правовим актом.

У кінці 2001 р. Верховною Радою прийнято Закон України «Про кредитні спілки». Згідно з цим законом кредитна спілка визначена як неприбуткова організація, що на кооперативних засадах заснована фізичними особами, яка за рахунок сукупних грошових внесків задовольняє потреби своїх членів у взаємному кредитуванні та наданні різноманітних фінансових послуг.

Прибуток, який утворюється внаслідок діяльності, що здійснюють кредитні спілки, після покриття витрат і сплати податків та платежів до бюджету залишається в розпорядженні кредитної спілки й розподіляється на цілі, передбачені в статуті спілки. Частину прибутку розподіляють на внески його членів відповідно до розміру коштів, внесених кожним членом кредитної спілки.

Для забезпечення надійності і стабільності діяльності кредитних спілок вони повинні створювати резервний фонд у межах 5 – 15 % від коштів спілки. При цьому максимальний розмір кредиту обмежений 10 % коштів спілки.

В 2009 р. в Україні вже налічувалось 754 кредитних спілки, а кількість членів цих спілок зросла з 100 тис. громадян в 2002 р. до 2,3 млн. чол. Подальший розвиток кредитних спілок в Україні пов'язаний як із загальним поліпшенням економічної ситуації в країні, так і з вирішенням проблем, що безпосередньо стосуються кредитних спілок і пов'язані з організацією їх діяльності. Серед цих проблем найбільш важливими є:

- розробка і подальше вдосконалення законодавства, що регламентує діяльність кредитних спілок;
- створення стабілізаційного фонду, здатного захистити інтереси вкладників. Прикладом цього може бути досвід США, де з боку уряду є повна гарантія повернення внесків у розмірі до 100 тис. доларів.

## 9.6

## Страхові компанії та ломбарди

---

**Страхова компанія** — це юридична особа, яка залучає кошти клієнтів під певні зобов'язання і сплачує цим клієнтам визначену суму коштів у разі настання страхового випадку.

Своїм корінням страхування сягає в глибину віків; спочатку воно зосереджувалось на розподілі ризику, пов'язаного з рухом вантажів та з позиками. Один із перших страхових полісів, що дійшли до наших днів, є поліс на страхування вантажу, який перевозився з Марселя до Тріполі (Сирія). Ставка премії за цим полісом встановлювалась у розмірі 5 %.

Наступний етап у розвитку страхової справи пов'язаний з одним із перших законодавчих актів, що регламентував діяльність страхових компаній. Його прийнято 1601 р. в Англії, і він отримав назву «Закон відносно справ зі страхування серед купецтва».

Спочатку страхування здійснювалось, як правило, окремими особами, найчастіше купцями, і не було їх професійним заняттям. Але з розвитком торгівлі вже у XVII ст. відбувся процес професіоналізації цієї діяльності.

Перші страхові компанії нашої держави виникають у Західній Україні, що входила до складу Австрійської імперії, у вигляді організації суспільних зерносховищ (*шпіхлерів*), які забезпечували натуральний захист селянських господарств. Перші шпіхлери виникли у 1784 р. і проіснували до 1821 р.

Майнове страхування в Галичині існувало вже в XIX ст., але здійснювалось іноземними страховими компаніями, і тільки в 1892 р. виникло перше самостійне українське страхове товариство «Дністер», яке зосередилось на страхуванні від вогню. Воно успішно діяло аж до початку Першої світової війни, коли російські війська зайняли Галичину, а створена Росією окупаційна влада заборонила діяльність усіх центральних українських організацій.

Особисте страхування на землях Західної України здійснювало товариство «Карпатія», створене 1911 р. професором Чернівецького університету Стефаном Смаль-Стоцьким.

У царській Росії страхування виникло в кінці XVIII ст. і діяло до кінця 1918 р., коли страхова справа була націоналізована. Громадянська війна, викликана нею і революцією розруха зробили страхування практично неможливим і в 1919—1920 рр. анулюються спочатку угоди зі страхування життя, а потім і майнове страхування. Відновлюється страхова справа тільки з 1922 р., а остаточно отримує нормативне оформлення в 1925 р. Цим законодавством у СРСР встановлювалась державна монополія на страхування і були утворені дві організації: Держстрах СРСР, який монополізував усе внутрішнє страхування, та Індержстрах, який спеціалізувався на зовнішньому страхуванні.

Розпад Радянського Союзу, а головне, перебудова економічної системи в молодих державах, що виникли на руїнах імперії, привели до кардинальних змін в організації страхової справи. Так, в Україні колишній Укрдержстрах було реорганізовано в державну страхову компанію «Оранта». Поряд з нею виникла ціла низка приватних страхових компаній. Серед них і досить великі, такі як «Омега», «Саламандра» та ін. Поява недержавних страхових компаній стала важливим моментом у системі ринкових перетворень в Україні.

Другим важливим і принципово новим явищем у розвитку страхування в нашій державі стала поява тих видів страхування, які раніше в Україні не існували і які конче потрібні в умовах становлення підприємництва. До них слід віднести страхування підприємницьких ризиків, перестраховання і т. п.

Правової бази, що регламентувала діяльність страхових компаній, до 1993 р. практично не було. Першим спеціальним нормативним актом став Декрет Кабінету Міністрів України «Про страхування», який було прийнято на початку 1993 р. Він виявився досить недосконалим і вже в 1996 р. був прийнятий Закон України «Про страхування».

Відповідно до цього закону страхова компанія є юридичною особою, яка організаційно існує в одній із форм, передбачених Законом України «Про господарські товариства». Особливим є те, що учасників у страховій компанії повинно бути не менше трьох, а сама страхова діяльність в Україні може здійснюватись лише резидентами України.

Значно збільшився (порівняно з положеннями Декрету Кабінету Міністрів від 1993 р.) і розмір статутного фонду страхових компаній. Він повинен становити не менше 100 тис. екю, а для страхових компаній, у складі яких є юридичні або фізичні особи іноземної держави, статутний фонд повинен бути не менше 500 тис. екю.

З метою забезпечення максимальної ліквідності капіталу страхових компаній, закон передбачив таке:

- частка грошових внесків в оплаченому статутному фонді повинна бути не менше 60 %;
- при формуванні статутного фонду не можна використовувати кошти, отримані в кредит або під заставу, а також вносити немайнові активи.

Для контролю за діяльністю страхових компаній створено Комітет у справах нагляду за страховою діяльністю. В його компетенцію входить нагляд і за страховою діяльністю. Комітет може виключати окремі страхові компанії з державного реєстру страховиків у разі порушень з боку страхових компаній.



Згодом, а саме в кінці 2001 р., прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про страхування». З метою підвищення рівня капіталізації було змінено мінімальний розмір статутного фонду, який встановлено у сумі 1 млн євро для всіх страховиків, що займаються будь-яким видом страхування, крім страхування життя. Останній вид страхування передбачає для страховика створення статутного фонду в сумі не менше як 1,5 млн євро. Для діючих страховиків встановили термін в 3 роки для виконання нових вимог.

Страхові компанії, як показує досвід їх функціонування у високорозвинених країнах, накопичують великі ресурси. Ця перспектива реальна в майбутньому і в Україні, що ставить на порядок денний надзвичайно важливу проблему стосовно вибору оптимальних напрямів розміщення активів цих компаній. У нашому законодавстві ці напрями окреслені досить жорстко. Це можуть бути:

- ◆ Депозитні банківські вклади.
- ◆ Цінні папери, що передбачають отримання доходу, в тому числі й державні цінні папери.
- ◆ Нерухомість.
- ◆ Права вимог до перестраховальників.
- ◆ Залишки готівки, розмір яких регламентується Національним банком України.
- ◆ Гроші на розрахунковому рахунку.
- ◆ Довгострокові інвестиційні проекти, призначені для кредитування житлового будівництва за рахунок резервів, сформованих на базі угод про страхування життя. Законом про страхування не зазначені в законі види кредитування заборонені і є, як правило, прерогативою комерційних банків.

Процес розвитку страхової справи в Україні поступово набирає сили. На початок 2008 р. в Україні налічувалось 869 страхових компаній. Проте потужність страхових компаній ще далека від тих вимог, які ставить ринкова економіка нашої країни. Так, на кінець 2007 р. загальні резерви всіх страхових компаній України становили близько 500 млрд грн. Із існуючих нині ризиків застраховано тільки 10 %, тоді як у розвинених країнах цей показник становить 90–95 %.

Сьогодні у сфері страхування ще багато складних проблем. Серед них: недостатня місткість страхового ринку, нестабільність фінансового стану багатьох підприємств і фірм, відсутність досвіду в організації нових для нас видів страхування і т. ін. У перспективі ці проблеми, безсумнівно, буде подолано і страхові компанії стануть могут-

німи інституціональними інвесторами, які сприятимуть поліпшенню інвестиційного клімату в Україні й економічному зростанню нашої Батьківщини.

Певною ланкою в системі небанківських кредитних установ є ломбарди. Вони виникають у Франції в XV ст. Оскільки перші ломбарди заснували лихварі — вихідці з італійської провінції Ломбардія, то й ці установи отримали таку назву. Згодом ломбарди досить швидко поширюються по інших країнах.

Сучасні **ломбарди**, як правило, *обслуговують фізичних осіб, надаючи їм кредит під заставу майна*. Найчастіше предметами застави виступають ювелірні вироби, а кредит, що отримує позичальник, видається на короткий термін. Найчастіше — на 1–3 місяці.

Віддані в заставу речі, як правило, на 25–50 % за вартістю перевищують суму виданого кредиту. У разі неповернення кредиту ломбард має право реалізувати заставлені речі і покрити з виручки як втрати від непогашеного кредиту, так і отримати свій прибуток. До закінчення строку погашення кредиту власність на заставлені речі залишається за позичальником.

В Україні ломбарди не набули поширення. Причиною цього значною мірою став досить високий відсоток з кредитів, що надають ломбарди та відносна неможливість широких верств населення.



## Нові категорії та поняття

---

Інвестиційна компанія	Інвестиційна компанія відкритого типу
Депозитарій	Інвестиційна компанія закритого типу
Інвестор	Диверсифікований інститут спільного інвестування
Лістинг	Пасивні трасти
Інституціональний інвестор	Загальні трасти
Недиверсифікований інститут спільного інвестування	Підприємницькі трасти
Інтервальний інститут спільного інвестування	Пенсійний фонд
Довірче товариство (траст)	Недержавний пенсійний фонд
Довіритель (принципал)	Кредитна спілка
Довірена особа	Страхова компанія
Бенефіціар	Ломбард
Активні трасти	



## Питання для самоконтролю

---

1. Дайте визначення небанківським кредитним установам (парабанкам).
2. Розкрийте ті особливості, які відрізняють парабанки від банківських установ.
3. Назвіть загальні причини, які привели до появи парабанків.
4. Охарактеризуйте найбільш загальні проблеми, які стоять на шляху розвитку небанківських кредитних установ України.
5. Дайте визначення інвестиційній компанії.
6. Розкрийте історію становлення інвестиційних компаній.
7. Яку організаційну структуру найчастіше мають інвестиційні компанії?
8. Охарактеризуйте інвестиційну компанію закритого типу.
9. Що характеризує інвестиційну компанію відкритого типу?

10. Назвіть причини, які в розвинутих країнах обумовлюють стійкість відкритих інвестиційних компаній.
11. Куди інвестиційні компанії направляють акумульовані ними кошти, і які існують відмінності в їх розміщенні між інвестиційними компаніями відкритого і закритого типу?
12. Які переваги надає інвестиційна компанія дрібному інвестору?
13. Чому крупний інвестор користується послугами інвестиційних компаній?
14. Розкрийте історію виникнення в Україні інвестиційних фондів та компаній.
15. Які інститути спільного інвестування передбачені Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)?
16. Які риси відрізняють диверсифікований інститут спільного інвестування від недиверсифікованого?
17. Які існують в Україні обмеження для диверсифікованих інститутів спільного інвестування в плані розміщення їх активів?
18. Поясніть, що таке корпоративні інвестиційні фонди і які особливості його організації?
19. Що являють собою пайові інвестиційні фонди і які особливості організації управління ними?
20. Які перспективи мають інститути спільного інвестування в Україні і що потрібно зробити для реалізації цих перспектив?
21. Дайте визначення довірчим товариствам (трастам).
22. Розкрийте, на прикладі Англії, процес становлення довірчих товариств.
23. Назвіть основні діючі особи трасту.
24. Що являє собою трастова угода?
25. Перелічіть і розкрийте дію факторів, які сприяли розвитку довірчих товариств.
26. Дайте визначення активним і пасивним трастам.
27. Охарактеризуйте основні види трастових послуг.
28. Дайте характеристику загальним трастам.
29. Охарактеризуйте підприємницькі трасти.
30. Які організації надають трастові послуги і чи є серед них комерційні банки?
31. Розкрийте історію становлення, проблеми та перспективи розвитку довірчих товариств в Україні.
32. Які (за формою власності) бувають пенсійні фонди?

33. Назвіть (для прикладу) країни, в яких визначальною є система державного пенсійного забезпечення.
34. Назвіть країни (для прикладу), де в системі пенсійного забезпечення важливу роль відіграють недержавні пенсійні фонди.
35. Розкрийте переваги і недоліки недержавних пенсійних фондів з фіксованою системою виплат.
36. Розкрийте особливості (переваги і недоліки) недержавних пенсійних фондів з фіксованими внесками.
37. Яку роль відіграють пенсійні фонди в забезпеченні процесу інвестування?
38. Чому діяльність недержавних пенсійних фондів підлягає під дуже жорсткий контроль з боку держави і як цей контроль здійснюється?
39. З чим пов'язані проблеми формування недержавних пенсійних фондів в Україні і що треба зробити для їх подолання.
40. Дайте аналіз сучасного стану пенсійного забезпечення в Україні.
41. Назвіть найбільш гострі проблеми в організації вітчизняного пенсійного забезпечення.
42. З яких трьох складових буде сформована пенсійна система нашої держави в найближчій перспективі?
43. Дайте визначення кредитній спілці.
44. Поясніть, у чому кредитні спілки мають для позичальника певні переваги перед банком?
45. Розкрийте історію виникнення кредитних спілок.
46. Перелічіть принципівні засади, на яких базувались кредитні спілки утворені Ф. Райфайзенем.
47. Чому з розвитком ринкової економіки посилюється роль кредитних спілок?
48. Розкрийте історію виникнення і розвитку кредитних спілок у нашій державі.
49. Що таке страхова компанія?
50. Розкрийте історію виникнення страхових компаній у нашій державі до отримання нею незалежності.
51. Розкрийте історію становлення страхової справи в незалежній Україні.
52. Назвіть напрями розміщення активів страхових компаній, які передбачено нашим законодавством.
53. Дайте визначення ломбардам.

## РОЗДІЛ

У країнах з ринковою організацією суспільного виробництва в сучасних умовах склалася і функціонує певна банківська система, що є сукупністю взаємозалежних і взаємодіючих елементів. Їх субординація та основні функції, як правило, визначаються відповідним законом країни.

Банківська система більшості країн має два рівні. На першому рівні знаходиться центральний банк, що займає провідне місце у банківській системі країни. На другому — комерційні банки, що безпосередньо взаємодіють з підприємствами, фірмами, установами та населенням.

Центральному банку належить провідне місце не тільки в організації всієї сукупності кредитно-грошових відносин у країні. Він є головною ланкою в державі, за допомогою якої остання здійснює переважну частину своїх регулюючих функцій стосовно економіки. Основні функції центрального банку щодо цього реалізуються у вигляді певних дій, які, як правило, розрізняють на загальні й специфічні.

У будь-якій країні з ринковою економікою з огляду на конкретні завдання, що стоять перед суспільним виробництвом, завжди є потреба не в хаотичному, а в системному і цілеспрямованому наборі дій з боку центрального банку для вирішення конкретних проблем і досягнення поставлених цілей, тобто в кожній країні розробляється і реалізується певна кредитно-грошова політика, за здійснення якої відповідає саме головний банк країни.

### Походження центральних банків. Національний банк України

#### 10.1

*Центральний банк є визначальною ланкою всієї банківської системи країни (банк банків), а за своєю головною функціональною роллю — це емісійний банк, тобто банк, якому належить монополія на випуск грошей.*

Банки як установи з відповідною назвою вперше з'явилися у XII ст. Що ж до появи позики як певного явища економічного жит-

тя суспільства, на базі якої, по суті, й виникають банки, то вона своїм корінням сягає в давню історію людства, задовго до нашої ери. У попередні часи зберігання грошей, надання позики й інші операції з грошима здійснювались переважно храмами, монастирями, а також різноманітними діловими будинками.

Перший банк виникає в 1171 р. у Венеції, хоча він більше відповідав цьому типу установ своєю назвою, а не функціями, бо був призначений переважно для забезпечення функціонування складного міського господарства Венеції. Банки в сучасному розумінні суті цих кредитних установ зароджуються в середньовіччя. Однією з перших таких установ можна вважати банк святого Георгія, що виник у м. Генуї в 1407 р. Збільшення кількості банків почалося в другій половині XVII ст. з початком розвитку капіталістичних відносин. Так, у 1694 р. створено перший акціонерний банк Англії, що став однією з найважливіших кредитних установ цієї країни. У Росії до 1729 р. банків не було і тільки з цього року здійснюються банківські операції у так званій Монетній конторі.

Перші банки обслуговували виробництво й обіг товарів і сформувалися як універсальні банки. Банкнотна емісія здійснювалася багатьма комерційними банками. Випускаючи банкноти, вони сприяли розширенню товарного й грошового обігу. Особливо помітною ця роль була на регіональних ринках. Однак з посиленням тенденцій становлення загальнонаціональних ринків банкнотна емісія, що здійснювалася багатьма комерційними банками, стає перешкодою на шляху розвитку товарного і грошового обігу. Випуск банкнот був безконтрольним і нерегулярним. Вони не мали довіри населення всієї країни. Ситуація ускладнювалася також випуском незабезпечених банкнот і банкрутством окремих комерційних банків. Прикладом можуть бути США, де до 1863 р. емісію банкнот здійснювали близько двох тисяч банків, а в обігу було більше семи тисяч видів банкнот, серед яких траплялися і фальшиві, і банкноти вже не існуючих банків.

Істотним недоліком банкнотної емісії, що здійснювалася комерційними банками, було й те, що такі банкноти могли обслуговувати переважно регіональні процеси обміну товарів. Тому з розвитком товарного виробництва і становленням єдиного національного ринку виникла потреба в регулярній банкнотній емісії, яка б здійснювалась з єдиного центру. Таким центром став центральний банк.

Процес централізації банкнотної емісії почався у XIX ст. і продовжувався практично ціле століття. Він здійснювався різними шля-

хами і його суть полягала в передачі монопольного права на випуск банкнот одному банку. Іноді цьому передувало закріплення державою виняткового права банкнотної емісії за окремою групою банків. Так, наприклад, у США в 1863 р. прийнято закон про національні банки, яким і було передано виняткове право емісії банкнот. Однак підсумковим результатом цього процесу стала передача права на випуск банкнот одному банку.

Конкретні способи виникнення центральних банків у різних країнах були різними, але в цілому вони зводилися до двох основних варіантів. У першому — держава на основі спеціального законодавчого акта створювала спеціальний державний банк, за яким закріплювалося виняткове право на випуск (емісію) банкнот. Так було, наприклад у Росії, де в 1860 р. створено Державний банк. Таким же чином як єдині, емісійні центри були створені: Бундесбанк у Федеративній Республіці Німеччина (1957 р.), Система банків Федерального резерву в США (1913 р.), Резервний банк Австрії (1960 р.). У другому випадку право емісії закріплювалося за одним із комерційних банків. У такий спосіб виник, наприклад, центральний банк Англії. Заснований як приватна акціонерна компанія з фінансування військової компанії Короля Вільгельма III проти Франції, цей банк у винагороду за свою допомогу уряду отримав виняткове право емісії банкнот у Лондоні. Його привілей посилювався в 1849 р., коли актом Р. Піля було заборонено всім новоствореним банкам займатись емісією банкнот, а остаточно монополія на випуск банкнот була закріплена за Банком Англії в 1921 р. З цього моменту він став єдиним емісійним центром країни.

Сьогодні центральні банки здебільшого належать державі. Цей факт у багатьох випадках став наслідком націоналізації. Так, у 1945 р. було націоналізовано Банк Франції, у 1942 р. — Банк Японії, у 1938 — Банк Канади.

Організаційною формою центральних банків найчастіше є акціонерне товариство. Основна частка капіталу такого товариства, як правило, належить державі. Так, у таких країнах, як Німеччина, Франція, Великобританія, Нідерланди — 100 % капіталу центральних банків знаходиться у власності держави. У деяких країнах основу капіталу центрального банку складає капітал комерційних банків (наприклад у США) або комерційних банків та інших фінансових установ (наприклад, в Італії). Але й у таких випадках держава через формування органів управління цими банками відіграє провідну роль в організації їх діяльності.



Правовий статус центральних банків закріплюється у певних нормативних актах держави. Найчастіше таким стає окремий закон про центральний банк або закон про банківську систему в цілому.

Найголовнішою складовою частиною таких нормативних актів є положення, яке фіксує взаємини між центральним банком і органами виконавчої влади. Саме з огляду на рівень і характер цих взаємин говорять про більшу або меншу незалежність центрального банку. Конкретними ознаками цієї незалежності є:

- Законодавчо встановлені межі втручання держави у грошову політику центрального банку. Так, у Німеччині та Швейцарії держава не має права втручатись у грошову політику центрального банку, а Німецький федеральний банк навіть не підзвітний парламенту Німеччини. Найменшу незалежність щодо цього мають центральні банки Франції та Італії, де законодавчо уряду передано право визначення кредитно-грошової політики, а центральні банки виступають лише в особі консультанта і мусять виконувати рішення уряду.
- Наявність законодавчого обмеження кредитування уряду. За цією ознакою найбільш незалежним є центральний банк Німеччини, а також таких країн, як Нідерланди та Австрія. Найменш незалежними щодо цього є центральні банки таких країн, як Італія, Швеція та Швейцарія, для яких формально не існує законодавчого обмеження обсягів кредитування своїх урядів.
- Характер процедури призначення або вибору керівних органів центрального банку і терміни повноважень керівництва центральним банком. Так, у Австрії, Німеччині, Франції, Великобританії та Швейцарії керівні органи (Президент чи голова правління та члени директорату) призначаються урядом, або ж обираються з числа кандидатур, висунутих урядом. В інших країнах, наприклад, у Нідерландах, рішення про призначення на керівні посади центрального банку приймає Рада Міністрів на основі запропонованих центральним банком кандидатур.

Щодо термінів, на які призначають або обирають керівників центрального банку, то вони досить різні і великі. Так, у США — це 14 років, у Німеччині — 8, у Канаді та Австралії — 7 років. При цьому дострокове відкликання керівника банку або члена правління в таких країнах, як Великобританія, Ірландія, Німеччина взагалі неможливе.

У цілому вважається, що найбільш високий рівень незалежності від виконавчої влади має центральний банк Німеччини. Він мусить

підтримувати політику уряду, але в реалізації кредитно-грошової політики діє самостійно і не зобов'язаний виконувати вказівки уряду. Взаємодія з урядом забезпечується, з одного боку, тим, що цей банк виступає як радник уряду при вирішенні питань, що стосуються грошово-кредитної сфери, а з іншого боку, члени уряду можуть брати участь у засіданні Центральної ради Бундесбанку. Вони мають право вносити пропозиції, але при цьому не мають права голосу.

В інших країнах центральні банки менш незалежні у своїй діяльності. Вони підпорядковані міністерству фінансів, або казначейству і уряд може суттєво впливати на здійснювану центральним банком кредитно-грошову політику. Так, наприклад, банк Англії (він став державним з 1945 р.) знаходиться під контролем казначейства і координує свою діяльність з міністерством фінансів.

Центральний банк України, а він отримав назву Національного банку України (НБУ), створений у 1991 р. на базі колишнього республіканського відділення Держбанку СРСР та його обласних управлінь. Правова основа НБУ спочатку базувалась на Законі України «Про банки та банківську діяльність» (1991 р.), а з 1999 р. — на Законі «Про Національний банк України».

У цих законах у цілому знайшов відображення світовий досвід, накопичений у сфері розробки банківського законодавства. Основні положення, зафіксовані у цих правових актах, такі:

- Національний банк України не включений у систему виконавчої влади на чолі з Кабінетом Міністрів України.
- Він підзвітний тільки Верховній Раді України, яка щорічно приймає звіт банку про його діяльність.
- Національний банк України має право законодавчої ініціативи.
- Вищим органом управління є Рада Національного банку, а безпосереднє управління здійснює Правління на чолі з Головою Правління.
- Відповідно до Конституції України Голова правління НБУ призначається на чотири роки Верховною Радою за поданням кандидатури Президентом країни. Якщо врахувати, що такий порядок передбачений, крім Голови правління НБУ, тільки для Прем'єр-міністра і керівників судової влади, то стає очевидною роль Національного банку в системі організації економічного життя нашої країни.
- Правова природа Національного банку України подвійна:

- з одного боку, він наділений владними повноваженнями, що реалізуються в його праві ухвалювати нормативно-правові акти, обов'язкові до виконання суб'єктами господарювання і громадянами;
- з іншого боку, він не входить у систему виконавчих органів влади і не знаходиться на держбюджетному фінансуванні. Він не функціонує заради прибутку, а все перевищення суми своїх прибутків над своїми витратами Національний банк зобов'язаний переказувати в Державний бюджет.

Свої відносини із суб'єктами господарської діяльності (насамперед із комерційними банками) НБУ здійснює на підставі укладання угод, тобто діє як самостійний суб'єкт господарювання.

Слід зауважити, що прийняття спеціального закону про Національний банк України стало помітним явищем на шляху наближення центрального банку нашої держави до такого стану, що об'єктивно вимагає ринкова економіка і процес її розвитку. Ознаками цього є передусім посилення рівня незалежності НБУ, що знаходить своє вираження в тому, що тепер НБУ:

- ◆ є самодостатнім у розробці і здійсненні грошово-кредитної політики. Ні Верховна Рада, ні інші органи влади не мають права на затвердження грошово-кредитної політики (ст. 9 та 24 Закону «Про Національний банк України»). НБУ інформує Верховну Раду тільки про основні принципи грошово-кредитної політики;
- ◆ є економічно незалежною установою, бо сам складає кошторис своїх надходжень і витрат (ст. 5), що має забезпечити повне виконання НБУ його функцій. Кошторис не затверджується Верховною Радою. При цьому за наявності переважання доходів над видатками сума, зазначена у кошторисі, вноситься у державний бюджет, а в протилежному випадку — покривається за рахунок державного бюджету. Для здійснення своїх функцій Національний банк України повинен мати відповідний капітал. Формування його банківських ресурсів забезпечують пасивні операції НБУ. Головними джерелами ресурсів Національного банку України є емісія банкнот, що забезпечує від половини до трьох чвертей усіх пасивів, а також внески комерційних банків і казначейства, обов'язкові резерви і власний капітал;
- ◆ не має права здійснювати пряме кредитування уряду на фінансування видатків державного бюджету;

- ◆ може здійснювати операції з цінними паперами тільки на вторинному ринку, щоб через цей механізм не відбувалось прямого кредитування уряду.

Подальший розвиток ринкових відносин у нашій державі вимагає посилення рівня незалежності НБУ. Необхідність і значущість цього для функціонування й розвитку ринкової економіки підтверджується світовим досвідом. Так, дослідження, проведені фахівцями західних країн, доводять, що за період 1973—1986 рр. серед 17 розвинутих країн найнижчі темпи інфляції спостерігалися в Німеччині та США, тобто в країнах, де центральні банки мають найвищий рівень незалежності. У той же час у таких країнах, як Італія та Великобританія, де центральні банки найбільш залежні від виконавчої влади, рівень інфляції в цей період був найвищим.

Сутність подальшого посилення самостійності НБУ, до якої прагне Національний банк України, полягає в тому, щоб у рамках прийнятої Верховною Радою економічної і фінансової доктрини, зафіксованої у відповідних законодавчих актах, Національний банк самостійно розробляв і використовував відповідні фінансові інструменти, визначав рівень монетизації, облікової ставки, ставку резервування і т. ін. При цьому йдеться не про якусь абсолютну незалежність Національного банку, а про те, щоб він після ухвалення, наприклад, рішення про встановлений рівень інфляції (а це відбувається у процесі затвердження бюджету країни на відповідний рік) був незалежним у діях, спрямованих на те, щоб цей рівень не був перевищений.

## 10.2

## Функції центрального банку

---

Центральні банки виконують певні функції, а саме:

- функцію емісійного центру;
- функцію валютного центру;
- функцію банку банків, яка реалізується в наданні їм позик і здійсненні розрахункових платіжних операцій між банками;
- функцію по обслуговуванню державного бюджету, збереження золото-валютних резервів країни та виконання розрахункових операцій для уряду;
- функція кредитно-грошового регулювання економіки.

Слід зауважити, що цей перелік функцій має дещо узагальнений характер і розкриває тільки найважливіші напрями діяльності будь-якого сучасного центрального банку. Що ж до конкретних дій центрального банку в розрізі кожної з функцій, то вони регламентуються відповідними нормативними актами в кожній країні окремо. Проте в цілому перелічені функції мають певне загальне наповнення, незалежно від особливостей законодавчого поля конкретної держави.

Функція центрального банку як емісійного центру полягає в монополії цього банку на випуск банкнот. Емісія банкнот здійснюється переважно у формі випуску державних боргових зобов'язань. Це означає, що й уряд, і комерційні банки отримують від центрального банку кредити під заставу державних цінних паперів або комерційних векселів, тобто банкнотна емісія здійснюється на кредитній основі, а її забезпеченням стають комерційні векселі, інші зобов'язання банків і державні цінні папери. При випуску державних цінних паперів для купівлі іноземної валюти та золота механізм банкнотної емісії забезпечується золотом та іноземною валютою.

Оскільки банкнотна емісія має кредитний характер, то це означає, що пасивні операції центрального банку залежать від його активних операцій (від надання кредитів комерційним банкам або уряду, а також від активних операцій з купівлі золота та іноземної валюти) і відносно цього активні операції передують пасивним.

Слід підкреслити, що банкнотна емісія центрального банку не вичерпує емісійних операцій банку. Центральний банк має рахунки комерційних банків і державних установ (наприклад, Міністерства фінансів). Це дозволяє йому зарахувати кошти на їх рахунки. У даному випадку емісія не буде пов'язана з випуском банкнот. Таку емісію називають депозитною емісією центрального банку.

Кожен центральний банк має також власний капітал, але, як правило, він невеликий і коливається в межах 4–5 % від усіх пасивів центрального банку.

Певним джерелом ресурсів є також обов'язкові резерви комерційних банків у центральному банку і внески у вигляді вкладів як комерційних банків, так і державних установ.

Емісія грошей може бути пов'язана і з необхідністю підкріплення касових резервів комерційних банків. З цією метою центральний банк може списати гроші з рахунка комерційного банку в центральному банку і на цю суму передати йому готівку. У деяких країнах цен-

тральний банк має також монополію на емісію монет, але їх карбуванням, як правило, займається міністерство фінансів.

Національний банк України, як і центральні банки в інших країнах, має монопольне право на емісію грошей. Це право реалізується, передусім, шляхом емісії готівки. Вона здійснюється, як правило, за рахунок резервних фондів НБУ, що існують при обласних управліннях НБУ, а також при деяких філіях окремих комерційних банків, у яких зосереджуються залишки національної валюти. З цих фондів гроші переходять в обігову касу комерційного банку. Це підкріплення операційних (обігових) кас комерційних банків грошима і є операцією емісії грошей. Рішення про це приймається обласними управліннями НБУ на підставі відповідного дозволу начальника управління НБУ. Це рішення надсилається у вигляді емісійної телеграми, зміст якої кодується. Якщо понадлімітні залишки в резервному фонді відсутні або їх не вистачає, тоді банки отримують гроші з обігових кас управління НБУ. Якщо ліміти обігових (операційних) кас перебільшуються, то надлишки надходять у резервні фонди. Ця операція здійснюється автоматично, що й обумовлює вилучення грошей з обігу.

Емісія грошей доповнюється певним порядком регламентації касових операцій суб'єктів господарювання. У цілому емісійна діяльність НБУ поступово зменшується у зв'язку з тим, що готівкові розрахунки в народному господарстві скорочуються. Що стосується монет, то їх карбування здійснює Міністерство фінансів на замовлення центрального банку, який і викуповує у міністерства цей вид готівки за фактичними витратами на їх виготовлення. Різниця між номіналом цих монет і відшкодуванням з боку центрального банку витрат становить чистий дохід держави, який часто називають **сеньйоражем**.

Функція центрального банку як валютного центру проявляється, головним чином, у відповідних змінах курсу національної грошової одиниці. Здійснюється ця політика за рахунок так званих валютних інтервенцій. Вони полягають у тому, що центральний банк за рахунок створеного спеціального резерву купує іноземну валюту або, навпаки, продає її. Головним чином, ці операції пов'язані із забезпеченням певного курсу власної валюти, а також із впливом на експортні й імпорتنі операції. Останнє виявляється у тому, що зниження курсу національної валюти щодо іноземної стимулює експорт і стримує імпорт. При підвищенні курсу національної валюти все відбувається навпаки.

Центральний банк виступає також банком банків. Суть цієї функції — у наданні комерційним банкам кредитів, здійсненні розрахунків

між ними, збереженні їх касових резервів, контролі за діяльністю банків. Кредити центрального банку комерційним банкам, як правило, являють собою кредити для підтримки їх діяльності. Центральний банк є кредитором останньої інстанції.

Для організації міжбанківських розрахунків Національний банк України застосовує ті принципи, що є у світовій практиці здійснення таких розрахунків, а саме:

- використання міжфілійних обігів;
- розрахунки способом організації кореспондентських відносин між комерційними банками;
- відкриття кореспондентських рахунків комерційних банків в установах НБУ;
- організація розрахунків через клірингові установи.

Технічна організація розрахунків між банками включає розрахункову палату, яка здійснює розрахунки між банками на основі електронної системи платежів, що дає змогу здійснювати такі розрахунки протягом одного операційного дня. Розрахункова палата має дворівневу будову і складається з центральної розрахункової палати і з регіональних розрахункових палат.

Переведення грошей з рахунка одного банку на рахунок іншого здійснюється за відповідними вимогами. Але якщо платежі, які здійснює конкретний комерційний банк на рахунок інших, будуть меншими від вимог, то виникає дебетове сальдо, яке можна визначити як овердрафт кореспондентського рахунка комерційного банку. По суті, у межах такого дебетового сальдо виникає несанкціонована кредитна емісія з боку комерційного банку. Це порушує монополію НБУ на емісію і тому наш центральний банк, як правило, вживає проти цього банку певних заходів: відсотки на залишок дебетового сальдо, пеня й інші заходи, передбачені чинним банківським законодавством.

Центральний банк установлює для комерційних банків норму обов'язкових резервів, яка депонується на спеціальному рахунку і відіграє роль як страхового (у разі банкрутства комерційного банку) резерву, так і дієвого важеля регулювання грошової пропозиції на ринку грошей.

Досить поширеними є й наглядові та контрольні функції центрального банку стосовно комерційних банків. У більшості країн це здійснює безпосередньо центральний банк, а в деяких країнах (Австрія, Канада, Данія) цей контроль здійснюється без участі центральних банків.

Контрольні операції НБУ спрямовані на забезпечення стабільності всієї банківської системи. Це досягається шляхом створення таких умов, за яких ризики, що виникають у процесі банківської діяльності, були б мінімальними.

Щодо цього НБУ намагається перш за все зменшити зовнішні ризики, а саме: ризик ліквідності банківських активів, валютний ризик, ризики щодо операцій з цінними паперами. Значну увагу центральний банк нашої держави приділяє також зменшенню внутрішніх банківських ризиків, які пов'язані з рівнем кваліфікації банківського персоналу, ступенем досконалості систем, що забезпечують роботу банку (бухгалтерський облік, засоби зв'язку, система безпеки тощо).

Наглядові операції НБУ певним чином диференційовані і мають три рівні:

**Загальний нагляд.** Застосовується до найбільш надійно працюючих банків, що не мають грубих порушень.

**Інтенсивний нагляд.** Застосовується до банків, що періодично порушують економічні нормативи і мають певні проблеми у забезпеченні стабільності свого функціонування.

**Нагляд високого ступеня.** Застосовується до банків, що характеризуються незадовільним фінансовим станом і допускають систематичні порушення в банківській діяльності.

У нашій державі Національний банк України видає комерційним банкам позики. При цьому вони надаються незалежно від пасивів НБУ, тобто на емісійній основі. Іншими словами, він надає так званий операційно-технічний кредит, збільшуючи кількість грошей на кореспондентських рахунках комерційних банків. Ці гроші комерційні банки використовують для розрахунків між собою, тим самим перерозподіляючи видані грошові ресурси між банками.

Мета видачі НБУ операційно-технічних кредитів комерційним банкам не стільки у регулюванні грошового обігу, скільки в забезпеченні нормального функціонування всього платіжного механізму країни. Це досягається забезпеченням за допомогою такого кредитування певних грошових залишків на кореспондентських рахунках комерційних банків, що дає змогу підтримувати безперервність організації платежів у народному господарстві.

Зазначені вище кредити погашаються тоді, коли комерційні банки повертають до НБУ зараховані на їх рахунок гроші і відсоток, або коли вони за кошти на їх кореспондентських рахунках купують у НБУ гривневу готівку чи іноземну валюту.



Кредитування комерційних банків з боку центрального банку здійснюється, як уже зазначалося, саме на емісійній основі, оскільки він є банком першого рівня. Унаслідок цього вторинна емісія, яку здійснюють комерційні банки, приводить до збільшення грошової маси. Звідси об'єктивна необхідність регулювання вторинної емісії, оскільки вона, збільшуючи грошову масу, здатна призвести до порушення стабільності національної валюти.

Суб'єктам господарювання і фізичним особам Національний банк України кредитів не видає. Винятки становлять серед суб'єктів господарювання ті, які забезпечують діяльність НБУ, а також ті, котрі забезпечують розвиток матеріально-технічної бази для випуску національної валюти. Серед фізичних осіб такі винятки стосуються працівників НБУ, які можуть отримати кредит з фонду матеріального заохочення цієї установи.

Слід зазначити, що крім емісії депозитних (безготівкових) грошей Національним банком України, має місце і депозитно-чекова емісія грошей з боку комерційних банків. При цьому, якщо депозитні гроші НБУ осідають на рахунках комерційних банків, то депозитні гроші комерційних банків концентруються на поточних рахунках їх клієнтів.

НБУ здійснює також аналітичні і статистичні дослідження. Як правило, об'єктом таких досліджень є економічна кон'юнктура і загальні тенденції розвитку економіки, пов'язані з грошово-кредитними процесами. Необхідність таких досліджень пов'язана, головним чином, з розробкою стратегії розвитку грошово-кредитної сфери в цілому і, зокрема, з визначенням політики Національного банку на наступний період.

Важливою функцією усіх центральних банків є функція банкіра уряду. Суть цієї функції полягає в тому, що центральний банк зберігає золото-валютні резерви країни, виконує розрахункові операції для уряду, обслуговує державний бюджет, а також виступає представником емітента при випуску державних цінних паперів урядом або урядовими організаціями.

У цілому, за своєю суттю ці операції однакові для різних країн. Проте деякі особливості все ж таки є. Так, скажімо, касове обслуговування державного бюджету нарівні з центральним банком здійснюють і окремі комерційні банки. Прикладом можуть бути США, де за певних обставин казначейство відкриває свої рахунки у великих комерційних банках.

Центральний банк кожної країни з ринковою економікою обслуговує державний борг. Він же дає кредити уряду в разі потреби і в

межах, передбачених законодавством країни. Щоправда, у державах з високорозвинутою ринковою економікою пряме кредитування дуже обмежене, а якщо й здійснюється — то у вигляді короткострокових позик. У деяких країнах таке кредитування взагалі заборонено. Частіше центральний банк надає кредити уряду способом купівлі ним державних боргових зобов'язань. У багатьох країнах це єдина або визначальна форма кредитування уряду. Але центральний банк основну масу цінних паперів перепродує комерційним банкам, перетворюючи їх на кредиторів уряду. Що ж стосується центрального банку, то він у такий спосіб управляє державним боргом, утвореним у результаті прямого кредитування уряду з боку центрального банку країни.

Купівля центральним банком державних боргових зобов'язань є формою, дуже наближеною до прямого кредитування уряду, і тому в деяких країнах і ці операції обмежуються. У такому випадку часто при розміщенні державних цінних паперів центральний банк виступає представником емітента цих паперів.

Для Національного банку України накопичення і зберігання золото-валютних резервів країни є одним з найважливіших завдань. В умовах нерозмінності банкнот на золото накопичення золота і дорогоцінних металів допомагає створенню певного страхового і резервного фондів, тому держава всіляко зацікавлена в їх накопиченні. Після розпаду СРСР Україна нічого не отримала з золотих запасів колишньої імперії, тому вирішення проблеми створення свого власного золотого запасу цілком лягло на плечі нашої держави.

Україна, не дивлячись на кризовий стан своєї економіки, вже в перші роки незалежності налагодила видобуток і переробку власного золота і вже в 1997 р. наша країна отримала перший зливоч золота, який було відлито у формі малого герба України. Слід зауважити, що видобуток золота у нас здійснюється за допомогою так званої гравітаційної технології, яка хоча й менш ефективна, ніж хімічна технологія (за допомогою ціанідів), але екологічно безпечна. Правильність такої стратегії підтвердили великі екологічні катастрофи, що сталися на початку ХХІ століття на золотодобувних підприємствах Румунії. Унаслідок цих катастроф навколишньому середовищу цілої низки країн, у тому числі й Україні, було завдано величезної шкоди.

Складовою частиною цієї функції Національного банку України є також накопичення валютних резервів. Вони відіграють надзвичайно важливу роль у забезпеченні стабільності гривні та у вирішенні ряду ключових проблем організації і функціонування грошового обі-

гу в країні. Для цього використовують валюти тих країн, які мають на сьогодні відносно надійну грошову систему і валюта яких характеризується конвертованістю й достатньою стабільністю. До таких валют нині належить долар США, англійський фунт стерлінгів і деякі інші валюти, а також колективна валюта євро.

Досить складними для НБУ є й операції з обслуговування Державного бюджету України. Загальна схема цього обслуговування до 1993 р. базувалась на технології, що мала місце в колишньому Союзі. Вона полягала в тому, що виконання місцевих бюджетів здійснювалось у межах реальних надходжень, а виконання державного бюджету здійснювалось на кредитній основі, тобто методом авансування. Це призводило до автоматизму в кредитуванні витрат Державного бюджету України з усіма негативними наслідками від дії такого принципу. З 1993 р. увесь державний бюджет став виконуватись за реальними надходженнями.

Технічний бік організації обслуговування державного бюджету довгий час полягав у тому, що комерційні банки відкривали доходні рахунки державного бюджету, на які від платників надходять платежі (податки, штрафи тощо). Частина цих доходів надходить на формування доходної частини місцевих бюджетів, а частина — центрального бюджету. Остання щоденно переказується операційному управлінню НБУ у м. Києві. Після цього на підставі платіжного доручення кошти зараховуються на пасивні рахунки міністерств та відомств у відповідних комерційних банках. На них надходять усі кошти, необхідні державним установам, крім тих, що призначені для фінансування капітальних вкладень. Останні зараховуються на спеціальні рахунки.

Розглянута схема обслуговування державного бюджету має певний недолік, який полягає в тому, що грошові потоки рухаються один одному назустріч, тому частина їх постійно знаходиться в дорозі. Для того, щоб зменшити цей недолік і перевести вертикальний рух на горизонтальний, а також для того, щоб зменшити зловживання з боку комерційних банків, яким НБУ надає право обслуговування державного бюджету в Україні, створено й діє Казначейство Міністерства фінансів України. Його функції полягають саме в безпосередньому обслуговуванні державного бюджету.

В умовах сучасної ринкової економіки надзвичайно важливою функцією центрального банку є функція кредитно-грошового регулювання економіки. Її важливість пов'язана з тим, що головним у реалізації монетаристської політики щодо розвитку сучасного суспіль-

ного виробництва є саме центральний банк. При цьому свої основні важелі з регулювання кредитно-грошової сфери, а через неї й усієї економіки, він застосовує насамперед до комерційних банків, які вже безпосередньо впливають своїми діями на суб'єктів господарювання.

У світовій практиці щодо регулювання економіки, яке здійснюють центральні банки, нагромаджено певний досвід і, незважаючи на деякі особливості в організації самого регулювання залежно від конкретної країни, вони досить схожі за своєю суттю. У цілому всі методи регулювання, як правило, ділять на загальні й специфічні. У сукупності загальних методів найбільш поширені такі:

- ✓ Встановлення й зміна норми обов'язкових резервів.
- ✓ Встановлення й зміна облікової ставки.
- ✓ Операції на відкритому ринку.

До специфічних методів реалізації регулюючих функцій центрального банку належить ціла низка заходів, спрямованих на вирішення конкретних, часто вузькоспрямованих завдань. Так, центральний банк може встановлювати певну межу відсотка за кредитами, здійснювати обмеження з окремих операцій, удаватись до встановлення диференційованих обмежень для різних банків тощо. Ці методи досить ефективні, бо вони спрямовані, як правило, на вирішення конкретних проблем у кредитно-грошовій сфері. Але в той же час ці методи мають і негативний бік, бо вони так чи інакше виливаються врешті-решт у певні селективні обмеження, що стосуються не всіх, а тільки окремих банків або їх груп і тому погіршують умови для клієнтів комерційних банків, бо порушують умови конкуренції між ними.

До найбільш важливих методів регулювання кредитно-грошових відносин, які здійснює центральний банк, належить визначення норми обов'язкових резервів, які комерційні банки повинні тримати в центральному банку. Ця функція виступає як одна із функцій контролю за діяльністю комерційних банків. Проте за своїм значенням вона націлена скоріше на регулювання сукупних економічних процесів, що відбуваються у суспільному виробництві. Зміна цього нормативу хоч і стосується кожного конкретного банку, однак, за своїми наслідками вона прямо призводить до макроекономічних змін, збільшуючи або зменшуючи кредитну експансію всіх комерційних банків. Тому дана функція, хоча й належить у цілому до контролюючих функцій, але за своєю значимістю вона виходить за межі регулювання самої банківської системи і виступає певним інструментарієм регулювання всього суспільного виробництва.

**Обов'язкові резерви** — це ті кошти комерційних банків, які вони зобов'язані передати в центральний банк, можливість розпорядження якими для них дуже обмежена або взагалі відсутня.

Уперше норму банківських резервів уведено в практику в США ще в 1863 році, з утворенням національних банків. Але як елемент вже досить розвиненої банківської системи обов'язкові резерви було введено в цій країні в 1913 р. з утворенням Федеральної резервної системи. Спочатку ці резерви відігравали роль страхових, їх норма залишалася незмінною і тільки з 1935 р. центральним банком США стала здійснюватись практика зміни нормативу обов'язкових резервів.

Досвід США досить швидко поширився і в Європі. У 1948 р. обов'язкові резерви було введено в Німеччині, у 1961 р. — у Великобританії, у 1979 р. — у Франції. Не залишилися осторонь і інші країни Європи та Азії. Норма обов'язкових резервів використовується центральним банком найчастіше для регулювання грошової маси, забезпечення певного рівня ліквідності активів комерційних банків, а також здійснення певної кредитної політики. Так, підвищуючи ставку обов'язкових резервів, центральний банк відволікає частину ресурсів комерційних банків, скорочуючи тим самим і їх можливості в кредитуванні суб'єктів господарювання. При зниженні цієї ставки відбувається зворотний процес.

Найчастіше країни використовують розглянутий вище інструмент монетаристського регулювання економіки для зменшення циклічних коливань. На фазі депресії центральний банк удається до зниження норми обов'язкових резервів, а на фазі підйому, навпаки, — до їх підвищення, щоб перешкодити надмірно небезпечним темпам зростання суспільного виробництва.

Сьогодні обов'язкові резерви використовуються практично в усіх промислово розвинутих країнах. Однак єдиної методики їх визначення немає, як немає і єдиних ставок. Найчастіше базою для розрахунків обов'язкових резервів є пасиви банку. При цьому використовуються як загальна їх сума, так і окремі частини. Досить поширений варіант — використання як такої бази термінових депозитів і вкладів до запитання.

В окремих країнах, наприклад у Франції, загальною базою для визначення норми обов'язкових резервів є обсяги кредитування, які здійснює комерційний банк.

Норма обов'язкових резервів, як правило, встановлюється у законодавчому порядку і може розраховуватись як єдина, так і така,

що залежить від окремих частин банківських ресурсів. Прикладом останнього може бути Німеччина, де Німецький федеральний банк встановлює різні норми обов'язкових резервів для ощадних вкладів, термінових депозитів і т. д.

Рівень норми обов'язкових резервів може бути різним. У таких країнах, як Австрія й Італія ця норма сягає рівня 25 %. У той же час в Японії у післявоєнний період вона коливалася у межах від 2,5 до 0,1 %, а у Великобританії практично не мала значення, тому що становила в цей самий період приблизно 0,5 %. У цілому ж теоретично деякою середньою нормою обов'язкових резервів вважається їх розмір у межах 10-12 %.

В останні роки помітною стала практика зменшення норми обов'язкових банківських резервів і навіть відмови від цього інструменту грошово-кредитної політики. Так, відмовились від нього такі країни, як Бельгія, Данія, Швеція, а Франція зменшила норму обов'язкових резервів за трансакційними депозитами до 1 %, а за строковими депозитами взагалі відмовилась від встановлення такого резерву. Таку тенденцію необхідно враховувати і в нашій державі. Це важливо у зв'язку з формуванням в Україні стратегії розвитку банківської системи і вирішенням проблем розвитку державного регулювання економіки, а також пов'язано з тим, що зменшення таких резервів посилює позиції комерційних банків, робить їх більш конкурентоспроможними, що важливо в умовах високого рівня відкритості економіки нашої держави і зростання конкурентної боротьби з іноземними кредитними установами.

Другою важливою тенденцією в розвитку такого важеля, як норма обов'язкових резервів, стає обмеження (встановлення верхньої межі) норми цих резервів. Така практика має місце в окремих європейських країнах (наприклад у Німеччині). Подібне обмеження дає можливість комерційним банкам більш упевнено розробляти стратегію свого розвитку.

В Україні загальні принципи й методи формування норми обов'язкових резервів визначаються Положенням «Про порядок формування у банківській системі України обов'язкових резервів». У нинішніх умовах формування обов'язкових резервів в Україні потребує досягнення двох важливих цілей:

- забезпечення надійної ліквідності активів комерційних банків;
- регулювання грошової маси за рахунок зміни грошового мультиплікатора.

Норма обов'язкових резервів установлюється і змінюється Національним банком України. Донедавна вона розраховувалась від середньої суми залучених комерційним банком коштів. Їх розмір був незалежним від терміну їх укладення, форми (національна валюта або іноземна), а також характеру вкладника цих коштів.

Згодом (уже на початку 2002 р.) норму обов'язкових резервів почали визначати залежно від характеру залучених ресурсів і від форми валюти, сама норма була істотно зменшена і становила у 2009 р. у середньому 6,5 %. Обсяг коштів, що виконують функцію обов'язкових резервів, переглядається щодаки, але не пізніше третього, тринадцятого та двадцять третього числа кожного місяця. Ці кошти акумулюються на кореспондентському рахунку даного банку в Національному банку України.

Одним із важливих напрямів впливу центрального банку на діяльність, здійснювану комерційними банками, і в цілому на грошовий обіг є встановлення і зміна облікової ставки. **Облікова ставка** — норма відсотка, яку встановлює центральний банк і яка визначає ціну наданих комерційним банкам кредитних ресурсів під облік векселів. Певним різновидом цих дій є встановлення ломбардної ставки та ставки при наданні кредитів під заставу цінних паперів.

Облікова ставка може коливатися у досить широких межах. Якщо вона підвищується, то можливість одержання комерційним банком кредиту в центральному банку погіршується. Це, у свою чергу, призводить до зниження можливостей банку в кредитуванні суб'єктів господарювання. Коли ставка знижується, відбувається зворотний процес.

Можливості регулювання, що здійснюється за допомогою облікової ставки, залежать від потреби комерційних банків у кредитах. Якщо такої потреби у них немає, або вона невелика за розмірами, то дієвість даного важеля регулювання кредитних відносин з боку центрального банку істотно зменшується.

Досить поширеним, особливо у високорозвинутих країнах, методом регулювання економіки з боку центрального банку виступають операції на відкритому ринку. Їх зміст полягає в купівлі або продажу державних цінних паперів з метою впливу на динаміку кредитних операцій комерційних банків. Механіка цього впливу полягає в тому, що центральний банк зменшує (при продажу цінних паперів комерційним банкам) обсяг їх власних ресурсів і тим самим зменшує їх можливості у здійсненні кредитування. Якщо центральний банк, навпаки, купує цінні папери у комерційних банків, то це розширює їх можливості у кредитуванні підприємств.

Слід зауважити, що операції, які може здійснювати центральний банк на відкритому ринку, — дуже гнучкий інструмент грошово-кредитного регулювання. Це пов'язано з тим, що завжди є можливість виправити помилку, якщо вона допущена, шляхом зворотної операції. Поширеним варіантом здійснення таких операцій є **РЕПО** — *операція під заставу цінних паперів з їх зворотним викупом*.

Безпосередньо організовуючи купівлю-продаж цінних паперів, центральний банк може регулювати даний процес і на основі зміни дисконтної ставки. Так, установивши її на рівні, що перевищує прибутковості цінних паперів, він ставить комерційні банки у невідгдане становище під час одержання кредиту в центральному банку і підштовхує їх до збільшення продажу наявних у них державних цінних паперів населенню для одержання необхідних коштів.

Зворотний процес починається тоді, коли центральний банк суттєво знижує дисконтну ставку. Якщо вона встановлюється на рівні нижче прибутковості цінних паперів, то комерційним банкам вигідніше брати кредити у центральному банку і направляти свої ресурси на придбання державних цінних паперів у населення.

Специфічні, або особливі методи регулювання кредитно-грошових відносин через стосунки центрального банку з комерційними банками досить різноманітні. Серед тих, які відносно часто використовують у країнах з розвинутою ринковою економікою, слід назвати регулювання через вплив центрального банку на споживчий кредит і на біржові операції з цінними паперами. В умовах, коли загальні розміри операцій зі споживчого кредиту досягають рівня, що створює можливість необгрунтованого нарощування темпів суспільного виробництва, центральний банк може зажадати від комерційних банків скорочення термінів даного кредиту і зменшення частки банківського кредиту для придбання товарів.

В Україні операції Національного банку на відкритому ринку ще не дуже поширені, що обумовлено як нерозвинутістю ринку цінних паперів, так і практичною відсутністю потужного вторинного ринку цих паперів. Однак поступово НБУ набуває досвіду і все частіше робить спробу здійснити такі операції. Так, з 1997 р. НБУ почав проводити операції РЕПО. Здійснюючи операції на відкритому ринку, Національний банк України дедалі частіше продає свої власні папери. Серед останніх досить поширеними є депозитні сертифікати, які він активно пропонує комерційним банкам.

В умовах високорозвиненої ринкової економіки споживчий кредит може стати певним чинником зростання темпів суспільного ви-



робництва, що, у свою чергу, часто приводить до втручання центрального банку в його розвиток. Слід зазначити, що такий вплив на споживчий кредит може бути викликаний і іншими причинами. Часто скорочення споживчого кредиту здійснюється як дії, спрямовані на стримування зростання цін, бо обмеження такого кредиту гальмує зростання сукупного попиту. Ці антиінфляційні дії центрального банку особливо відчутні за своїми результатами там, де рівень розвитку споживчого кредиту досить високий.

В Україні, на відміну від високорозвинених країн, споживчий кредит ще не одержав широкого розвитку. У нашій країні немає й суттєво досвіду в його організації, оскільки в колишньому Радянському Союзі така форма кредиту була розвинута слабко. Однак у міру становлення ринкової економіки і поступового насичення товарного ринку цей кредит буде розвиватися, а в Національного банку України з'явиться можливість використовувати ще один дієвий інструмент регулювання економіки.

У сукупності методів селективного характеру слід назвати і вплив центрального банку на біржові спекуляції. За характером його здійснення цей спосіб регулювання аналогічний методам, які застосовуються у випадку регулювання споживчого кредиту. Так, коли різко збільшуються обсяги біржових операцій, що набувають спекулятивного характеру, центральний банк може вплинути на комерційні банки для зменшення частки коштів, що видаються під заставу цінних паперів. Виконуючи дану вимогу (а це може бути, наприклад, рекомендація центрального банку), комерційний банк підвищить ставку відсотка за кредитами, що видаються під заставу цінних паперів. У разі помітної зміни даної ставки спекулятивні операції на фондовій біржі можуть суттєво скоротитися.

Як відомо, в Україні вже зареєстровані три фондові біржі і відбувається поступове, хоча й дуже повільне становлення ринку цінних паперів. У цих умовах дані операції Національного банку України вже можливі. Однак нерозвиненість фондового ринку робить ці операції суттєвими за очікуваними наслідками скоріше в перспективі, хоча і не в дуже далекій.

Зазначені селективні методи впливу центрального банку на комерційні за формою є скоріше економічними, ніж адміністративними. І справа тут у тому, що центральний банк, особливо в розвинутих країнах, як правило, не вдається до примусового характеру здійснення такого впливу. Найчастіше це рекомендації з боку головного банку, які

комерційні банки виконують добровільно. Безсумнівно, ступінь їх загальної залежності від центрального банку досить високий, а це завжди є основою для досягнення «слухняності» того чи іншого комерційного банку, якщо він занадто ухиляється від виконання рекомендацій.

Слід зазначити, що серед специфічних методів регулювання кредитно-грошових відносин через вплив центрального банку на комерційні є й суто адміністративні за своїм характером дії. Це, наприклад, установлення з боку центрального банку прямого контролю над банками за тими кредитами, що дає комерційний банк підприємствам або фірмам. Цей метод поширений у багатьох країнах, але найчастіше він використовується в тих країнах, де ринкова економіка ще не дуже розвинута або знаходиться в стані кризи.

## 10.3

### Грошово-кредитна політика Національного банку України

---

Грошово-кредитним відносинам у ринковій економіці відведено надзвичайно важливу роль. Будь-яке їх порушення призводить до небажаних наслідків у суспільному виробництві. Саме через це в тих сучасних ринкових системах, що належать до регульованих, ці відносини перебувають під постійним контролем держави, що реалізується в його грошово-кредитній політиці. **Грошово-кредитна політика** — це сукупність таких заходів, що реалізуються державою і спрямовані на регулювання грошово-кредитних відносин. Держава створює загальні умови для реалізації цих відносин, формуючи законодавчу базу, визначаючи загальну організацію функціонування кредитних структур і законодавчі основи здійснення грошової емісії та цінних паперів. Розроблена на цій основі грошово-кредитна політика з боку її практичної реалізації забезпечується центральним банком країни, який, виконуючи розроблену і затверджену політику у сфері розвитку кредитно-грошових відносин, у той же час є досить незалежним і самостійним у своїх діях.

Як обґрунтовано підкреслюють вітчизняні вчені, кредитно-грошова політика за своїми глобальними завданнями підпорядкована макроекономічним процесам і щодо цього не є автономною (Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. — К.: Основи, 1998. — С. 263.).

З огляду на це її стратегічні цілі такі: забезпечення можливостей для ефективного функціонування суспільного виробництва, досяг-

нення економічного зростання. Урешті-решт, стратегія кредитно-грошової політики має бути спрямована на покращання добробуту населення, стримування інфляції, забезпечення зайнятості населення.

Реалізація стратегічних цілей грошово-кредитної політики в сучасних умовах може базуватися на двох основних теоретичних моделях, розроблених західною економічною наукою. Це, насамперед, кейнсіанська модель, в основу якої покладено тезу про те, що вирішальним елементом при забезпеченні грошово-кредитної політики є рівень відсотка за кредитами, зміна якого, врешті-решт, і впливає на обсяги валового продукту.

Друга модель — монетаристська. В її основу покладено тезу про наявність безпосереднього зв'язку між пропозицією грошей і змінами у валовому внутрішньому продукті. Для цієї моделі головним інструментом регулювання стає сам рівень пропозиції грошей.

Крім стратегічних цілей, грошово-кредитна політика відображає й поточні. Головною серед них є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Досягнення цієї головної мети, через яку реалізується зв'язок макроекономічних і поточних завдань, що стоять перед грошово-кредитною політикою, пов'язано з формуванням цілої низки конкретних завдань, визначення яких залежить від певної кількості різноманітних чинників.

Насамперед ця політика повинна спрямовуватись на послаблення негативних наслідків, яких завдає економіці та чи інша фаза промислового циклу. Відносно цього центральний банк, реалізуючи свою грошово-кредитну політику, найчастіше вдається до таких дій на грошовому ринку, які або скорочують грошову масу, або, навпаки, збільшують її.

Так, в умовах високого рівня інфляції або за дуже високих темпів економічного зростання грошово-кредитна політика набуває рис рестрекційної. Цю політику ще називають політикою «дорогих грошей», вона спрямована на те, щоб за допомогою зменшення в обігу грошової маси, обмеження обсягу кредитних операцій і підвищення норми відсотка зменшити рівень інфляції або зменшити економічне піднесення для пом'якшення гостроти коливань між протилежними фазами промислового циклу.

Навпаки, коли країна виходить з кризового стану, тоді політика центрального банку спрямована на протилежне, а саме: на збільшення маси грошей в обігу, зменшення рівня позичкового відсотка, збільшення обсягів кредитування. Така політика має назву експансіоністської або політики «дешевих грошей».

На формування тактичних цілей грошово-кредитної політики впливає також такий фактор, як ступінь відкритості економіки. Занадто велика відкритість економіки зводить, по суті, нанівець можливості країни щодо забезпечення стабільності грошей, а відтак, і щодо самостійного вирішення багатьох питань, пов'язаних з макроекономічним регулюванням розвитку національної економіки.

Важливий фактор, що впливає на розробку і вдосконалення конкретних цілей грошово-кредитної політики, — це наявність того інструментарію, який є в розпорядженні держави, за допомогою якого можна дієво реалізувати грошово-кредитну політику. Зрозуміло, що цей інструментарій не існує сам по собі і його використання обумовлюється реальним станом розвитку економіки, її сприйнятливості до дії того чи іншого важеля.

Це особливо важливо тоді, коли економіка характеризується перехідним характером і не має достатніх ознак, які б свідчили про високий ступінь її організації саме як ринкової економіки.

Розвиток суспільного виробництва в сучасних умовах уже не може бути незалежним від тих новітніх тенденцій у розвитку світового господарства, які мають місце. А це ставить країну перед певним вибором і перетворює політичні чинники у важливий фактор формування й реалізації грошово-кредитної політики. Яскравим прикладом цього може бути Україна. Не бажаючи бути осторонь потужного процесу інтернаціоналізації світового господарства, вступивши до Світової організації торгівлі (СОТ), наша держава мусить проводити таку грошово-кредитну політику, яка б давала можливість мати адекватну сучасним вимогам і мобільну систему грошових і кредитних відносин.

Сукупність названих вище чинників у взаємодії з конкретними завданнями і особливостями розвитку економіки тієї чи іншої країни й визначають грошово-кредитну політику держави. Від того, наскільки точно й повно враховані в ній об'єктивні процеси, що відбуваються у суспільному виробництві, настільки й можна будувати свої очікування стосовно реалізації грошово-кредитної політики та позитивних наслідків від її виконання.

В Україні, як і в будь-якій країні з ринковою економікою, питання наукової розробки механізму грошово-кредитної політики, її реалізації надзвичайно актуальне для нашої держави. Стратегічні цілі цієї політики, по суті, типові і звернені у бік забезпечення ефективної організації всього суспільного виробництва і досягнення економічного зростання. Але перехідний (до ринкового стану) характер на-

шої економіки, наявність цілої низки економічних проблем, які дістались нам від тоталітарної системи, ставлять обов'язковою умовою розв'язання за допомогою цієї політики, перш за все, тактичних питань. Цей акцент у формуванні й реалізації грошово-кредитної політики є найбільш значущим і передуює досягненню стратегічних цілей.

Визначальною метою грошово-кредитної політики Національного банку України (а саме він є головним суб'єктом її розробки та реалізації) є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Досягнення цієї мети — абсолютно необхідна передумова вирішення таких доленосних для України питань, як структурна перебудова економіки, доведення до логічного завершення ринкових перетворень і формування потужної динамічної, автономно діючої системи суспільного відтворення.

Грошово-кредитна політика НБУ в її конкретних завданнях і акцентах значно залежала раніше, як залежить і сьогодні, від сукупності тих умов, того економічного й соціального середовища, в якому вона реалізується. Тому в розробці цієї політики і в її здійсненні є характерні особливості, що визначаються особливостями того чи іншого періоду в розвитку нашого суспільства. Щодо цього доцільно розглянути грошово-кредитну політику в деякій ретроспективі, поетапно. Це дасть змогу повніше зрозуміти як особливості її реалізації на тому чи іншому етапі, так і визначити її можливості в перспективі з огляду на вже набутий власний досвід.

Починаючи розкриття цього питання, слід мати на увазі, що грошово-кредитна політика як на етапі її формування, так і в процесі її реалізації включає такі складові моменти:

- визначення загального напрямку (спрямованості) кредитно-грошової політики на певний (як правило на рік) період;
- визначення сукупності основних інструментів здійснення кредитно-грошової політики;
- організацію й удосконалення бази статистичних даних, які фіксують стан та зміни грошової маси, кредитів та заощаджень;
- розробку й реалізацію конкретних програм у сфері грошового обігу та кредиту.

Перший етап у формуванні та реалізації грошово-кредитної політики НБУ починається з 1991 року. У цьому році вже в незалежній Україні було продовжено реалізацію започаткованої в останні роки існування СРСР ідеї швидкого (шокового) переходу до ринкових відносин. Це неминуче призвело до дестабілізації в усіх сферах економіки, яка наклалась на проблеми, пов'язані зі становленням не-

залежної держави та формуванням її економічної бази, і викликало багатократне посилення тієї глибокої економічної кризи, в якій уже перебувала економіка колишньої імперії.

В умовах наростаючої економічної кризи уряд і Верховна Рада взяли курс на гальмування ринкових перетворень. Під гаслами захисту вітчизняного виробника, зменшення кризових явищ, запобігання подальшому зубожінню населення розпочався деструктивний (з огляду на ринкові реформи) період у формуванні та реалізації економічної політики держави. Головними ознаками цього стало:

- Підтримка державного сектору економіки, навіть за умов нерентабельності функціонування державних підприємств.
- Підтримка виключно за рахунок бюджетного фінансування існування громіздкої соціальної сфери, яка була неринковою і відображала споживацький стереотип, стійко сформований за 70 років існування радянської влади.
- Заходи проти зменшення зайнятості населення, що була властива неринковій економіці в СРСР.
- Явне затягування вирішення питання про вихід з «рублевої» зони. Це рішення прийнято лише в кінці 1992 року, а це означало, що Україна, по суті, не могла проводити власної грошової політики.

Насправді це означало, що вирішальна роль в економіці належала державному сектору, який потребував усе більше й більше коштів. Стан економіки в 1991 році був дуже тяжкий. Так, дефіцит державного бюджету досяг 21,1 млн крб., або 7 % від ВВП.

В таких умовах і формувалась кредитно-грошова політика НБУ, що підпорядковувалась реалізації політики уряду на підтримку державного сектору і була емісійно-експансіоністською за своїм характером. Так, тільки в 1992 р. кредитна емісія досягла позначки 1 трлн крб., а в наступному році збільшилась у 30 разів і становила 30 трлн крб. При цьому 70 % цієї емісії поглинув абсолютно не реформований агропромисловий комплекс, який ще базувався на колгоспній та державній формах організації. У таких умовах приватний сектор та його розвиток відійшли на другий план. Для повного розуміння ситуації у сфері кредитно-грошового регулювання слід підкреслити, що й сам Національний банк України не мав належного рівня самостійності і лише виконував указівки уряду. А на певний час (6 місяців), за короткого прем'єрства Л. Д. Кучми, Національний банк України повністю (крім емісійної функції) підпорядковувався уряду.

Такий перебіг подій був наслідком двох основних причин:

- ✓ У перші роки незалежності зберігався властивий Радянському Союзу механізм виконання державного бюджету, згідно з яким автоматично фінансувався бюджетний дефіцит за рахунок прямої емісії центрального банку.
- ✓ Керівництво НБУ стояло на позиціях емісійно-монетаристської концепції і сприяло уряду в покритті бюджетного дефіциту через пряме кредитування. Ці позиції були зафіксовані в Законі України «Про банки та банківську діяльність» і тому бюджетний дефіцит 1991 року був автоматично профінансований емісією НБУ. В 1992 р. пряме кредитування уряду з боку НБУ наблизилось до позначки 90 %.

Суть кредитно-грошової політики НБУ, якщо не звертати уваги на зовні ринкові і правильні гасла, під якими вона здійснювалась (обмеження кредитної емісії, підвищення облікової ставки і т. ін.), звелася до реалізації емісійно-експансіоністської ідеї.

Так, облікова ставка НБУ в 1992 р. дорівнювала 80 % річних і тільки на кінець цього періоду була піднята до 100 %. В умовах величезної інфляції (2100 % за 1992 р.) це робило кредити дешевими й вигідними для виробників. У поєднанні з надмірною централізацією розподілу кредитних ресурсів це призвело до переливання державних коштів у приватний сектор і тіньову економіку. Низький рівень облікової ставки призвів і до відпливу капіталу з України в ту ж Росію, де облікова ставка була вищою.

Експансіоністська політика НБУ продовжувалась і в 1993 р. Якщо в 1992 р. був запланований бездефіцитний бюджет (покриття фактичного дефіциту за рахунок емісії здійснювалось, по суті, поза законом), то на 1993 р. дефіцит був уже запланований, а єдиним джерелом його покриття визнавалось пряме фінансування потреб уряду з боку НБУ. Якщо на початку 1993 р. таке фінансування становило 70 % бюджетного дефіциту, то на кінець року — вже 95 %.

Облікова ставка НБУ в 1993 р. підвищувалась удвічі, сягнувши в кінці року 240 %, але вона була від'ємною порівняно з інфляцією. При цьому ситуація суттєво погіршувалась наявністю великих пільг у кредитуванні промислового комплексу і вугільної промисловості. Реалізацію цих преференційних умов НБУ забезпечував через надання кредитів за ставками, нижчими від встановленої облікової колишнім державним спеціалізованим банкам (Промінвестбанк, Банк Україна та ін.) для здійснення державних програм.

Здійснювалась ця необдумана кредитна політика переважно адміністративними методами, що були характерні адміністративній системі. Це пільгове кредитування, пряме втручання в систему ціноутворення, дефіцитне фінансування тощо.

Узагальнюючим наслідком такої політики стала величезна інфляція, що досягла свого піку саме в 1993 р., існування маси збиткових підприємств, значний перерозподіл коштів на користь тіньового сектору.

Другий етап у формуванні й розробці грошово-кредитної політики НБУ почався вже у кінці 1993 р. З приходом до керівництва центрального банку В.А. Ющенка ця політика почала формуватись на засадах антиінфляційної монетарної політики, в якій акцент було зроблено на рестрекційний метод.

Вже в кінці 1993 р. облікова ставка НБУ стала змінюватись більш активно і коливалась у 1994 р. зі 140 % до 300 %. Антиінфляційні заходи НБУ дали свої перші наслідки і вже в 1994 р. було досягнуто позитивного значення спочатку позичкового, а згодом і депозитного відсотка. Це призвело до зміни орієнтирів суб'єктів господарювання і появи у них зацікавленості в накопиченні грошей.

Важливим кроком у формуванні нової кредитно-грошової політики стала й зміна в порядку касового обслуговування державного бюджету. Припинялось автоматичне кредитування бюджетного дефіциту, а бюджетні витрати обмежувались фактичними надходженнями. Нова антиінфляційна кредитно-грошова політика НБУ здійснювалась на фоні спаду обсягів виробництва і нерозуміння (а інколи й відкритої протидії) з боку законодавчої та виконавчої влади, бо серед представників цієї влади ще панували способи мислення минулих часів. Унаслідок цього нова політика НБУ не вийшла за межі грошового обігу і не привела до суттєвих зрушень в економіці. Але все ж таки створила важливі передумови для майбутніх зрушень, головними з яких стали зниження інфляції й відносна стабілізація національної грошової одиниці.

Після 1994 р. кредитно-грошова політика НБУ здійснювалась на фоні певної протидії законодавчої влади, яка, по суті, чіплялась за емісійний варіант виходу з кризи і тим самим реально протидіяла монетарній політиці НБУ. Зокрема, це проявилось в тому, що на 1994 р. бюджет було прийнято як бездефіцитний, що було явно нереально (фактичний дефіцит у 1994 р. склав 9,5 % від ВВП), а отже, прирікало НБУ на емісійне покриття бюджетного дефіциту, бо в бюджеті ніяких джерел покриття дефіциту не передбачалось.



У подальшому ситуація дещо змінилась. Уже на 1995 р. бюджет затвердили з дефіцитом у 7,3 %, а для його фінансування вперше було передбачено неемісійні джерела покриття: випуск облігацій внутрішньої державної позики і зовнішні запозичення. Ці зміни в законодавчо-концептуальних підходах до головного фінансового документа держави супроводжувались і певними позитивними змінами в економіці. Вони були ще слабкими, знаходили вираження лише в зменшенні динаміки падіння ВВП (зменшення виробництва ВВП у розрахунку до попереднього року склало в 1994 р. — 23 %; 1996 р. — 10 %; 1997 р. — 3,2 %; 1999 р. — 1,7 %, але вони все ж були і це привело до створення більш сприятливих умов для розробки і втілення в життя антиінфляційної кредитно-грошової політики НБУ. У період 1994-1999 рр. вона характеризувалась такими основними ознаками:

- Відбувалось зниження облікової ставки НБУ. На кінець 1997 р. вона становила вже 35 %, а на кінець 2000 р. — 27 %.
- Важливою подією було створення в 1998 р. за участю НБУ і комерційних банків фонду страхування внесків фізичних осіб, який став одним із факторів стабілізації відпливу строкових депозитів фізичних осіб з комерційних банків у період фінансової кризи 1998 р. і суттєвого збільшення вкладів фізичних осіб, починаючи з 1999 р.

Принципово новий етап у розробці й реалізації грошово-кредитної політики НБУ починається з 2000 р. Саме цей рік став переломним у розвитку нашої економіки. Уперше за всі попередні роки на 5,9 % зріс реальний ВВП. У подальшому ця тенденція збереглась і приріст ВВП становив у 2001 р. 9,2 %, а у 2002 р. — 5,2 %. Він залишився досить високим і в наступні роки: у 2003 р. — 9,3 %, у 2004 р. — 12,1 % у 2005 р. — 2,4 % у 2006 р. — 7,3 % у 2007 р. — 7,3 %.

Досить помітним явищем стало певне (порівняно з 2000 р.) зменшення інфляції. Якщо у 2000 р. ціни зросли на 25,8 %, то у 2001 р. — 6,1 %, у 2003 р. — 8,2 %, у 2005 р. — 10,3 %, а у 2007 р. — 16,6 %. Зниження інфляції зміцнило курс національної валюти, а головне, зробило бажаним її накопичення як населенням, так і суб'єктами господарювання. Поступово, хоч і не значною мірою, але все ж таки починає зменшуватись безробіття. Має місце зростання реальних доходів населення. І хоча невирішених проблем у народному господарстві нашої держави ще досить багато, загальне поліпшення економічної ситуації в країні є очевидним.

У цих умовах грошово-кредитна політика НБУ за своїми основними ознаками стала суттєво відрізнятися від тієї, що мала місце в період кризи. На кожен рік Рада Національного банку України згідно зі статтею 100 Конституції України та статті 9 Закону України «Про Національний банк України» розробляє й реалізує комплекс заходів, які, власне, і складають грошово-кредитну політику центрального банку країни.

Кожен конкретний рік має свої певні особливості, а відтак, має певні особливості й політика НБУ, розроблена на той чи інший рік. Але в цілому в цій політиці можна виділити найбільш суттєві моменти й особливості її реалізації в умовах певного економічного піднесення.

На сучасному етапі грошово-кредитна політика НБУ концентрується на вирішенні таких завдань:

- забезпечення стабільності національної валюти;
- створення монетарних умов для ефективного функціонування економіки;
- сприяння структурній перебудові економіки;
- посилення надійності й ефективності функціонування банківської системи;
- підвищення рівня зайнятості населення.

Реалізація політики НБУ для досягнення означених цілей в умовах уже досить високого рівня реформованості економіки нашої держави і значного піднесення сьогодні може здійснюватись за допомогою значно ширшого, ніж раніше, набору важелів регулювання кредитно-грошових відносин. Їх використання стає більш дієвим, а напрями застосування – значно різноманітнішими. До них належать:

- ✓ Встановлення кількісного контролю за збільшенням грошової маси шляхом визначення її приросту на основі обліку реальних змін ВВП та цільових показників інфляції.
- ✓ Забезпечення потреб економіки в готівкових грошах з акцентом на посилення контролю за рахунками в готівково-грошовій формі між суб'єктами господарювання, підвищення ефективності їх використання, а також децентралізація випуску готівкових грошей в обіг.
- ✓ Скорочення обсягу готівкових розрахунків через створення і широке використання національної системи розрахунків на основі пластикових карток.
- ✓ Підвищення надійності існуючої системи електронних розрахунків.

- ✓ Підтримка високого рівня ліквідності активів комерційних банків на основі їх рефінансування.
- ✓ Досягнення того, щоб найбільш важливі урядові програми кредитувались через комерційні банки.
- ✓ Посилення рівня капіталізації комерційних банків шляхом збільшення вимог до їх мінімального статутного капіталу.
- ✓ Розширення кредитної бази через подальше вдосконалення кредитних аукціонів НБУ, викуп акумульованих Ощадбанком вкладів населення для подальшого продажу цього кредитного ресурсу комерційним банкам.
- ✓ Посилення контролю Національного банку над діяльністю небанківських кредитних установ для підвищення ефективності дій НБУ з регулювання грошової маси.

Здійснення заходів, пов'язаних із загальними напрямками в реалізації грошово-кредитної політики НБУ стане новим щаблем на шляху до формування стабільно діючої, а головне, адекватної сучасним ринковим умовам системи кредитно-грошових відносин. Це, у свою чергу, закладе ґрунтовні підвалини для розвитку економіки нашої незалежної держави і посилення її ролі у світовому господарстві.

Проте виконання грошово-кредитної політики на етапі економічного піднесення (тобто починаючи з 2000 р.) показало, що на цьому шляху є досить суттєві проблеми, вирішення яких стає нагальним. Досвід показує, що в довгостроковій перспективі необхідно враховувати дію деяких чинників, які помітно модифікують як загальну економічну ситуацію, так і заходи НБУ щодо здійснення його політики і досягнення визначених цілей.

По-перше, слід зазначити, що досягнута динаміка макроекономічних показників у 2000—2004 рр. була значною мірою забезпечена за рахунок кон'юнктурних змін на світовому ринку і формуванням для нашого товаровиробника сприятливих щодо цього умов. Дійсно, у ці роки спостерігалось помітне зростання зовнішньоторговельного обороту і постійне позитивне сальдо торгового балансу. Отже, в основі позитивних змін, на жаль, ще не лежить структурна перебудова економіки, що робить її, по суті, заручницею кон'юнктури світового ринку, яка є дуже непостійною.

По-друге, можна констатувати, що через недостатній розвиток комерційного кредиту і ринку цінних паперів загалом дієвість впливу такого важливого важеля реалізації монетаристських заходів у грошово-кредитній сфері, як облікова ставка в Україні, не дуже висока.

Так, якщо починаючи з 2000 по 2003 р. включно облікова ставка знизилась з 27 % до 7 %, тобто майже в чотири рази, то середньозважена ставка комерційних банків за кредитами, які вони надають суб'єктам господарювання, знизилася з 37,2 % у 2000 р. до 18 % у 2003 р. Це означає, що взята на озброєння на даному етапі розвитку нашої держави експансіоністська модель не спрацьовує на належному рівні. Як наслідок, кредити комерційних банків залишаються дорогими, що стримує розвиток кредитних відносин, а відтак, і економіки в цілому.

По-третє, у період з 2003 по 2010 рр. держава зазнаватиме величезних витрат з погашення раніше реструктуризованих зовнішніх боргових зобов'язань. Щорічні платежі коливатимуться в межах 2,1–2,6 млрд дол., а це майже третина Державного бюджету України. Зрозуміло, що розраховуючись із зовнішніми боргами, Уряд буде змушений через Національний банк скуповувати валюту, а ці валютні інтервенції неодмінно посилять надходження в обіг гривні по каналах валютного ринку.

По-четверте, загрозливою є й тенденція щодо зростання зовнішньої заборгованості. Якщо не брати до уваги уряд В. А. Ющенка, який у своїй програмі вперше серед усіх попередніх урядів увів мораторій на зростання зовнішньої заборгованості на рівні 12,5 млрд дол. станом на 01.10.2001 р. і в реальній практиці до цього періоду скоротив його до 10 млрд дол., то наступні уряди суттєво (до 14 млрд дол.) збільшили зовнішню заборгованість. Курс на нові запозичення є дуже небезпечним для нашої держави, адже це створює загрозливу ситуацію для грошового ринку та для всієї економіки в цілому.

По-п'яте, слабкий розвиток ринку цінних паперів не дає змогу повною мірою використати його як суттєвий важіль зменшення тиску зростаючої грошової маси на грошовий ринок через валютний ринок. І хоч НБУ вдається до розширення спектру інструментів, що спрямовані на пом'якшення цієї ситуації (використання депозитних сертифікатів Національного банку України, поширення операцій РЕПО, поширення операцій з продажу процентних облігацій внутрішньої державної позики і т. ін.), їх ефективність досить низька. Непрямим доказом слабкої дієвості названих інструментів є те, що інфляція вже у 2003 р. досягла 108,2 % при запланованих на весь рік 106 %, а у 2009 р. – 112,3 % при запланованих 109,6%.

Варто зауважити, що політика, спрямована на розширення кредитних операцій комерційних банків, хоч і приводить до збільшення обсягів виробництва і певного зменшення безробіття, у більш відда-

лений перспективі через помітне збільшення грошової маси може викликати значну інфляцію. Перші загрозливі ознаки цього вже мають місце. Так, за 2003 р. грошова база зросла до 40,1 млрд грн при запланованих 35–37 млрд грн, а грошова маса склала 95 млрд грн при запланованих 72–78 млрд грн. Уже в 2004 році інфляція склала 12,3 % при запланованих на рік 6–7 %. Але посилення інфляційних процесів не є єдиним можливим наслідком. За ним може розпочатись відплив іноземного капіталу з країни, зростання імпорту, і як наслідок — поява негативного сальдо платіжного балансу. Усе це говорить про те, що при розробці й реалізації кредитно-грошової політики Національним банком України необхідно дуже ретельно враховувати як позитивні, так і негативні наслідки експансіоністської політики і не робити акцент тільки на забезпеченні максимально можливих темпів зростання ВВП.

Таким чином, можна констатувати, що грошово-кредитна політика Національного банку України в розробці й реалізації відповідних заходів є надзвичайно складною. В той же час ця політика визначається великою роллю в організації функціонування ринкової економіки і забезпеченні динамічного економічного зростання нашої держави.



---

## Нові категорії та поняття

Центральний банк  
Незалежність центрального банку  
Норма обов'язкових резервів  
Облікова ставка  
Операції на відкритому ринку  
Операції РЕПО

Ломбардна ставка  
Грошово-кредитна політика  
Рестрикційна грошово-кредитна політика  
Емісійно-експансіоністська політика



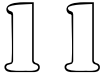
## Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення центральному банку.
2. Коротко розкрийте історію появи банків.
3. Чому на певному етапі розвитку товарного виробництва децентралізація банкотної емісії стала перешкодою для подальшого розвитку виробництва?
4. Коли почалося створення центральних банків і якими шляхами йшов цей процес?
5. Що значить поняття — «незалежність центрального банку» і з чого вона складається?
6. Коли створено Національний банк України і якими законами регламентується його діяльність?
7. Перелічіть основні положення про Національний банк України, які зафіксовані в Законі України «Про Національний банк України».
8. Назвіть положення, які забезпечують Національному банку України досить високий рівень незалежності.
9. У чому полягає перспектива подальшого посилення рівня незалежності Національного банку України?
10. Перелічіть основні функції Національного банку України.
11. Розкрийте зміст емісійної функції центрального банку.
12. Розкрийте загальний механізм здійснення Національним банком України грошової емісії.
13. Охарактеризуйте функцію центрального банку як валютного центру.
14. Розкрийте механізм здійснення центральним банком своєї ролі як банку банків.
15. Які дії Національного банку України спрямовані на контроль за діяльністю комерційних банків?
16. У чому полягає суть функції центрального банку як банкіра уряду?
17. Розкрийте діяльність Національного банку України в нагромадженні і зберіганні золотовалютних резервів країни.
18. Охарактеризуйте процес обслуговування Національним банком України державного бюджету.

19. У чому полягає суть кредитно-грошового регулювання економіки з боку центрального банку?
20. Розкрийте сутність того методу регулювання кредитно-грошових відносин, який пов'язаний з визначенням і зміною норми обов'язкових резервів.
21. Як використовується норма обов'язкових резервів у практиці регулювання грошово-кредитної сфери Національним банком України?
22. Що являє собою облікова ставка і як вона використовується центральним банком?
24. Поясніть, що таке облікова ставка.
25. Яким чином діє зміна облікової ставки на розвиток кредитних відносин?
26. Розкрийте суть операцій, які здійснює центральний банк на відкритому ринку.
27. Чому цей спосіб грошово-кредитного регулювання з боку центрального банку є досить гнучким?
28. Поясніть, що являють собою операції РЕПО?
29. Охарактеризуйте специфічні (особливі) методи регулювання кредитно-грошових відносин, до яких може вдаватись центральний банк.
30. Охарактеризуйте такий метод регулюючих дій центрального банку, як операції на біржі з метою стримування спекуляції.
31. Чи можливі суто адміністративні регулюючі дії центрального банку стосовно комерційних банків?
32. Дайте визначення грошово-кредитній політиці.
33. Які цілі грошово-кредитної політики можна визначити як стратегічні?
34. Які теоретичні моделі можуть бути покладені в основу грошово-кредитної політики?
35. Які поточні цілі є найголовнішими для центрального банку?
36. Розкрийте сенс і механізм дії політики «дорогих грошей» і політики «дешевих грошей».
37. Чому політичні чинники в сучасних умовах виступають важливим фактором реалізації грошово-кредитної політики держави?
38. Визначте стратегічні й тактичні завдання, які стоять перед Україною, і в реалізації яких визначальну роль відіграє Національний банк України.

39. Перелічіть ті складові моменти, які включає грошово-кредитна політика як у момент її розробки, так і в процесі її реалізації.
40. Охарактеризуйте перший етап (1991–1993 рр.) реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України.
41. Розкрийте основні особливості другого (1993–1999 рр.) етапу реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України.
42. Охарактеризуйте третій етап (почався у 2000 р.) реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України.
43. На вирішення яких основних завдань у сучасних умовах спрямована грошово-кредитна політика Національного банку України?
44. Розкрийте основні інструменти, які в сучасних умовах забезпечують реалізацію грошово-кредитної політики Національного банку України.
45. Назвіть і розкрийте дію тих чинників, які певною мірою гальмують можливості Національного банку України в здійсненні ефективної і проринкової грошово-кредитної політики.





### РОЗДІЛ

У системі організації суспільного виробництва важливе місце посідає кредит. Кредитна система в країнах із ринковою економікою включає банківську систему і небанківські кредитні установи. Основною ланкою банківської системи виступають комерційні банки. Вони співпрацюють з господарюючими суб'єктами, населенням і державою та надають їм різноманітні банківські послуги. Це перетворює комерційні банки у важливий елемент організації та функціонування всієї ринкової економіки. У нашій країні комерційні банки, крім цього, стали ще й потужним важелем перетворення адміністративно-командної системи в економіку вільного підприємництва.

Комерційні банки як неодмінний атрибут високоорганізованого ринкового господарства, утворюють і таку ланку в системі суспільного виробництва, яка дуже істотно впливає на рівень ефективності виробництва. Саме тому кожна країна прагне створити надійну і сильну банківську систему, щоб, спираючись на неї, вирішувати економічні й соціальні проблеми, які стоять перед суспільством.

#### 11.1

### Основи організації діяльності комерційних банків

Банк — це установа, призначена для акумуляції тимчасово вільних коштів і їх розміщення від власного імені на умовах повернення, строковості і платності. Сучасні банки виконують багато функцій, які, дещо узагальнивши, можна звести до такого:

- акумуляція тимчасово вільних коштів населення, господарюючих установ, державних органів;
- надання позики тим, хто має в ній потребу;
- організація розрахунків між господарюючими суб'єктами;
- створення кредитних засобів обігу.

Перша функція пов'язана з тим, що банк акумулює кошти, які в процесі їх кругообігу тимчасово вивільнюються. Ці кошти банк залучає під видачу їх власникові боргових зобов'язань (депозити, ощадні сертифікати тощо). Економічний інтерес з боку вкладника полягає в тому, що за залучені до банку кошти він отримує плату у вигляді відсотка. До того ж найрізноманітніші умови угоди про залучення таких коштів дають змогу індивіду чи юридичній особі вибрати найбільш бажану форму повернення грошей у разі такої потреби. Економічний інтерес банку полягає в тому, щоб якомога ефективніше з погляду отримання прибутку розмістити залучені кошти серед тих, хто в них відчуває тимчасову потребу.

Слід зауважити, що ця функція банків прямо обумовлена самим процесом суспільного відтворення, в ході якого весь час звільняються кошти і весь час виникає потреба в їх використанні на основі повернення цих коштів власнику. Але ця функція має ту особливість, що дозволяє суспільству сконцентрувати значні ресурси і використати їх як додатковий потенціал розвитку суспільного виробництва.

Функція комерційного банку, пов'язана з видачею кредиту, є логічним продовженням першої і перетворює банк на фінансового посередника. Реалізуючи цю функцію, банк вирішує протиріччя суспільного виробництва, яке полягає в тому, що в одних членів суспільства є тимчасово вільні кошти, а в інших їх немає, але є нагальна потреба в них та ще й чітко сформульована як у часі, так і в обсягах. Зрозуміло, що це протиріччя може бути вирішено і за рахунок безпосереднього кредитування власниками коштів тих, хто потребує таких коштів. Але цей кредит є обмеженим як за напрямом (від постачальника до замовника), так і за розмірами (залежить від розмірів резервного фонду підприємця-кредитора). До того ж він, як правило, є товаром. Що ж до кредиту грошима, особливо у значних розмірах, то власникові тимчасово вільних коштів безпосередньо надати їх у позику дуже непросто. Ця форма витратна і не може бути дуже поширеною, бо обумовлюється складнощами у визначенні платоспроможності і відповідальності позичальника. У побутових відносинах ми з цим постійно стикаємося і добре знаємо, що зовсім незнайома людина навряд чи позичить нам навіть гривню. Банк же має можливості з меншими витратами визначити платоспроможність і надійність позичальника і тим самим суттєво зменшити економічний ризик для того, хто віддає в користування свої тимчасово вільні кошти.

Третя функція банку полягає у забезпеченні взаємних розрахунків між усіма учасниками суспільного виробництва, і перш за все між гос-

подаруючими суб'єктами. Переказуючи гроші з рахунка одного клієнта банку на рахунок іншого клієнта, банк не тільки істотно зменшує їх витрати на організацію розрахунків і прискорює їх, але й гарантує виконання розрахунків, отже, зменшуються ризики для учасників суспільного виробництва. З боку держави розрахунки між клієнтами за допомогою банку забезпечують повну прозорість і контрольованість грошового обігу.

Остання функція банку полягає в тому, що в процесі депозитно-чекової емісії комерційний банк створює нові платіжні засоби, що помітно підвищують здатність грошової системи реагувати на зміни в суспільному виробництві, які не так просто врахувати і на які не завжди може відреагувати центральний банк шляхом емісії грошей. Такі обставини найчастіше складаються через зміни в окремих регіонах. У цьому випадку депозитно-чекова емісія посилює еластичність системи грошового обігу.

Перелічені вище функції комерційного банку мають загальний характер. На практиці комерційний банк надає величезну кількість послуг. Це можуть бути, наприклад, операції з цінними паперами, довірчі (трастові) операції, надання консультацій і багато інших. У країнах з розвинутою банківською системою таких послуг налічують до 200, а в Японії фахівці налічують до 300 операцій, які може надавати комерційний банк своїм клієнтам. Для порівняння зазначимо, що один із найбільших у нашій державі банк — Ощадбанк виконує для своїх клієнтів усього близько 70 операцій і послуг.

Комерційні банки мають певну типологію, яка визначається залежно від ознаки, покладеної в основу групування. Найчастіше банки групують за видами тих операцій, які вони здійснюють. Виділяють банки універсальні і банки спеціалізовані. Універсальні надають клієнтам різноманітні послуги. Якщо ж банк зосереджується на якихось окремих операціях, то він спеціалізований.

На даний час у світі має місце тенденція до спеціалізації банківських установ. Але в Україні поки що немає спеціалізованих банків, окрім Ощадбанку. Проте в новій редакції Закону України «Про банки та банківську діяльність» така спеціалізація передбачена. Це будуть ощадні, інвестиційні, іпотечні та розрахункові банки, хоча в законі ще навіть визначення останніх трьох банків немає.

Окрім класифікації за видами операцій, банки групують за територіальною та галузевою ознакою, за формою власності та розмірами. Для нашої держави з цих ознак найбільш практично значущою є ознака територіальності. Щодо цього в законі передбачаються міс-

цеві кооперативні, регіональні і міжрегіональні банки, куди будуть входити і центральні кооперативні банки.

Банк, як і будь-яка установа, має свою організаційну структуру. До неї належать два основних елементи, а саме: органи управління банком і його функціональні підрозділи. Кожен банк має свою особливу структуру управління, але оскільки в системі комерційних банків переважають акціонерні банки (в Україні їх частка становить близько 90 %), то можна виділити і найбільш типову схему організації управління. Вона подана на рис. 11.1.



Рис. 11.1. Типова схема управління комерційним банком

Структурні підрозділи представлені тими елементами, які забезпечують організацію і управління окремою сукупністю або окремою операцією. До найбільш типових структурних підрозділів належать: кредитне управління, валютне управління, управління депозитних операцій, управління розрахунково-касового обслуговування, управління маркетингу, управління аналізу і статистики та деякі інші. Крім управлінь, у системі структурних підрозділів можна виділити також підрозділи або служби, які забезпечують функціонування самої установи. До них належать бухгалтерський відділ, відділ охорони, відділ транспорту і багато інших. За певних обставин підрозділи і відділи в певних межах можуть об'єднуватись. Це залежить від призначення, розмірів, спеціалізації та інших характеристик банку. Значну роль може відігравати етап розвитку, на якому знаходиться банк. Скажімо, в умовах становлення банку і залучення клієнтів особливе значення має робота відділу маркетингових досліджень.

Таким чином, організаційна структура комерційного банку може бути виділена як типова тільки з огляду на необхідність мати загальне уявлення про організацію управління комерційним банком. У дійсності організаційна структура може суттєво відрізнятись від типової. При цьому перший елемент — органи управління — за структурою і будовою більш детерміновані існуючим законодавством (наприклад, Закон України «Про господарські товариства» чітко регламентує структуру і функції акціонерного товариства), а структурні підрозділи (управління і служби) за організацією, а часто і за функціями, більшою мірою визначаються самим банком.

Утворення комерційних банків в Україні почалося ще наприкінці 1980-х рр., коли наша країна входила до складу Радянського Союзу. Уже тоді, з початком перетворення планової економіки на ринкову виникла необхідність створення мережі комерційних банків.

Першим кроком на цьому шляху стало перетворення спеціалізованих державних банків, що існували в умовах централізовано-планової економіки, на комерційні. Суттєвим імпульсом прискорення цього процесу було прагнення підприємств за допомогою комерційних банків задовольнити свої індивідуальні або групові інтереси. Цей чинник створення банківської системи був посилений глибокою кризою виробництва і всієї банківської системи, яка не була пристосована до нових ринкових відносин, що вже зароджувались у суспільстві.

Формування ж власної системи комерційних банків України як незалежної і суверенної держави почалося з 1990-х рр. Правову основу утворення і функціонування всієї банківської системи нашої держави було закладено в Законі України «Про банки та банківську діяльність» (1991 р.).

Відповідно до цього закону комерційний банк створювався у формі акціонерного товариства (відкритого або закритого типу) або у вигляді товариства, заснованого на пайовій участі.

Акціонерний банк створює власний капітал способом розміщення своїх акцій. Оскільки акціонери не мають права вимагати від банку повернення своїх коштів, то це посилює позиції банку, підвищує його надійність. Цим акціонерні банки відрізняються від банків, заснованих у вигляді пайових товариств, у яких внесок учасника повертається йому при виході з нього.

Особливу перевагу над товариствами з пайовою участю мають банки, створені у формі відкритого акціонерного товариства. Ця перевага полягає в тому, що за необхідності збільшення свого статутно-

го фонду (а мінімальний рівень капіталу центральний банк постійно змінює в напрямі підвищення) такий банк може без особливих труднощів випустити нові акції і залучити кошти інших інвесторів. У той же час закрите акціонерне товариство, як і товариство з паєвкою участю, обмежене потенційними ресурсами засновників цих товариств.

Створення комерційного банку — це досить складний процес, який завершується внесенням його у відповідний реєстр Національного банку України. При цьому однією з найважливіших умов реєстрації комерційного банку є виконання вимоги НБУ щодо розміру мінімального статутного фонду. Цей розмір Національний банк України періодично підвищує з метою зміцнення і розвитку банківської системи. Якщо на початок 1992 р. розмір мінімального статутного фонду дорівнював 5 млн крб., то на 1999 р. він піднявся вже до 1 млн екю. З 2002 р. НБУ вводить категорію регулятивного капіталу, який складається з основного й додаткового і встановлює мінімальний розмір регулятивного капіталу. Для діючих банків, які, до речі, поділені на місцеві кооперативні, регіональні та міжрегіональні, мінімальний розмір регулятивного капіталу повинен дорівнювати у 2003 р. відповідно 1, 3 і 5 млн євро. На 2005 р. — уже 1,3; 4,0 і 6 млн євро, а на початок 2007 р. місцеві банки повинні мати регулятивний капітал 1,5 млн євро, регіональні — 5 млн євро, а міжрегіональні — 8 млн євро.

Слід зазначити, що поряд з вітчизняними банками в Україні можуть існувати і банки з участю іноземного капіталу, а також банки, капітал яких цілком належить іноземному власнику. Їх реєстрація і порядок видачі ліцензій на окремі види діяльності мають ряд особливостей порівняно з вітчизняними банками. Ці особливості стосуються насамперед розміру мінімального статутного фонду. Так, для відкриття банку з іноземною участю (у випадку, якщо частина іноземного капіталу в статутному фонді становить менше 50 %) розмір статутного капіталу повинен бути не менше суми, еквівалентної 5 млн екю. У тих же випадках, коли частка іноземного капіталу вище 50 %, необхідна для утворення такого банку сума повинна бути не менше 10 млн екю на день підписання установчого договору. Розрахунок суми статутного фонду в гривнях здійснюється за офіційним курсом Національного банку України.

Банки, що не виконують даного нормативу, позбавляються можливості виконувати окремі банківські операції, на які видаються ліцензії Національним банком України.

Реєстрація комерційного банку дає йому можливість приступити до реалізації своєї функціональної ролі і досягнення цілей. Головним призначенням банку є забезпечення ролі посередника в організації руху тимчасово вільних коштів. Комерційний банк акумулює ці кошти і на умовах терміновості, платності і повернення дає їх тим, у кого виникає тимчасова потреба в коштах. Крім того, банки надають своїм клієнтам різноманітні послуги. Їхній спектр постійно розширюється й удосконалюється.

Метою роботи комерційного банку є одержання прибутку. Цей стимул виступає вирішальним як для організації його діяльності, так і для забезпечення її ефективності.

Загальна організація функціонування банків ґрунтується на певних принципах. Найважливіші з них такі:

По-перше, комерційний банк повинен здійснювати свою діяльність у межах тих ресурсів, які він реально має. До складу цих ресурсів, які називають банківським капіталом, належать як власний капітал комерційного банку, так і тимчасово вільні кошти фізичних і юридичних осіб, залучені ним для подальшого їх розміщення. Реалізація даного принципу вимагає певного кількісного співвідношення між залученими банком ресурсами і наданими ним кредитами. При цьому важливим моментом є досягнення певного взаємозв'язку між характером і термінами залучених ресурсів та особливостями (за термінами, спрямованістю і т. ін.) кредитів, наданих комерційним банком.

По-друге, банк повинен бути економічно самостійним. Іншими словами, він повинен бути вільним як у мобілізації грошових ресурсів, так і у використанні залучених ресурсів. Таку ж свободу повинен мати банк і щодо свого прибутку, за винятком тієї його частини, яка відповідно до чинного законодавства підлягає вилученню в бюджет у формі встановлених податків і платежів. Економічна самостійність банку є неодмінною умовою його відповідальності за результати своєї діяльності перед усіма клієнтами і вкладниками.

По-третє, комерційний банк усю сукупність своїх взаємовідносин з господарюючими суб'єктами може будувати тільки на ринкових умовах. Залучаючи тимчасово вільні ресурси, розміщуючи їх і надаючи клієнтам банку різні банківські послуги, комерційний банк повинен постійно керуватися прагненням отримати прибуток і зменшити ризики, пов'язані з його діяльністю.

По-четверте, діяльність банку в системі регульованої ринкової економіки може направлятися з боку держави переважно економіч-

ними методами. Будь-яке адміністративне втручання в діяльність комерційного банку, як правило, призводить до негативних наслідків. Цей принцип особливо важливо враховувати в умовах нашої країни, де в силу специфіки перехідного періоду (від командної економіки до ринкової) адміністративні методи регулювання банківської діяльності дуже поширені.

Становлення банківської системи України відбувається не так швидко як, наприклад, в інших постсоціалістичних країнах, які багаті на сировинні ресурси і нагромадили кошти від їх продажу. У нашій країні немає таких джерел для утворення великого капіталу і тому немає особливо сприятливих умов для швидкого становлення потужної банківської системи.

На 1 січня 1999 р. в Україні зареєстровано 214 банків. У їх числі 2 державних банки і 14 банків з іноземним капіталом. Частина банківського капіталу, представленого іноземним капіталом, становила 4,1 % при нормативі 15 %. На початок 2008 р. кількість банків становила 196. При цьому вже було зареєстровано 44 банка за участю іноземного капіталу, в тому числі 16 зі 100 %-м іноземним капіталом.

Банки виконують роль посередника в процесі обігу тимчасово вільних коштів. Ця місія посередника дуже важлива, бо дає змогу уникнути суперечності, яка існує між термінами й обсягами, пропонувананих безпосереднім кредитором позик, і термінами, обсягами та прибутковістю тих позик, які хоче взяти безпосередній позичальник.

## 11.2

## Ресурси комерційного банку

---

Для здійснення своєї діяльності комерційний банк повинен мати певні ресурси. Вони поділяються на власні й залучені. **Власні ресурси комерційного банку утворюють власний капітал банку.** Він складається зі статутного фонду, резервного фонду, нерозподіленого прибутку і довгострокових зобов'язань.

Власний капітал банку відіграє важливу роль у діяльності банку на початковому етапі. Він створює фінансову базу для розвитку комерційного банку. Цей капітал виступає певним страховим резервом, який гарантує інтереси вкладників, тобто йому притаманна захисна функція. Цю обставину, як правило, враховує центральний банк, встановлюючи мінімальний розмір статутного фонду банку. У подальшо-



му власний капітал банку стає певною гарантією фінансової стійкості комерційного банку і його прибутковості. Так, якщо у банку в процесі його діяльності виникають збитки, і вони не можуть бути покриті за рахунок поточного прибутку, то вони покриваються за рахунок власного капіталу. Для виконання цих функцій банк, як правило, створює страховий фонд, фонд покриття збитків від непогашених позик, резервний фонд. Отже, чим більша частина власного капіталу банку, що призначена для страхування можливих ризиків, тим краще. Щоправда, занадто великі ресурси, відведені для цих цілей, зменшують активність банку і навіть прибутковість його операцій. Власний капітал банку виступає і певною страховою гарантією інтересів кредиторів комерційного банку на випадок його ліквідації або банкрутства.

З огляду на захисну функцію власного капіталу слід зауважити, що з розвитком ринкових відносин розвиваються також страхові послуги, посилюється надійність банківської системи і т. ін., а частка власного капіталу зменшується.

Окрім захисту, власний капітал забезпечує й оперативну діяльність комерційного банку. Цим цілям слугує частина резервного фонду, амортизаційний фонд, фонди економічного стимулювання.

На основі власного капіталу розраховуються різні показники, які відображають його стан. Наприклад, показник платоспроможності комерційного банку розраховується як відношення між власним капіталом і сумою зважених за ступенем ризику активів банку. До цих показників належать також показники, які розраховуються на основі відношення власного капіталу до активів, до активів з підвищеним ризиком, до пасивів банку тощо.

Проте в цілому в активах банку власний капітал відіграє невелику роль. Основний ресурс комерційних банків (на 85-90 %) складається із залучених коштів.

Комерційний банк залучає ресурси способом здійснення відповідних операцій. Загальна їх кількість у сучасних умовах досить велика. Наприклад, найбільші банки Великобританії виконують для своїх клієнтів близько 100 операцій, банки США — до 150, а банки Японії — до 300 видів операцій. Але всі ці операції можна поділити на два основні типи: пасивні та активні.

Пасивні операції зводяться до акумуляції тимчасово вільних коштів. Їх основними джерелами виступають кошти фізичних і юридичних осіб, кредити, взяті в комерційних і в центральному банках, і власний прибуток банку.

Джерела залучення коштів подано на схемі (рис. 11.2).



Рис. 11.2. Схема джерел залучення коштів

Процес формування пасивів зводиться насамперед до залучення коштів у формі внесків — депозитів (від лат. depositum — річ, віддана на схов). Внески залучаються банком на різних умовах, але найчастіше залежно від терміну вкладу їх класифікують на безстрокові (до запитання) і термінові.

Вклади до запитання характеризуються тим, що вони за бажанням вкладника в будь-який момент повинні бути йому повернуті. Такі внески роблять як фізичні, так і юридичні особи. До них належать також залишки коштів на рахунках підприємств та інші подібні кошти. За залучені кошти банк звичайно встановлює плату. Однак відсотки за такими депозитами є найнижчими. Це пояснюється тим, що дані кошти банк може використовувати дуже обмежено, тому що клієнт може в будь-який момент зажадати повернення свого внеску.

Строкові внески відрізняються від безстрокових тим, що для них встановлюється термін їхнього збереження в банку. Цей термін може бути різним (від місяця до кількох років). Дані кошти дають банкові більше можливостей для використання. Природно, що відсоток за такими внесками вищий, ніж за безстроковими.

Комерційні банки практикують також випуск депозитних сертифікатів. Вони можуть бути випущені як на певний термін, так і до запитання. Сертифікати випускаються, як правило, на певну особу (іменні), але в деяких країнах їх можна передавати іншим особам за допомогою індосаменту. Такі сертифікати вільно обертаються на вторинному ринку цінних паперів і мають свою курсову вартість. Перевага цих банківських інструментів для клієнта полягає в тому, що серти-

фікат водночас є і засобом обігу (ним можна розраховуватись за товари, послуги, роботи тощо), і вкладом, на який нараховуються відсотки.

Слід зазначити, що банки країн з розвинутою банківською системою постійно шукають можливості для залучення заощаджень населення. Прикладом може бути відкриття так званих *pow*-розрахунків. Це новітнє явище в процесі формування банківських пасивів полягає в тому, що такий рахунок поєднує в собі ознаки як строкового вкладу, так і вкладу до запитання. Для такого рахунка встановлюється певна межа внеску і якщо ця межа перевищується, то на цей внесок нараховуються відсотки. Зрозуміло, що такі рахунки вигідні клієнту, бо за ними можна здійснювати розрахунки і отримувати дохід. Для банку це вигідно не тільки через те, що він має змогу залучати нові кошти шляхом універсализації і пристосування своїх послуг щодо приймання вкладів і депозитів відповідно до різноманітної мотивації населення і господарюючих суб'єктів, а й тим, що такі рахунки відкриваються на певний термін, а це збільшує можливості банку в розміщенні залучених таким чином пасивів.

У процесі залучення кредитних ресурсів комерційний банк може не тільки перерозподіляти грошову масу без зміни її кількісних параметрів, але і впливати на розмір цієї маси. Перша ситуація має місце тоді, коли клієнт вносить свої гроші на рахунок. У цьому випадку грошова маса не змінюється. Якщо ж банк відкриває рахунок для свого клієнта без внесення грошей, то грошова маса збільшується. Така операція оформлюється як депозитна або чекова (клієнт отримує чек), що й приводить до збільшення грошової маси. Це так звана депозитно-чекова емісія, яку здійснюють комерційні банки. Але вона має певні межі і в цілому завжди може прогнозуватись.

Потреби банків у грошах покриваються не тільки за рахунок депозитів. Дуже часто, особливо коли потрібно підвищити ліквідність банківських активів, банки купують депозити, що зберігаються на резервних рахунках у центральному банку. Той банк, якому залучені кошти тимчасово, на даний момент, не потрібні, продає їх тому банку, який таку потребу має. Ці позики надаються на так званому міжбанківському ринку. Його особливостями виступає досить висока ціна (порівняно з іншими джерелами) і короткостроковість. Дуже часто такі позики беруться на один день.

Різновидом залучення кредитних ресурсів виступає також переоблік векселів у центральному банку або операції під угоду про продаж цінних паперів з їх викупом через якийсь термін. Це так звані

РЕПО операції. Інколи банки для покращання своєї ліквідності випускають в обіг комерційні цінні папери. Вони являють собою короткострокові боргові зобов'язання великих компаній, які покривають сезонні або інші потреби в обігових коштах. Ці комерційні папери, як правило, випускаються без забезпечення і за ними відсоток вищий, ніж за державними цінними паперами.

За ресурси, що залучаються, банк сплачує відсоток своїм вкладникам. Ці відсотки становлять основну частину операційних витрат комерційного банку. В основі політики банку щодо процентної ставки за внесками лежать як стратегічні, так і тактичні цілі. Цим пояснюється те, що банк часто застосовує різну тактику в ціноутворенні за залученими внесками. Наприклад, для залучення якомога більшого числа вкладників банк може встановити високі процентні ставки. Якщо ж завдання полягає в залученні певного вкладника (наприклад, великого), то може проводитися політика диференціації тарифних ставок залежно від розмірів внеску. Варіантів ціноутворення за вартістю депозитів, що залучаються, може бути багато, однак зміна відсотка, який виплачується за внесками, має свої межі. Нижня межа окреслена витратами на залучення даного кредитного ресурсу і мінімальним рівнем прибутку, які забезпечують доцільність залучення внесків. Верхня межа найчастіше залежить від кон'юнктури на ринку і від конкретних цілей, які на даному етапі ставить перед собою банк.

### **11.3 Організація і форми банківського кредитування**

---

Залучені комерційним банком ресурси розміщуються в різні активи з метою отримання прибутків. Такі операції носять назву активних, і їх можна охарактеризувати принаймні з двох боків: з боку їх загальної організації і з боку форми, в якій надаються кредити. Перша сторона реалізує відносини між клієнтом і банком з приводу, скоріше, технологічної сторони, а саме з погляду визначення ступеня ризику і самої можливості надання кредиту. Друга сторона більшою мірою відбиває сутність економічних відносин між кредитором (банком) і позичальником (клієнтом) щодо балансування їх економічних інтересів, які реалізуються цими відносинами.

Слід зазначити, що процес кредитування, здійснюваний комерційними банками, є досить складним і вимагає добре розробленої

правової основи. У нашій країні правова база для здійснення процесу банківського кредитування подана в таких законодавчих актах, як Закони України «Про банки та банківську діяльність», «Про підприємства в Україні», «Про підприємництво» та ін. Крім того, організація банківського кредитування регламентується і цілою низкою положень Національного банку України. Серед них особливе місце займає Положення «Про кредитування» (1995 р.), яке обумовлює основні принципи і форми банківського кредитування.

Конкретна технологія надання кредиту визначається кожним комерційним банком і може відрізнятися від організації надання кредитів іншими банками конкретним набором дій. Однак у цілому процес підготовки видачі кредиту і його повернення має багато спільного, і в ньому можна виокремити декілька етапів. Основні з них такі:

Перший етап настає тоді, коли банк, отримавши заявку на одержання кредиту, в якій вказується мета одержання кредиту, його сума, термін і дата погашення, приступає до аналізу об'єкта кредитування з метою визначення його сильних і слабких сторін. На цьому етапі банк, як правило, пропонує позичальникові надати ряд документів. Серед них банк, звичайно, вимагає копії статуту й установчого договору, дані про кредити, які отримані в інших банках, бухгалтерський баланс і звіт про результати фінансової діяльності на останню звітну дату, техніко-економічне обґрунтування проекту, під який клієнт хоче отримати кредит, і інші документи. Метою роботи банку з майбутнім позичальником виступає вивчення реальності й ефективності проектів, під які позичальник прагне одержати кредит.

Другий етап кредитування передбачає вивчення кредитоспроможності позичальника. Для цього банк використовує насамперед ту інформацію, яку йому надає клієнт. Разом з тим банк використовує й інші джерела інформації. Це можуть бути відомості, які знаходяться в базі даних банку, а також відомості, отримані із зовнішніх джерел. У нашій країні процедура одержання зовнішньої інформації ще не відрегульована законом, що утруднює доступ до відповідних матеріалів. Це, з одного боку, знижує можливості банку у швидкій і, головне, точній оцінці платіжоспроможності позичальника, а з іншого — може не виправдано зачепити інтереси клієнта. У країнах з розвинутою ринковою економікою таку інформацію банкам надають спеціалізовані комерційні структури на підставі банківських документів, які підтверджують факт звернення за кредитом. При цьому закон чітко визначає, яку інформацію можна давати банкові, а яку ні.

Головною метою на другому етапі кредитування є з'ясування здатності позичальника повернути кредит. З цією метою банк розробляє систему показників, що дають можливість визначити поточний фінансовий стан підприємства, ліквідність його активів, акуратність при розрахунках за раніше отримані кредити і т. ін.

На третьому етапі відбувається розробка умов кредитування і укладається сама кредитна угода. Існуюче законодавство не встановлює конкретних вимог до форми такої угоди, а основою для його розробки виступають відповідні статті Цивільного кодексу України. Важливим моментом при укладанні кредитної угоди виступає визначення відсотка за кредит і умов його виплати.

Метою даного етапу виступає розробка таких умов кредитування, які б чітко фіксували права та обов'язки сторін і давали можливість банкові і позичальникові максимально задовольнити свої інтереси.

Четвертий етап банківського кредитування включає заходи щодо організації контролю за виконанням умов кредитної угоди. Форми контролю і дії банку у випадку виникнення загрози неповернення кредиту або несплати відсотків визначаються конкретною ситуацією. Однак відшкодування банкові непередбачених втрат або неотриманих прибутків, як правило, можливе тільки після відповідного судового розгляду.

Важливість даного етапу для банку важко переоцінити, тому що він є реалізацією кредитної угоди. Оперативність оцінки ситуації, яка склалася в процесі використання кредиту, і різноманітність форм і методів впливу на позичальника виступають для банку визначальною гарантією зменшення можливого кредитного і процентного ризику.

Заключний етап кредитування пов'язаний з поверненням кредиту і відсотків за ним, якщо в кредитному договорі не передбачено інший порядок сплати відсотків. У практиці дуже часті випадки продовження (продлонгації) термінів кредиту, тоді в письмовій формі робляться зміни і доповнення до вже укладеної кредитної угоди.

Класифікація банківських кредитів визначається тією ознакою, яку покладено в основу розмежування кредитів. Насамперед усі кредити розмежовують за термінами їх використання. За цією ознакою в Україні виділяють такі кредити:

- Короткострокові — це кредити, що видаються на термін до 1 року. Як правило, вони пов'язані з необхідністю вирішення тимчасових фінансових проблем, що виникають у підприємства в процесі виробництва.

- Середньострокові кредити видаються на термін до 3 років. Як правило, ці кредити пов'язані з оплатою придбаного устаткування, фінансуванням капітальних вкладень, купівлею технологій або патентів.
- Довгострокові кредити надаються на термін більше 3 років. Зазвичай вони пов'язані з реконструкцією підприємства, розширенням виробництва, новим будівництвом і т. ін.

Друга важлива класифікаційна ознака — забезпеченість кредиту. За цією ознакою виділяють два види кредитів:

- *забезпечені* — видаються під заставу майна, цінних паперів, майнових прав. До них також належать кредити, забезпечені гарантіями банку, поручительством і майном третіх осіб, свідченням страхової організації тощо;
- *незабезпечені* (бланкові) — видаються під зобов'язання позичальника вчасно погасити взятий кредит. Такі кредити менш поширені. Вони пов'язані з підвищеним ризиком, і плата за такі кредити, звичайно, вище тих позичок, що будь-яким способом забезпечені.

Кредити розрізняються також за методом надання і способами їх погашення. Це такі види кредитів:

- кредити, надані в разовому порядку. За ними зазвичай приймаються окремі рішення банку;
- позички, надання яких здійснюється в межах заздалегідь встановленого ліміту відповідно до кредитної лінії. Такий кредит реалізується звичайно через оплату розрахункових документів (чеків, платіжних доручень тощо), які надаються позичальником до оплати;
- гарантійні кредити, які ще називають резервними. Їх відмінність від розглянутих вище полягає в тому, що заздалегідь обумовлюється дата надання кредиту, або ж банком видається гарантія про надання позичальнику позики, якщо у нього виникне така потреба.

Важлива також класифікація кредитів за термінами їхнього погашення:

- ◆ кредити, погашення яких здійснюється одночасно із закінченням терміну, на який вони були видані;
- ◆ кредити, повернення яких проходить після закінчення якогось умовного терміну (наприклад, місяця або кварталу);
- ◆ кредити, що погашаються відповідно до особливих умов, обговорених у кредитній угоді. Такими умовами можуть бути мож-

ливість дострокового погашення за вимогою кредитора або за бажанням позичальника, погашення в розстрочку, з регресом платежів і ін.

Дещо особливе місце займає класифікація кредитів, побудована за такою ознакою, як характер і спосіб сплати відсотків. Відповідно до даної класифікаційної ознаки виділяють кредити:

- з фіксованою процентною ставкою, що не змінюється протягом усього терміну дії кредитної угоди;
- змінною (плаваючою) ставкою відсотка. Умови і межі змін зазвичай обговорюються в угоді про кредит;
- зі сплатою відсотка в міру використання позички. Цей вид кредиту зустрічається досить часто;
- дисконтні кредити, тобто такі, за якими сплата відсотка відбувається одночасно з одержанням позички.

Банківське кредитування дуже різноманітне і здійснюється в різних формах. При цьому банківське кредитування може виникнути на основі вже реалізованого кредиту. Прикладом може бути комерційний кредит, що являє собою кредитні відносини, які складаються між господарюючими суб'єктами. Банк включається в цю форму кредиту вже на основі руху векселя як форми комерційного кредиту. У цьому зв'язку виникають такі форми банківського кредитування, як обліковий кредит і кредит під заставу векселів.

**Обліковий кредит пов'язаний з рухом векселів і являє собою купівлю комерційним банком векселя з подальшим одержанням за ним суми вексельного боргу.** Прийняття векселя на облік робиться під певну ставку, що зветься обліковою, або дисконтною ставкою.

З векселем пов'язаний і кредит, що видається під заставу векселів. **Кредит під заставу векселя (або інших цінних паперів)** — це така форма банківського кредитування, в якій забезпеченням виступають цінні папери. При цьому частка банківського кредиту зазвичай нижча номінальної вартості векселя і залежить від різних умов, насамперед від надійності векселя. Кредит під заставу векселя може бути вигідним як клієнтові, так і для банку. Для клієнта це може бути пов'язано з різними ситуаціями. Якщо, наприклад, у нього немає потреби в кредиті за розміром, близьким до номінальної вартості векселя, а потрібна сума становить половину цієї вартості, то вигідніше не обліковувати вексель у банку, а віддати його в заставу. Для банку заставу векселя (якщо він надійний) гарантує повернення кредиту і відсотків і дає в руки банкіра інструмент з точно визначеним терміном ліквідності.



Використання векселя як застави являє собою лише один з різновидів кредиту під заставу цінних паперів, тобто акцій та облігацій підприємств, а також цінних паперів держави. Є деякі особливості надання таких кредитів, але за економічним змістом усі ці операції ідентичні.

Як застава можуть використовуватися не тільки цінні папери, але й інші матеріальні цінності. *Коли кредит забезпечується високоліквідним рухомим майном або правами, його називають ломбардним кредитом.* Такою заставою виступають дорогоцінні метали, високоліквідні цінні папери й інші цінності, які не вимагають великих витрат на їхнє зберігання. Ломбардний кредит зазвичай є короткостроковим і фіксованим за розмірами.

*У тих випадках, коли заставою виступає нерухомість (земля, квартири, виробничі об'єкти і т. ін.), має місце іпотечний кредит.* Цей вид кредиту, як правило, довгостроковий, у зв'язку з чим витрати на його організацію включають витрати на зберігання застави, забезпечення її цілісності, а також витрати, можливі у зв'язку з реалізацією заставлених матеріальних цінностей у випадку неповернення позики.

В Україні заставні операції регулюються насамперед законом «Про заставу». Він регламентує основні моменти в організації заставних операцій, однак у практиці його застосування виникають проблеми, які ще стримують дані операції. До числа таких проблем можна зарахувати, наприклад, проблему правильної оцінки застави. Це обумовлено новизною заставних операцій і відсутністю комерційних структур, що спеціалізуються на оцінці різних видів матеріальних цінностей. Угода застави складається в письмовій формі.

Поряд з обліковими і заставними операціями банку, що виникають на основі існуючої форми кредитних відносин, у банківській практиці дуже поширений кредит, пов'язаний з наданням товарів і послуг у розстрочку. Це так званий споживчий кредит, який супроводжується укладанням угоди між покупцем і дилером на придбання автомобілів, меблів та інших товарів тривалого користування. Ці угоди і стають об'єктом купівлі для банків, бо вони дають дилерам відповідний кредит. Процентна ставка за таким кредитом змінюється залежно від терміну кредитування, якості забезпечення кредиту, можливих ризиків і їх ступеня тощо. Часто банк, забезпечуючи покриття можливих збитків, резервує частину процентних виплат, що виникають при частковій оплаті (погашенні) проданих у розстрочку товарів. У міру завершення угоди частина процентних платежів, призначена дилеру і вказана в угоді, повертається цьому торговому агенту.

У практиці банківського кредитування досить широко використовуються кредити, надані на поточний рахунок клієнта. Такі кредити називаються **овердрафт**. Вони надаються у випадку відсутності грошей на рахунку клієнта. Банк покриває від'ємне сальдо на поточному рахунку клієнта в межах заздалегідь встановленого ліміту.

Розвиток підприємництва сприяє появі широкого спектра послуг, пов'язаних з банківським кредитуванням підприємницької діяльності. У числі найбільш поширених кредитів такого характеру можна назвати кредити під будівництво і розширення виробництва, кредити під оборотний капітал, кредити для придбання інших фірм, кредити під довгострокові проекти. Останні особливо ризиковані, тому що вони видаються на великі терміни, залежать від безлічі чинників, вплив котрих найчастіше дуже важко, а іноді й неможливо прогнозувати. Такі кредити дуже часто надаються декількома банками (консорціумні кредити).

Новим видом банківського кредитування, який набув значного поширення в західних країнах, є **лізинг**. Він здійснюється у формі *передачі в оренду машин, устаткування, транспортних засобів, інших засобів виробничого призначення*. Власне кажучи, лізинг не є банківською операцією і часто здійснюється спеціальними лізинговими компаніями. Однак банки досить широко використовують лізинговий кредит. Як правило, банк фінансує закупівлю товарів, у яких зацікавлений орендар.

До числа нових кредитних операцій комерційного банку слід зарахувати також факторингові операції і форфейтування.

**Факторинг** — *операція з кредитування, зміст якої зводиться до купівлі банком короткострокової дебіторської заборгованості*. Факторинг виник у 1960-ті рр. у Сполучених Штатах Америки і використовується для закупівлі товарно-матеріальних цінностей. Його часто застосовують у галузях, збут продукції яких залежить від сезонних коливань. Наприклад, виробник зимового одягу має потребу в додатковому капіталі в осінній період, щоб до початку зими і збільшення попиту на зимовий одяг поставити його на ринок. Як правило, факторинг має забезпеченням або товарно-матеріальні цінності, що знаходять документальний відбиток у рахунках-фактурах, або дебіторську заборгованість. Власне кажучи, має місце інкасування дебіторської заборгованості. При цьому ступінь ризику і витрати, які несе банк, відбиваються на процентній ставці за кредитом і ведуть до відносного зменшення або збільшення суми кредиту щодо банківської вартості дебіторської заборгованості клієнта.

**Форфейтинг** — це, власне, той самий факторинг, але пов'язаний з експортними операціями. Дебіторська заборгованість клієнта-експортера, що купується банком, звичайно забезпечується гарантіями першокласних банків. За часом це може бути як короткострокова, так і довгострокова операція, і, крім суто економічних ризиків, форфейтування (на відміну від факторингових операцій) часто включає політичний ризик.

Поряд із кредитуванням комерційний банк виконує ряд нетрадиційних операцій, масштаби яких постійно зростають, а інтенсивність збільшується.

Ці операції в цілому об'єднують у комісійно-посередницькі, бо банк виступає посередником між учасниками операції і бере за виконання певних посередницьких функцій комісію, тобто отримує обумовлену попередньо винагороду.

Серед найбільш поширених операцій цього плану слід назвати розрахункові операції. Їх суть полягає в тому, що за дорученням своїх клієнтів банк переказує гроші з рахунка одного клієнта на рахунок іншого. При цьому клієнти можуть бути як резидентами, так і нерезидентами країни. Усі розрахункові операції, як правило, ділять на три групи: інкасові, акредитивні і переказні.

Інкасові в цілому являють собою процес здійснення розрахунків між клієнтами на основі отриманих банком грошових документів. Акредитивні розрахункові операції полягають у тому, що банк здійснює розрахунки з клієнтом, який указаний в акредитивній заяві, і за умов, визначених у ній. Переказні операції зводяться до переказу вказаної клієнтом суми в інше місце (регіон країни, інша країна), де ці кошти може отримати як сам клієнт, так і особа, яку він указує у своїх документах, наданих банкові.

До групи комісійно-посередницьких операцій належать також касові та валютні операції. Перші полягають у тому, що банки приймають від господарюючих суб'єктів і населення готівку, а також видають її. При цьому видача готівки громадянам часто здійснюється за допомогою банкоматів. Другі (валютні) операції полягають, головним чином, у купівлі однієї валюти за іншу. Ці операції мають форму операцій «СПОТ», коли поставка валюти здійснюється не пізніше двох днів після укладання угоди про її купівлю-продаж, або форму форвардних операцій, коли валюта поставляється через певний термін або на точно визначену дату.

До блоку операцій, які визначаються як комісійно-посередницькі, належать також операції з надання трастових, консультаційних, гарантійних послуг.

Трастові, або довірчі, операції пов'язані з дорученням банку на управління майном або коштами довірителя (власника). До трастових послуг для фізичних осіб можна зарахувати послуги зі зберігання цінних паперів, управління майном, виконання розпоряджень за договором заповіту і т. ін. Для юридичних осіб це може бути довірче управління майном, фондами та інші агентські операції.

Поширеним видом послуг, які швидко розвиваються, є різні консультаційні послуги. Вони різноманітні за своїм характером, але в цілому відбивають певні напрямки діяльності банку і його окремих служб. Найчастіше банк зосереджується на організації обліку і звітності на підприємствах, допомозі в питаннях валютних операцій і зовнішньоекономічної діяльності, наданні юридичних і маркетингових послуг тощо.

Комерційний банк як фінансовий посередник і господарюючий суб'єкт, організовує свою діяльність з метою отримання прибутку. Найбільш важливим напрямком у досягненні цієї мети є надання кредиту. Однак за всієї очевидної вигідності і прибутковості даних операцій для банку вони пов'язані зі значними ризиками.

Усю сукупність ризиків за банківськими кредитами прийнято поділяти на кредитний, процентний і валютний. Саме поняття ризику в операціях з грошима, майном, цінними паперами і подібним отожднюється з недоотриманням очікуваного прибутку або з його неотриманням зовсім і втратою вартості. З огляду на це **процентний ризик** являє собою *недоотримання відсотка за виданою позикою або його неотримання взагалі. Кредитний ризик — це несвоєчасне повернення, а також часткове, або повне неповернення наданої позичальникові позики. Що стосується валютного ризику, то він об'єднує кредитний і відсотковий ризик, тільки вже стосовно до іноземної валюти, а також ризик від зміни курсу валюти.*

Можливість і розміри кредитного і процентного ризиків залежать від безлічі чинників. Їх можна поділити на об'єктивні й суб'єктивні.

До об'єктивних чинників слід зарахувати ті події, які можуть проявитися у військових діях, страйках, стихійних лихах і їм подібних форс-мажорних обставинах. У країнах з нестійкою економічною і політичною системами, а Україну сьогодні можна назвати такою, до об'єктивних чинників слід віднести важко передбачувані зміни в оподаткуванні, у митних правилах, у валютному регулюванні тощо.

Суб'єктивні чинники пов'язані переважно з людським фактором. У країнах з недостатньо розвинутою ринковою економікою, крім цьо-

го чинника, до суб'єктивних слід зарахувати й інші чинники. Так, у нашій державі з її ще недосконалими ринковими відносинами банки не мають відпрацьованих схем та інструментарію для перевірки фінансової надійності позичальників. З іншого боку, підприємства-позичальники не завжди мають у своєму розпорядженні професійних менеджерів, здатних обґрунтувати необхідність кредитів і правильно розрахувати ефективність їхнього використання. Досить поширені і такі суб'єктивні чинники, як недостатня кваліфікація банківських працівників, зловживання службовим становищем і т. ін.

Поняття кредитного ризику є загальним і використовується в практиці будь-якої кредитної системи. Воно знаходить своє організаційне втілення в класифікації кредитів залежно від ступеня ризику.

У закордонній банківській практиці на основі цього розрізняють такі види кредитів:

- кредити найвищої якості;
- задовільний кредит;
- критичний кредит;
- збитковий кредит.

У банківській практиці України класифікація кредитів залежно від ступеня ризику здійснюється на основі Положення Національного банку України «Про порядок формування і використання резерву і можливі втрати по позичках комерційних банків» (1996 р.) Відповідно до цих положень існують п'ять груп ризику і, відповідно, п'ять груп кредитів.

- Стандартні кредити, до яких належать усі кредити (незалежно від виду забезпеченості), за якими ще не наступив термін погашення або вчасно погашається заборгованість. До них належать і продовжені (продлонговані) кредити, але якщо це мало місце не більше двох разів і на загальний термін не більше 6 місяців.
- Нестандартні кредити. Це кредити, продлонговані більше двох разів або з терміном продлонгації більше 6 місяців. До нестандартних належать також забезпечені, але прострочені до 60 днів, а також недостатньо забезпечені і прострочені до 30 днів кредити.
- Сумнівні кредити включають забезпечені, але прострочені з терміном прострочення від 60 до 180 днів; прострочені до 30 днів незабезпечені кредити, а також прострочені від 30 до 60 днів недостатньо забезпечені кредити.
- Небезпечні кредити. До них належать прострочені кредити від 30 до 60 днів; незабезпечені кредити, прострочені від 60 до 180

днів недостатньо забезпечені кредити, а також прострочені понад 180 днів забезпечені кредити.

До групи безнадійних кредитів належать прострочені від 60 до 180 днів незабезпечені кредити і недостатньо забезпечені, прострочені більше 180 днів кредити.

Наявність ризиків, з одного боку, і намагання створити стійку систему кредитування, з іншого боку, змушують банки формувати резерви. Ці часткові резерви використовуються для задоволення вимог вкладників. Вони представлені як резервами, що безпосередньо знаходяться в банку, так і тими активами, що перебувають у високоліквідній формі.

До важливих операцій комерційних банків слід зарахувати і їх інвестиційну діяльність. У цілому ця діяльність банків регламентується положеннями Закону України «Про інвестиційну діяльність», який визначає правові засади і загальні умови здійснення інвестування. Згідно з цим законом інвестиції — це всі види як майнових, так і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності з метою отримання прибутку.

У ряді країн, наприклад у Німеччині, Україні й деяких інших, банкам дозволено всі види операцій із цінними паперами. У цьому зв'язку комерційні банки провадять **інвестиційну діяльність**. *Вона являє собою операції щодо придбання цінних паперів на термін більше одного року.*

Інвестиційна діяльність банків дуже схожа за своєю суттю з кредитними операціями. Ця схожість обумовлена тим, що і в першому, і в другому випадку має місце використання банківських ресурсів з метою отримання прибутку. При цьому слід зауважити, що кредитна та інвестиційна діяльність комерційних банків належить до найбільш прибуткових операцій банку.

Але між інвестиційною діяльністю і кредитуванням є певні відмінності. Вони полягають у такому.

Надання позики здійснюється, як правило, на короткий термін, і прибуток у вигляді відсотка банк отримує після закінчення кредитної угоди і повернення позики. У разі ж інвестиційної діяльності банк вкладає свої ресурси переважно на довгостроковий період, а дохід за цими ресурсами отримує до повернення розміщених активів.

Отримання позики ініціює сам позичальник, який звертається до банку з проханням надати кредит. У випадку з інвестуванням сам банк виступає ініціатором такого розміщення своїх ресурсів.

Різниця між інвестуванням і кредитними операціями банку полягає ще й у тому, що при наданні позики комерційний банк виступає

єдиним або головним кредитором позичальника. Інші варіанти є, але вони досить рідкісні. В інвестуванні беруть участь багато суб'єктів. Це можуть бути і інституціональні інвестори, і індивідуальні.

Банківські інвестиції мають дещо особливий характер і за загальною формою своєї організації. Вони знаходять свій вираз у цінних паперах різних підприємств і установ, які банк купує, як правило, на тривалий термін.

Здійснюючи інвестиції, комерційний банк не просто набирає певну кількість цінних паперів, а формує так званий інвестиційний портфель. Він повинен відповідати певним критеріям, до яких належать дохідність, безпечність та ліквідність.

Під дохідністю, або прибутковістю, розуміється здатність цінних паперів приносити максимальний прибуток. До таких цінних паперів належать перш за все акції та облігації нових компаній. Такі цінні папери мають високий ступінь ризику. Тому банк вибирає певне співвідношення між прибутковістю і ризикованістю цінних паперів. Рівень ризику цінних паперів в умовах розвинених ринкових відносин розраховується спеціальними установами, які визначають інвестиційний рейтинг цінних паперів. Загальний взаємозв'язок полягає в тому, що чим нижча надійність цінних паперів, тим вища їх прибутковість. Проте останнє обумовлюється дією багатьох чинників, і цінні папери високонадійних компаній теж можуть приносити високий прибуток.

Банк, який розміщує свій капітал у цінні папери, дбає і про певний рівень безпеки своїх вкладень. Під безпекою розуміється захищеність цінних паперів від різноманітних потрясінь в економіці в цілому і на фінансовому ринку зокрема. Найбільш надійними в країнах з розвинутою ринковою економікою вважаються державні цінні папери.

Формуючи свій інвестиційний портфель, комерційний банк важливого значення надає й ліквідності цінних паперів. Остання пов'язується з їх можливістю перетворення в гроші. Іншими словами, чим легше перетворити конкретний вид цінного паперу в гроші, тим ліквіднішим є цінний папір.

Інвестиційна діяльність комерційних банків певним чином регулюється державою. Так, в Україні комерційним банкам заборонено мати загальну суму вкладень у статутні фонди підприємств у розмірі більшому за 10 % від розміру власного статутного фонду комерційного банку. При цьому та частина капіталу, якою володіє комерційний банк, не повинна бути більшою за 15 % від розміру статутного фонду цього підприємства. Ці обмеження зроблено задля того, щоб певною

мірою запобігти монопольному зрощуванню промислового і банківського капіталу, а з іншого боку, щоб запобігти зниженню до ризикового рівня ліквідності активів комерційного банку.

Інвестиційна діяльність і кредитна діяльність комерційного банку дуже пов'язані між собою. Ці види діяльності для банку не тільки високодохідні, але й ризикові. При цьому характер і рівень ризику за кожним із цих видів банківської діяльності різний. Тому банки зобов'язані чітко обирати і планувати оптимальну структуру розміщення своїх активів. Зрозуміло, що це залежить не тільки від ризику за операціями, а й від економічної ситуації, яка складається в суспільному виробництві.

Як за кредитами, так і за інвестиціями, що здійснює банк, мають місце ризики. Серед них слід виділити кредитний ризик, який виникає як наслідок погіршення економічного стану тих підприємств, що емітували цінні папери. Цей ризик може реалізуватись у неспроможності емітента відповідати за своїми борговими зобов'язаннями.

Поряд з кредитним ризиком існує ринковий ризик. Він залежить від зміни кон'юнктури ринку цінних паперів, а відтак, і зміни ринкової вартості цих активів. Якщо вона падає, то банк несе певні втрати. При цьому вірогідність ризику тим менша, чим стабільніший фінансовий ринок країни.

Нарешті, при інвестуванні банк повинен враховувати і відсотковий ризик. Цей ризик знаходить свій вираз у можливому коливанні доходу на цінні папери. Останнє визначається дуже багатьма факторами (зміни в економіці, фаза промислового циклу, політичні й інші потрясіння тощо), але чим довший термін, на який випущено боргові зобов'язання, тим вищий ступінь можливих втрат від зміни доходності цінних паперів, у які банк вклав свої гроші.

## **Контроль і регулювання діяльності комерційних банків з боку центрального банку**

### **11.4**

---

Надзвичайно важлива роль банків у системі організації суспільного виробництва і в забезпеченні державного регулювання економіки вимагає постійного розвитку всієї банківської системи і забезпечення стабільності її функціонування. Досягнення цієї мети потребує регу-



лярного контролю за їх діяльністю з боку центрального банку. Цей контроль, як і регулювання діяльності комерційних банків, в умовах розвиненої ринкової економіки забезпечується, головним чином, за допомогою економічних важелів, хоча це й не виключає використання суто адміністративних методів.

Регулювання діяльності комерційних банків з боку центрального банку здійснюється в кожній країні з ринковою системою економіки. Проте організація контролю за банківськими установами має суттєві відмінності залежно від країни, особливостей її банківської системи, рівня розвитку ринкових відносин тощо. Наприклад, у США центральний банк здійснює такий контроль разом з Федеральною корпорацією страхування депозитів та Службою контролю грошового обігу.

В Україні організаційно цю роботу здійснює Управління з банківського нагляду НБУ і його регіональні відділення. Зменшення ризиків пов'язано з такими заходами з боку НБУ, як процедура реєстрації банків, видача їм ліцензій на здійснення окремих операцій, проведення аудиторських перевірок тощо.

Головна мета цього нагляду полягає в забезпеченні стабільності всієї банківської системи і в захисті інтересів вкладників. Усі заходи, які здійснює в цьому напрямку НБУ можна звести до зменшення ризиків, які, як правило, поділяють на внутрішні і зовнішні.

До внутрішніх слід зарахувати ризики, пов'язані з людським фактором (рівень кваліфікації працівників банку, дисципліна тощо), з технічними умовами організації банківської справи (наявність, надійність і ступінь ефективності матеріально-технічних засобів), з рівнем організації роботи банківських відділів (бухгалтерського, безпеки, зв'язку та ін.)

До зовнішніх ризиків слід зарахувати такі:

- кредитний ризик, що полягає в можливості неповернення кредиту;
- процентний ризик, пов'язаний з недоотриманням або з неотриманням плати за наданий кредит;
- валютний ризик, який означає втрати банку від несприятливої для нього зміни валютного курсу;
- ризик ліквідності, що означає неможливість банку в повному обсязі забезпечити вимоги своїх клієнтів;
- ризик за операціями з цінними паперами, що знаходить свій вираз у можливості втрат банку у зв'язку з несприятливою зміною курсу цінних паперів, які є у власності комерційного банку.

Контроль за зовнішніми ризиками НБУ здійснює шляхом реалізації цілої низки заходів. До найбільш поширених і систематичних слід зарахувати:

- ◆ щомісячну звітність комерційних банків перед НБУ щодо портфеля цінних паперів, ризику процентної ставки, валюти і валютної позиції;
- ◆ надання відомостей про наслідки зовнішнього аудиту;
- ◆ вимога НБУ надати іншу інформацію, навіть ту, що становить банківську або комерційну таємницю.

Найбільш суттєві моменти контролю за функціонуванням банківської системи сконцентровано в економічних нормативах, установлених центральним банком стосовно комерційних банків, які є, як правило, обов'язковими для останніх. Розглянемо ці нормативи стосовно до банківської системи України.

Відповідно до Закону України «Про банки та банківську діяльність» Національний банк України встановив низку нормативів, обов'язкових для всіх комерційних банків. Найбільш важливі з них містять:

- мінімальний розмір статутного фонду комерційного банку;
- мінімальний розмір обов'язкових резервів, що депонуються в НБУ;
- достатність капіталу банку;
- ліквідність балансу банку;
- максимальний рівень ризику на одного позичальника;
- мінімальний розмір резервів комерційного банку.

Мета встановлення нормативів і контролю за ними полягає в тому, щоб забезпечити фінансову стабільність банків, а відтак, і захистити інтереси вкладників.

Подальший розвиток банківської системи нашої держави знайшов своє відображення у прийнятті нової редакції Закону України «Про банки та банківську діяльність», а разом з нею і нових нормативів. З початку 2002 р. введено такі нормативи:

#### I. Нормативи капіталу:

- мінімальний розмір регулятивного капіталу, що являє собою базу для розрахунків економічних нормативів банку і включає як основний (1-го рівня), так і додатковий (2-го рівня) капітал;
- адекватність регулятивного капіталу;
- адекватність основного капіталу.

#### II. Нормативи ліквідності:

- миттєвої ліквідності;

- поточної ліквідності;
  - короткострокової ліквідності.
- III. Нормативи кредитного ризику та інвестування:
- максимальний розмір ризику на одного контрагента;
  - норматив великих кредитних ризиків;
  - максимальний розмір кредитів, гарантій і поручительств, наданих одному інсайдеру;
  - максимальний сукупний розмір кредитів, гарантій і поручительств, наданих інсайдерам;
  - інвестування в цінні папери окремо за кожною установою;
  - норматив загальної суми інвестування;
  - норматив ризику загальної відкритої (довгої/короткої) валютної позиції банку.

Встановлені нормативи регулярно контролюються НБУ і в разі їх відхилення до банків застосовуються методи економічного та адміністративного впливу.

У сукупності обов'язкових нормативів висхідними виступає норматив регулятивного капіталу. З метою забезпечення стійкості комерційних банків і можливості покриття збитків у випадку непередбачених обставин Національний банк України встановлює для всіх комерційних банків мінімальний розмір статутного капіталу. Його розмір виражено у євровалюті, введений з 1999 р. більшістю країн членів Європейського союзу. Розмір мінімального регулятивного капіталу диференційований за банками залежно від виду банку та терміну його дії з моменту заснування.

Так, НБУ встановив мінімальні розміри регулятивного капіталу на 2003—2007 рр. з розбиттям за кожним роком і залежно від виду банку. Ці нормативи наведено в табл. 11.1.

Що ж до новостворених банків, то для них встановлено такі самі нормативи регулятивного капіталу, але мінімальний розмір, який існує для діючих банків на 17.01.2003 р., для них є мінімальним розміром першого року існування. Нормативів, установлених для діючих банків на 01.01.2007 р., вони повинні досягти на п'ятий рік свого існування.

До складу регулятивного капіталу банку входить як основний капітал, що включає статутний фонд банку й інші фонди, створювані банком за рахунок свого прибутку, так і додатковий капітал, що перебуває у вигляді резервів для покриття кредитних і валютних ризиків, а також резервів, утворених за рахунок переоцінки фіксованих активів банку. Встановлення високого мінімального рівня регулятивного

капіталу і досить жорсткого графіка його зростання в середньому в 1,5 раза за п'ять років відбиває намагання НБУ посилити рівень капіталізації банківської системи. На початок 2008 р. він залишався ще дуже низьким і становив у цілому близько 8 % від ВВП.

Таблиця 11.1

Мінімальний розмір регулятивного капіталу діючих банків

Вид банку	Капітал на дату формування, тис. євро				
	17. 01. 2003	01. 01. 2004	01. 01. 2005	01. 01. 2006	01. 01. 2007
	Місцевий кооперативний	1000	1150	1300	1400
Регіональний, у т. ч. спеціалізований, ощадний і іпотечний	3000	3500	4000	4500	5000
Межрегіональний, у т. ч. спеціалізований інвестиційний і розрахунковий (кліринговий), центральний кооперативний	5000	5500	6000	7000	8000

Активи банку — це сукупність розміщених банком коштів. Вони подані різними за призначенням елементами. У числі структурних ланок: каса і прирівняні до неї кошти, будинки і споруди, різні кредити і т. ін. Усі ці активи розрізняються між собою ступенем ліквідності, тобто ступенем здатності перетворюватись на грошову форму, а значить і ступенем ризику. Тому у світовій практиці при визначенні коефіцієнта платоспроможності банку активи банку визначають з урахуванням ступеня ризику за кожним видом активів.

Національний банк України з огляду на ступінь ризикованості активів комерційних банків виокремлює чотири групи активів. У першу групу входять, наприклад, такі види активів, як каса і прирівняні до неї кошти; кошти комерційних банків, що знаходяться на кореспондентських рахунках у Національному банку та в інших комерційних банках, і деякі інші активи. У другу групу входять кошти на рахунках в іноземних банках, кредити, гарантовані іншими банками, і подібні до них за ступенем ризикованості активи. У третю групу ввійшли такі активи, як будинки і споруди, а також кредити під заставу майна, страхування, гарантію або поручительство інших підприємств, організацій і установ.

Четверта група включає значний перелік активів, найбільш характерними з яких виступають кредити без забезпечення, дебітори банку й інші подібні до них за ризикованістю активи.

Для кожної групи активів встановлено коефіцієнт ризику. За першою групою він буде найменший (нульовий), а за останньою — найвищий. Під час визначення суми всіх активів банку складові елементи цих активів зважуються на відповідний коефіцієнт ризику.

У кожній країні встановлюється свій показник платоспроможності банку, але зазвичай він знаходиться в межах від 4 до 8 %. В Україні мінімально припустиме значення даного коефіцієнта становить 8 %. Це означає, що перевищення активів банку, зважених з урахуванням ризику, не повинно перевищувати власний капітал банку більше ніж у 12,5 разів. Розглянемо це на конкретному прикладі.

Припустимо, що комерційний банк має власний капітал (основний і додатковий) у сумі 24 млн грн, а розмір його активів, з урахуванням встановленого коефіцієнта ризику за його окремими видами, становить 300 млн грн. Тоді коефіцієнт платоспроможності банку дорівнює:

$$K_n = \frac{24}{300} \cdot 100 = 8 \%,$$

а це означає, що розмір активів більший від власного капіталу банку в  $(300 : 24) = 12,5$  разів.

Оскільки банк не може мати показника платоспроможності, нижче 8 %, то збільшення активних операцій банку в нашому випадку може бути досягнуто тільки за умови збільшення власного капіталу банку. Якщо ж розмір активів не зміниться, то підвищення власного капіталу банку, наприклад у 1,5 раза (до 36 млн грн) змінить показник платоспроможності банку до 12 % :

$$K_n = \frac{36}{300} \cdot 100 = 12 \%.$$

Засоби збільшення власного капіталу різні. Найчастіше комерційні банки використовують випуск акцій або капіталізацію отриманого прибутку.

До числа обов'язкових нормативів належать і показники ліквідності. Вони розраховуються з метою забезпечення оптимального

співвідношення між досягненням високої прибутковості операцій і одночасної підтримки безпечного для банку рівня ліквідності його активів.

Розрізняють кілька показників ліквідності, що відображають різні особливості співвідношення між зобов'язаннями банку і його активами. Так, показник миттєвої ліквідності є особливим коефіцієнтом, що визначається за формулою:

$$K_1 = \frac{O}{A},$$

де  $K_1$  — коефіцієнт миттєвої ліквідності;

$O$  — зобов'язання банку до запитання, зобов'язання терміном до 1 місяця, кредиторська заборгованість перед клієнтами, а також гарантії та поручительства банку на термін до 1 місяця;

$A$  — активи банку, представлені: грошима в касі банку, у тому числі в іноземній валюті; залишками на рахунках банку в НБУ; кредитами з терміном погашення до 1 місяця і коштами, вкладеними в цінні папери.

Показник миттєвої ліквідності не повинен перевищувати 1,0. Він означає, що сума зобов'язань банку, які взяті комерційним банком до запитання або на дуже короткий термін (до 1 місяця), не повинні перевищувати активи банку, що можуть миттєво, у той же момент або в термін до 1 місяця, бути перетворені на готівку.

Поряд із цим нормативом для комерційних банків установлюються й показники поточної ліквідності та короткострокової ліквідності.

Нормативи ліквідності виступають важливим елементом контролю за діяльністю банку і стимулюють комерційні банки до досягнення, з одного боку, максимальної прибутковості своїх операцій, а з іншого — до підтримки на безпечному для банку рівні ліквідності своїх активів.

Діяльність комерційних банків постійно пов'язана з ризиком. Тож необхідно враховувати ці ризики і розробляти нормативи за їх видами. Сам комерційний банк має певну систему показників ризику. До них належать, наприклад, максимальний розмір отриманих міжбанківських позик, максимальний розмір кредитів, гарантій і поручительств, наданих інсайдерам, та ін.

Розглянуті економічні нормативи достатньо жорстко фіксовані, і їхня зміна чітко прогнозована в силу їхнього обмежувального характеру. Останнє знаходить свій вираз у тому, що ці показники, як пра-

вило, встановлюють певний поріг, наприклад мінімальний розмір регулятивного капіталу, перевищення якого тільки зміцнює комерційний банк. Те ж саме можна сказати і про нормативи, що встановлюють верхню межу, з тією тільки різницею, що тут банк зацікавлений у його зменшенні (наприклад показник поточної ліквідності). Передбачуваність змін цих показників обумовлена прагненням поліпшити показники роботи банку.

Усі перелічені вище нормативи сфокусовані на діяльності самого банку і забезпеченні його надійності та стійкості. Зміна даних нормативів, яку може здійснити Національний банк, буде спрямована на зміцнення банків, а значить і банківської системи, а відтак, може викликати позитивні макроекономічні наслідки в економіці. Отже, можна зробити висновок про те, що й контрольні функції Національного банку України стосовно до комерційних банків певною мірою виступають і як непрямі важелі регулювання економіки.

До числа нормативних показників, передбачених Законом «Про банки та банківську діяльність», належить і показник норми обов'язкових резервів. Однак він відрізняється від усіх попередніх тим, що його регульовальна природа більш складна. Вона пов'язана не стільки зі впливом на стан справ у конкретному банку, скільки зі впливом банківської системи в цілому на економічне життя суспільства.

За попередні роки норма обов'язкових резервів, як, до речі, і визначення бази її нарахування, постійно змінювалися. Але визначальним напрямом змін стало помітне зменшення цієї норми, що однозначно свідчить про спрямованість політики НБУ на активізацію інвестиційного процесу в економіці, тому що він визначається банківським кредитуванням.

Розглядаючи регульовальний характер дій Національного банку України, слід відзначити й те, що ця діяльність не може бути обмежена тільки її впливом на сучасний стан банківської системи і на вирішення поточних проблем в економіці. Центральному банку нашої держави необхідно зосередити свої зусилля і на вирішенні стратегічних питань, які постають перед Україною з огляду на процеси глобалізації і на зміну місця нашої Батьківщини у світовому господарстві.

Як відомо, вступ України до Світової організації торгівлі в 2008 р. став подією, яка розкриває перед Україною великі перспективи. Але це вимагає рішучих і добре продуманих дій, спрямованих на пристосування вітчизняної банківської системи до нових умов. Серед найбільш актуальних проблем у цій площині слід назвати такі.

По-перше, реорганізація банківської системи в напрямі, який би забезпечив її існування в умовах інтенсивної лібералізації фінансових ринків.

По-друге, підвищення рівня конкурентоспроможності наших банків. Це означає, що слід вирішувати такі нагальні проблеми, як підвищення рівня капіталізації банків, зменшення середньозваженої ставки за кредитами для безпосереднього позичальника, суттєве зменшення рівня ризиків при здійсненні окремих банківських операцій. Вирішення цих завдань допоможе нашим банкам більш впевнено почувати себе в новому, досить жорсткому конкурентному середовищі, яке є реальністю для наших банків у зв'язку зі вступом України до Світової організації торгівлі.



---

## Нові категорії та поняття

Універсальні банки	Кредит під заставу
Спеціалізовані банки	цінних паперів
Мінімальний статутний фонд	Ломбардний кредит
Місцеві кооперативні банки	Овердрафт
Регіональні банки	Консорціумний кредит
Міжрегіональні банки	Лізинг
Регулятивний капітал	Факторинг
Власні ресурси комерційного банку	Форфейтинг
Залучені ресурси комерційного банку	Процентний ризик
Пасивні операції комерційних банків	Кредитний ризик
Активні операції комерційних банків	Валютний ризик
Депозити	Інвестиційна діяльність банку
Вклади (депозити) до запитання	Обов'язкові нормативи
Строкові вклади	центрального банку
Депозитний сертифікат	Інсайдер
Now – рахунки	Розмір регулятивного капіталу
Класифікація кредитів	Показники ліквідності
Обліковий кредит	Норма обов'язкових
	банківських резервів





## Питання для самоконтролю

1. Перелічіть і розкрийте функції комерційного банку.
2. Назвіть види банків за видом їх спеціалізації.
3. Як класифікують банки за ознакою власності, та за ознакою територіальності?
4. Розкрийте типову структуру організації і управління комерційним банком.
5. Назвіть перші правові акти, на основі яких почалася розбудова банківської системи в Україні.
6. Розкрийте в загальних рисах процес створення комерційного банку.
7. Що таке регулятивний капітал і з яких частин він складається?
8. Які нормативи мінімального розміру регулятивного капіталу встановлені Національним банком України для комерційних банків?
9. Чи можуть в Україні існувати банки з участю іноземного капітала або банки, які повністю належать іноземному власнику?
10. Назвіть і розкрийте ті основні принципи, на яких заснована функціональна діяльність комерційного банку.
11. Охарактеризуйте банківську систему України з погляду на кількість банків з виключно вітчизняним капіталом.
12. Що таке власні ресурси комерційного банку і з яких частин вони складаються?
13. Яке функціональне призначення має власний капітал комерційного банку?
14. У чому суть пасивних операцій комерційного банку?
15. Перелічіть основні джерела ресурсів, які залучає комерційний банк для забезпечення своєї діяльності.
16. Що лежить в основі поділу внесків юридичних і фізичних осіб у банк на вклади (депозити) до запитання і на строкові вклади?
17. Що таке депозитний сертифікат і які його особливості?
18. Що таке pow-рахунки і чому вони вигідні як вкладнику, так і комерційному банку?
19. Розкрийте суть депозитно-чекової емісії, яку здійснює комерційний банк.

20. Що являють собою кредити, які комерційний банк отримує на міжбанківському ринку і які їх особливості?
21. Чи може комерційний банк залучити ресурси центрального банку і яким чином?
22. Які витрати несе комерційний банк за залучені ресурси і залежно від чого він установлює відсоток за вкладами і депозитами?
23. У чому суть активних операцій комерційного банку?
24. Якими нормативними актами в Україні регламентується банківське кредитування?
25. Визначте і охарактеризуйте основні етапи процесу підготовки до видачі кредиту, його оформлення і повернення.
26. Поясніть, що означає термін «продлонгація кредиту»?
27. Як в Україні діляться кредити за терміном дії кредитної угоди?
28. Як ділять кредити залежно від їх забезпеченості або незабезпеченості?
29. Як розділяються кредити за способами погашення?
30. Дайте класифікацію кредитам щодо найбільш поширених способів надання.
31. Назвіть найбільш типові види кредитів за способом їх погашення.
32. Як можна поділити кредити залежно від способу оплати відсотка за ними?
33. Назвіть і розкрийте форми кредитів, які виникають на основі вже оформлених кредитних відносин (наприклад на основі комерційного кредиту).
34. Що таке ломбардний кредит?
35. Що таке іпотечний кредит?
36. Який кредит носить назву овердрафт?
37. З чим пов'язано виникнення консорціумних кредитів?
38. Розкрийте особливості такого виду кредитування як лізинг.
39. Що таке факторинг?
40. Дайте визначення такій формі кредитування як форфейтинг.
41. Поясніть, що таке розрахункові операції і назвіть їх види.
42. Поясніть, що таке касові операції банку, і як вони здійснюються.
43. Дайте визначення валютним операціям і назвіть найбільш типові з них.
44. Коротко охарактеризуйте трастові, консультаційні і гарантійні послуги, які може надавати комерційний банк.

45. Дайте визначення процентному ризику.
46. Що таке кредитний ризик?
47. Дайте визначення валютному ризику.
48. Назвіть і дайте характеристику об'єктивних і суб'єктивних чинників, які впливають на можливість і розміри кредитного та процентного ризиків.
49. Як у країнах Заходу класифікують кредити від ступеня ризику?
50. Назвіть і охарактеризуйте ті групи кредитів, які виокремлює Національний банк України.
51. Дайте визначення інвестиційній діяльності комерційного банку.
52. Розкрийте певну схожість між інвестиційною діяльністю банку і кредитуванням і охарактеризуйте їх відмінності.
53. Що означає поняття «інвестиційний портфель комерційного банку» і які загальні принципи його формування?
54. Поясніть (на прикладі України), чому і як держава регулює інвестиційну діяльність комерційних банків.
55. Назвіть найбільш типові ризики, які виникають для комерційного банку у зв'язку з його інвестиційною діяльністю.
56. Чим викликана необхідність контролю за діяльністю комерційних банків з боку центрального банку?
57. Що являють собою внутрішні ризики банківської системи і які найбільш типові заходи вживає Національний банк України для їх зменшення?
58. Перелічіть ті ризики в банківській системі, які можна визначити як зовнішні.
59. Назвіть найбільш типові дії Національного банку України щодо контролю за зовнішніми ризиками, які мають місце в діяльності комерційних банків.
60. Перелічіть ті обов'язкові нормативи, які встановлені Національним банком України для комерційних банків.
61. Розкрийте суть і характер такого обов'язкового нормативу Національного банку України, як розмір регулятивного капіталу.
62. На які групи залежно від ступеня ризику Національний банк України ділить активи комерційних банків?
63. Що означає показник платоспроможності банку, і як він розраховується?
64. Що таке показники ліквідності банківських активів і які виділяють види показників?

65. Розрахуйте показник миттєвої ліквідності.
66. Назвіть нормативи за ризиками які встановлює Національний банк України для комерційних банків.
67. Доведіть, що контролюючі функції Національного банку України, які реалізуються у встановленні нормативів, певною мірою виступають і як важелі регулювання економіки.
68. Розкрийте суть норми обов'язкових банківських резервів і економічний сенс її зміни Національним банком України.
69. Назвіть найбільш актуальні проблеми, які постають перед Україною у зв'язку з розвитком процесів глобалізації і на вирішенні яких необхідно вже сьогодні зосередити зусилля.

**РОЗДІЛ**

Одним з найважливіших загальносвітових процесів є процес інтернаціоналізації господарської діяльності, який ще часто називають «глобалізація». Проте останній термін все ж таки значно місткіший, бо включає не тільки інтернаціоналізацію суспільного виробництва, а й виникнення глобальних проблем, що торкаються всіх сторін існування світової спільноти.

Процес інтернаціоналізації господарської діяльності базується на подальшому поглибленні міжнародного поділу праці, тобто на посиленні спеціалізації країн і на кооперації, бо остання — це зворотний бік посилення спеціалізації. У свою чергу, ці процеси слугують підвалинами для розвитку товарообмінних операцій між різними країнами, а відтак, вимагають і посилення зв'язків між країнами у сфері розрахункових та кредитних відносин. У сучасних умовах, коли відбулась демонетизація золота, а гроші мають кредитну природу, виникає об'єктивна необхідність посилення співпраці країн світу стосовно валютних відносин. Це, у свою чергу, висуває на порядок денний питання про створення міжнародних валютних центрів, які б забезпечували розрахунки між країнами і здійснювали регулювання всієї сукупності валютних відносин.

Іншою стороною посилення процесу інтеграції господарської діяльності і зростаючої конкуренції на світовому ринку є необхідність відносно відкритого і демократичного доступу всіх країн до світових фінансових ресурсів. Їх акумуляція й перерозподіл на умовах платності, терміновості та повернення теж вимагає створення й дії відповідних міжнародних кредитних інституцій і ринків.

Відповіддю на ці об'єктивні потреби в розвитку світового господарства стало формування міжнародного ринку капіталів. Цей процес починається вже у XVIII ст., але тільки у XX ст. набуває потужного характеру. У сучасних умовах світовий ринок позичкового капіталу — складна і дуже сильна система, від тісної співпраці з якою значною мі-

рою залежать успіхи в реалізації національних економічних програм тих чи інших країн.

Посилення процесу інтернаціоналізації господарської діяльності вимагало подальшого вдосконалення механізму розрахунків між державами і формування таких фінансових центрів, які б не тільки були інтернаціональними за характером своїх дій, а й певною мірою брали б на себе функції з регулювання міжнародних грошово-кредитних відносин.

Наявність названих вище об'єктивних потреб привела до утворення ще в 1930 р. Банку міжнародних розрахунків у Базелі, а згодом і таких організацій, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) та ін. Саме вони сьогодні уособлюють ті міжнародні установи, що регулюють валютно-кредитні відносини між країнами і забезпечують певну стабільність та рівновагу на світовому ринку.

Україна не може стояти осторонь загальносвітових процесів в економічному житті людства, а відтак, повинна постійно шукати найбільш ефективні шляхи своєї співпраці з іншими країнами світу. Це, у свою чергу, вимагає від нашої держави участі у роботі провідних міжнародних валютно-кредитних установ. Ця потреба особливо актуальна для сьогодення, коли Україна робить перші кроки в розбудові ринкової економіки і закладає принципи її організації.

## 12.1

## Світовий ринок позичкового капіталу і його структура

---

Процес реалізації багатостороннього співробітництва між країнами супроводжується рухом грошей і грошового капіталу. Ці процеси мали місце й раніше, бо товарообмін між країнами вимагав розрахунків грошима, а надлишок грошового капіталу в одній країні шукав можливостей для свого прибуткового вкладення в іншій. Але в сучасних умовах зросли як масштаби таких грошових потоків, так і їх значення для вирішення стратегічних і тактичних завдань, що стоять перед тією, чи іншою країною. Усе це врешті-решт привело до формування міжнародного ринку капіталів, на якому акумулюються тимчасово вільні кошти різних країн і водночас має місце їх використання (на певних умовах) тими країнами, що потребують таких коштів.

**Світовий ринок капіталів** (*у широкому розумінні цього слова*) — це сукупність міжнародних економічних відносин, які складаються у зв'язку з рухом грошей і грошового капіталу між різними країнами.

На цьому ринку держава, або її суб'єкти господарювання можуть отримати позики від іноземних кредиторів. Названий ринок не виникає раптово, а поступово формується на основі розвитку кредитних операцій між окремими країнами. Вже у XVIII ст. позики в іноземців роблять окремі держави, а інколи й безпосередньо суб'єкти господарювання. Проте в ті часи такі операції були поодинокими й нерегулярними, і тільки в кінці XIX — на початку XX століття такі позики набувають регулярності й значних масштабів.

Подальший розвиток ринкових відносин, поступова інтернаціоналізація господарської діяльності привели до значного поширення угод про надання позики державі, або її резидентам з боку іноземних кредиторів. Як правило, такі операції здійснювались на території країн, суб'єкти яких давали позику. Ці операції і привели до виникнення міжнародного ринку позичкових капіталів. Спочатку він не мав певного міжнародного центру і формувався як сукупність національних ринків, на яких здійснюються операції позики в іноземних кредиторів, але такі національні ринки були ще слабо пов'язані між собою.

Ті національні ринки позичкового капіталу, що характеризувались найбільшими обсягами позичкових операцій поступово перетворюються в міжнародні ринки. Центри таких операцій — Лондон, Париж, Нью-Йорк — стають найбільшими світовими фінансовими центрами і перетворюються в перші організаційні центри світового ринку позичкових капіталів.

Подальший розвиток світового ринку позичкових капіталів припадає на другу половину XX століття. Він знайшов своє відображення в тому, що формується єдиний світовий ринок, який не залежить від національного правового поля і характеризується певною уніфікацією здійснення позичкових операцій.

Основою саме таких процесів у становленні світового ринку стала подальша інтернаціоналізація виробництва. Цьому сприяла й необхідність подолання тих перепон, які створювало національне регулювання розвитку міжнародних позичкових операцій. Цей ринок отримав назву «євроринку». По суті, він став посередником між національними ринками і був незалежним від регулювання національними органами будь-якої держави.

Євроринок сформувався як ринок, на якому обертаються фінансові ресурси, що надійшли з інших країн і вже втратили свою націо-

нальну приналежність. Це валюта як окремих країн, так і колективна (наприклад євро), що перебуває в обігу в основному в Європі. За назвою основної валюти, що перебуває в стані інтернаціональної, а це долар, такий ринок ще називають ринком євродоларів. Ті цінні папери, що випускаються на цьому ринку банками, або іншими інституціональними установами, називають єврооблігаціями.

Спочатку назва «євроринок» певною мірою відповідала географічній прив'язці цих міжнародних операцій. Об'єктом торгу на цих ринках було золото, а також євродолари, що перебували в обігу за межами США. Згодом до кредитних операцій залучаються євромарки, єврофранки й інші валюти, а сам ринок поширюється на Азію, Латинську Америку, Близький Схід, де виникають свої центри торгівлі позичковим капіталом. Проте поняття «євроринок» зберігається й донині, хоч і не має вже географічного відтінку, бо охоплює кредитні операції далеко за межами Європи.

У сучасних умовах світовий ринок позичкових капіталів характеризується, з одного боку, подальшою інтеграцією національних ринків у єдину систему світового ринку, а з другого — уніфікацією кредитних механізмів національних ринків відповідно до механізму функціонування світового ринку позичкових капіталів.

Значення світового ринку позичкового капіталу постійно зростає. Це пов'язано з тим, що в процесі розвитку тієї чи іншої країни виникає потреба у фінансових ресурсах, яку не завжди можна задовольнити за рахунок національних джерел. У цьому випадку країна може скористатися тими можливостями, які надає світовий ринок капіталів.

Позитивним моментом наявності і дії світового ринку позичкового капіталу є й те, що його ресурси, які надходять на національний ринок тієї чи іншої країни, головним чином, у вигляді капіталу, створюють конкуренцію на цьому ринку і, нарешті, дозволяють створити більш сприятливу ситуацію на ринку фінансових ресурсів окремої країни.

Проте інтернаціоналізація господарської діяльності, а разом з нею і тих відносин, що формуються в міжнародній грошовій сфері має й певні негативні наслідки. Вони такі:

- В умовах активного руху інтернаціонального або іноземного грошового капіталу в напрямі групи країн або окремої країни виникає загроза, що у разі погіршення економічної ситуації цей капітал відпливе з країни, в якій він перебуває. Особливо це стосується спекулятивного капіталу, рух якого визначається переважно гонитвою за швидкими і великими прибутками.



Підтвердження наявності й реальності такої загрози можуть бути події в нашій державі восени 1998 р. У той період вплив іноземного грошового капіталу став однією з причин фінансової кризи в Україні.

- Інтернаціоналізація міжнародних економічних відносин посилює нестабільність внутрішніх фінансових ринків. І чим тісніше останній пов'язаний зі світовим фінансовим ринком, тим вище ступінь цієї нестабільності.
- Важливим моментом є й те, що світовий ринок позичкового капіталу через свої інституціональні структури, а серед таких слід назвати транснаціональні банки, міжнародні валютно-кредитні установи, маючи у своєму розпорядженні великі активи у вигляді грошового капіталу і капіталу, представленого в цінних паперах, можуть отримувати широкий доступ до реальних ресурсів тієї чи іншої країни і суттєво збагачуватись за їх рахунок.

Світовий ринок позичкового капіталу має досить складну структуру. У цій структурі, виходячи з особливостей об'єкта, тобто конкретного фінансового ресурсу, можна виділити ринок валюти (ринок короткострокових позик), ринок капіталів (ринок середньо- і довгострокових позик), фінансовий ринок (ринок облігацій) і ринок золота. Ці структурні елементи тісно пов'язані між собою і різкого розмежування між ними немає. Але певна специфіка в організації їх діяльності і наявність у кожному з цих елементів своїх внутрішніх структурних ланок (сегментів) робить необхідним виділення їх як відносно самостійних складових ринку позичкового капіталу.

У загальній структурі світового ринку позичкового капіталу виділяють такі сектори:

- ◆ **Світовий валютний ринок**, що характеризується короткостроковістю (угоди тут складаються на термін не більше одного року). Його досить часто називають ринком *синдиційованих*, або *консорціальних кредитів*, бо ці кредити надають переважно банківські синдикати та консорціуми. Об'єктом угод тут виступає іноземна валюта, а формою організації кредитів найчастіше бувають: міжбанківські депозити, депозитні сертифікати, векселі, банківські акцепти тощо.
- ◆ **Світовий ринок середньо- і довгострокових позик**. Він характеризується тим, що кредитор надає позику часто в іноземній для кредитора валюті. Особливістю цього ринку є також те, що довгострокові кредити дуже часто надаються під гарантії держави, резиденти якої беруть позику.

- ◆ **Світовий фінансовий ринок** — це ринок облігаційних позик. Облігації випускаються на термін від 7 до 15 років, але є позики з терміном до 30 років. Надання таких позик, як правило, передбачає залучення до кредитування великих банків, які найчастіше утворюють міжнародні консорціуми.
- ◆ **Світовий ринок золота.** По суті, це товарний ринок, але на цьому ринку продається й купується особливий товар, який хоч і втратив функції загального міжнародного еквівалента у зв'язку з демонетизацією золота, проте залишається важливим елементом у світовому русі валюти.

Валютні операції здійснюються на валютних ринках і являють собою угоди на купівлю, або продаж певної валюти. Ці операції супроводжуються визначенням курсу купівлі (продажу) і терміну поставки валюти.

Необхідність валютних операцій обумовлена широким розвитком міжнародної торгівлі і пов'язаною з нею необхідністю розраховуватись за поставлені товари або послуги в тій чи іншій валюті. Операції з валютою здійснюються за допомогою сучасних засобів зв'язку. У кожній країні такий ринок має свій фізичний центр.

Головними суб'єктами валютного ринку виступають банки. Вони здійснюють валютні операції переважно у вигляді:

- торговельних угод для небанківського замовника, для якого банк або купує, або продає валюту;
- торговельних угод, які здійснюються самим банком для власної вигоди.

Найбільшими у світі центрами торгівлі валютою є Лондон, Нью-Йорк і Токіо. Вони працюють переважно з 8 години ранку до 16–17 годин вечора. Але оскільки між континентами, на яких знаходяться ці центри, є суттєва розбіжність у часі, то практично в будь-який час доби один із цих центрів відкритий, тому банк, зв'язаний з усіма трьома центрами, може купити (продати) валюту цілодобово.

Крім уже зазначених центрів, валютні операції здійснюються також у Парижі, Гонконгу, Франкфурті-на-Майні, Цюріху. Валютні обмеження в усіх цих центрах мінімальні, а обсяги операцій можуть сягати 100 млрд дол. за день.

Валютні операції розрізняються за формою. Як правило, виділяють два види угод з валютою: угоду СПОТ і форвардну.

Угода СПОТ — це валютна операція з продажу (купівлі) валюти, що здійснюється в будь-який день і за курсом, який склався на

день укладення цієї угоди. Такий поточний курс носить назву СПОТ-курсу. Розрахунок за СПОТ-угодою здійснюється через два дні після її укладення. День розрахунку називають датою валютування. Ці два дні необхідні для того, щоб опрацювати документи за угодою, тобто перевірити їх, виконати вимоги валютного контролю тієї країни, де вони складені, якщо такий контроль існує.

Під час визначення СПОТ-курсу спочатку, як правило, визначається курс продажу, за яким один банк хоче продати іншому, наприклад, фунт стерлінгів і курс купівлі, за яким інший банк має намір купити фунт стерлінгів, наприклад, за євро. Між купівлею і продажем багато спільного, конкретно визначають цей процес за тією валютою, проти якої здійснюють операцію купівлі.

Поточні СПОТ-курси постійно публікуються в масових засобах інформації. Коливання цього курсу знаходить своє вираження у збільшенні або зменшенні різниці СПОТ-курсу. Різницю між найвищим і найнижчим показником СПОТ-курсу називають СПРЕД. Якщо ці коливання визначаються за конкретний день, то в такому випадку говорять про денний СПРЕД.

Поряд зі СПОТ-угодами укладають і форвардні угоди. Їх ще називають форвардними валютними контрактами. Суть форвардної угоди в тому, що банки або інші суб'єкти (наприклад, господарюючий суб'єкт і банк) домовляються про купівлю-продаж валюти за фіксованим на момент укладання угоди курсом з поставкою цієї валюти на певну дату.

Коли термін контракту закінчується, настає день розрахунку (дата валютування) — через два дні після кінцевого терміну контракту. Особливістю форвардних угод є те, що вони обов'язкові для виконання, тобто від них не можна відмовитись, за винятком ситуації, коли на це буде згода обох сторін. Курс за форвардною угодою, як правило, вище СПОТ-курсу, але може бути і навпаки. Це залежить від загальних тенденцій у динаміці валютних курсів на валютному ринку.

Інструментом світового фінансового ринку є облігації. Серед найбільш типових слід назвати такі: звичайні, з плаваючим відсотком і облігації з опціоном.

Звичайні облігації найбільш поширені і відрізняються тим, що за ними встановлюється фіксований відсоток річних. Облігації з плаваючим відсотком характеризуються тим, що за ними ставка процента змінюється відповідно до ринкової ставки. За останню, як правило, беруть ставку *лібор*, тобто ставку процента за кредитами, що пропонуються на міжбанківському ринку в Лондоні.

Досить поширеними з 80-х років ХХ ст. стали облігації з *опціоном*. Вони дають змогу кредитору вибрати найбільш привабливий для нього варіант позики. Так, наприклад, облігація з опціоном робить можливим за певних обставин поміняти її на акцію, або на відповідну кількість золота і тощо.

Чільне місце в структурі світового ринку позичкового капіталу належить і ринку золота, хоча він є досить специфічним елементом.

Україна поступово залучається й до цього ринку, тим більше, що починаючи з 1997 р. наша держава видобуває власне золото. Проте на шляху до розвитку наших взаємовідносин із цим ринком існує ще багато перешкод. Перш за все для співпраці з цим ринком нашої державі необхідно вирішити низку питань. До них, зокрема, належить: необхідність розвитку співпраці зі всесвітньо відомими міжнародними фірмами-*афінажерами*, які ставлять на золотих зливках своє спеціальне клеймо. До таких належать, наприклад, компанії Dequssa і Heraeus. Відсутність філій таких компаній в Україні стримує вільний вихід на світовий ринок нашого банківського золота. Воно виготовляється в нашій державі переважно на двох великих афінажних підприємствах — Дніпропетровському хімічному підприємстві і в колишньому Дніпропетровському інституті особливо чистих речовин і металів — і має високий (з погляду світового ринку золота) рівень якості.

Світовий ринок позичкових капіталів функціонує переважно через такі організаційні установи, як банки. Але останні не тільки надають кредити, а й частково беруть на себе операції з розрахунку між державами та їх центральними банками. Серед цих установ дуже важлива роль належить Банку Міжнародних розрахунків у Базелі (Швейцарія), який було створено в 1930 р. Цей банк акумулює внески (як правило, короткострокові) центральних банків в іноземній валюті або в золоті. На основі свого статуту БМР здійснює розрахунки між країнами і забезпечує розвиток стосунків між центральними банками різних країн.

Важливими є функції цього банку щодо забезпечення сталості провідних валют. З цією метою БМР часто виступає ініціатором здійснення колективних інтервенцій на валютному ринку. Успішність цих операцій у чималому ступені забезпечується величезною інформаційною й аналітичною діяльністю стосовно євrorинку, яку здійснює Банк міжнародних розрахунків.

Що ж до поточних розрахунків між суб'єктами однієї держави з суб'єктами іншої, то це здійснюється за допомогою комерційних бан-

ків, які інколи мають на це спеціальний статус. В Україні це так звані уповноважені банки. Ці банки або відкривають за кордоном свою філію, або, що буває значно частіше, відкривають кореспондентський рахунок у банках інших держав. Проте й на цьому рівні діють певні правила, які мають міжнародний характер. Стосовно цього слід назвати такі надзвичайно важливі документи, як міжнародна Женевська конвенція про чеки та векселі (1930–1931 рр.), а також «Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів» та «Уніфіковані правила по інкасуванню торговельних документів».

## **12.2 Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Європейський банк реконструкції і розвитку**

---

В умовах подальшої інтернаціоналізації господарської діяльності у світі і тих змін, що відбуваються в усій сукупності товарно-грошових відносин, все значнішою стає роль різноманітних міжнародних валютно-кредитних установ. Ця роль виявляється у посиленні регулюючого характеру цих установ, а також у зростанні їх значення щодо вирішення проблем суспільного відтворення, які час від часу виникають у тій чи іншій країні. Усе більшу роль ці організації виконують в аналізі основних тенденцій розвитку світового господарства і в розробці на базі цього аналізу рекомендацій щодо найбільш суттєвих проблем в економічному житті світової спільноти.

Особливого значення міжнародні валютно-кредитні установи набувають для тих країн, економіка яких є перехідною. Серед цих країн, як відомо, знаходиться й Україна, яка з самого початку свого існування як незалежної держави плідно співпрацює з найбільш потужними світовими валютно-кредитними установами, серед яких: Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку та ін.

Міжнародний валютний фонд створено за рішенням Бреттон-Вудської конференції в 1944 р. У створенні МВФ активну участь брав і Радянський Союз. Він повинен був мати третю за розмірами квоту в статутному фонді. Розмір останнього планувався у сумі 8,8 млрд дол. З них частка США – 2750 млн дол., Великобританії – 1300 млн дол., СРСР – 1200 млн дол., Китаю – 550 млн дол., Франції – 450 млн дол. і т. д.

Проте СРСР не підписав угоди з МВФ. Офіційно це було пов'язано з тим, що участь СРСР у цій організації і виконання низки її вимог призвело б до втручання у внутрішні справи Радянського Союзу. З позицій сьогодення така офіційна версія була не зовсім правдивою. Так, вимоги до країни-учасниці про необхідність публікації даних щодо видобутку золота, стану платіжного балансу країни та деякі інші навряд чи можна розцінювати, як втручання у внутрішні справи країни. Такі вимоги в цілому вкладаються в ту звичайну інформацію, яку надає позичальник своєму кредитору. Але разом з тим серед умов МВФ були й дійсно дискримінаційні стосовно Радянського Союзу. Так, СРСР, маючи третю після США і Великобританії квоту, на відміну від них не мав би (у разі його вступу до МВФ) права вето.

З країн так званого соціалістичного табору членом МВФ довгий час була тільки Югославія. Ситуація почала змінюватися з 1980-х років, коли до цієї організації ввійшли Румунія, Польща, Угорщина, а в 1991 р. і Радянський Союз подав заяву на вступ до МВФ, яка, однак, не була реалізована у зв'язку з розпадом СРСР. Пізніше, у 1992 р., на вступ до МВФ подають заявки і входять до цієї організації перші республіки колишнього СРСР. Серед них — Росія, Україна, Казахстан та ін.

МВФ функціонує на підставі свого статуту, який з моменту застосування переглядався тричі. Уперше в 1969 р. у зв'язку з введенням СДР (спеціальних засобів запозичення). Вдруге у 1976 р. у зв'язку з підписанням Ямайської валютної угоди і, нарешті, остання поправка була введена в дію в 1990 р., вона передбачала припинення участі в голосуванні тих країн, які не погасили своїх боргів перед МВФ.

Відповідно до Статуту МВФ його головними завданнями є:

- сприяння розвитку міжнародної торгівлі і розвитку міжнародних валютних відносин;
- підтримка стабільного курсу валют;
- підтримка рівноваги платіжних балансів країн, які входять до МВФ;
- допомога в організації багатосторонньої системи платежів за поточними операціями;
- надання коштів для покриття дефіциту платіжного балансу країн-учасниць;
- відміна валютних обмежень.

Структура органів управління МВФ представлена Радою керівників. У цій раді кожна країна-учасник представлена керівником і його заступником, який, як і керівник, теж призначається на 5 років.

Рада збирається один раз на рік і є вищим керівним органом МВФ. Більшу частину своїх повноважень рада передає Виконавчій раді, яка займається поточними справами. Сім членів Виконавчої ради призначаються країнами, що мають у МВФ найбільші квоти (США, Німеччина, Японія, Великобританія, Франція, Китай і Саудівська Аравія). Останні 17 членів цієї ради обираються керівниками від інших країн. Виконавча рада (Директорат) обирає керівника, який і організовує повсякденну діяльність МВФ. Він обирається на 5 років з правом переобрання на наступний термін.

Кожна країна-учасник МВФ робить при вступі певний внесок, який визначається у вигляді квоти (частки). Квота розраховується з урахуванням експорту й імпорту країни, її золотого запасу, національного доходу та деяких інших показників. Вона переглядалась один раз на п'ять років, а з 1973 р. — один раз на три роки. Перегляд квоти може бути здійснено і на вимогу країни—члена МВФ. Кожна країна до 1978 р. 25 % своєї квоти вносила в золоті, а останнім часом у власній валюті. Нині 25 % квоти країна вносить у СДР або в іншій валюті, яку визначає МВФ, а останню частку — у національній валюті.

Квота має важливе значення для участі у рішеннях МВФ, оскільки крім 250 «базисних» голосів, які має країна-учасниця, кожні 100 тис. квоти дають додатково 1 голос. Крім того, квота визначає й можливість країни у використанні ресурсів МВФ. Зараз найбільша частка капіталу МВФ належить США, а відтак, вони мають і більшу частку голосів (близько 20 %). На країни—члени Європейського союзу припадає біля 30 % голосів. Серед країн СНД найбільша кількість голосів у Росії (2,92 %), а кількість голосів України на другому (серед членів СНД) місці (0,73 %). Країна, яка має найменше голосів у МВФ (270), — це Мальдівська Республіка. Рішення з питань приймаються більшістю у 70 % голосів, а з найбільш важливих вимагається кваліфікована більшість — 85 %.

На початок ХХІ ст. до МВФ входило більше ніж 180 країн, а загальна сума квот склала близько 150 млрд СДР. Квота Росії становила 2876 млн СДР, України — 997,3 млн СДР, Казахстану — 165 млн СДР.

Країна—член МВФ має перед Фондом певні зобов'язання. Вони стосуються проведення певної валютної політики та надання інформації. Останнє проявляється в тому, що кожна країна на вимогу МВФ може надавати йому ту інформацію, яка необхідна Фонду для виконання ним своїх функцій. Найчастіше це дані, що стосуються ви-

добутку золота, його експорту та імпорту, розмірів національного доходу, стану платіжного балансу, індексу цін і т. ін.

Кредитні операції МВФ здійснює тільки з офіційними установами країни: Казначействами, Центральними банками, або ж стабілізаційними фондами. Кредити, які країна-учасниця може отримати у МВФ, лімітуються і, як правило, оформляються згодою про резервний кредит, або угодою «стенд-бай». За цією угодою країна може отримати кредит у розмірі своєї резервної частки (25 % квоти) і понад це у розмірі 100 % квоти, у цілому — 125 % своєї квоти. Заставою виступає національна валюта, яка після погашення кредиту викупается країною-позичальницею через погашення кредиту в СДР або в конвертованій іноземній валюті. Підставою для отримання кредиту може бути порушення платіжного балансу, серйозні збої у сфері виробництва, торгівлі і т. ін.

Крім того, країна може отримати кредит зі спеціальних фондів, створення яких практикує МВФ. До їх числа можна зарахувати, наприклад, Фонд компенсаційного кредитування, призначений для кредитування країн у разі дефіциту їх платіжного балансу, викликаного різким падінням світових цін, введенням обмежень на торгівлю і т. ін. Важливу роль відіграє Фонд підтримки структурних перетворень, що здійснює кредитування країн, економіка яких переходить на ринкові засади. Підтримуючи функціонування цих фондів і створюючи нові, МВФ сприяє подальшому розвитку міжнародних валютно-кредитних відносин.

МВФ виконує великі регулюючі функції у світовій грошовій сфері. Головним чином, це регулювання міжнародних валютно-кредитних відносин, що виникають між членами цієї організації у зв'язку з дефіцитом платіжного балансу тієї чи іншої країни. Основний механізм такого регулювання зводиться до надання коротко- і середньострокових кредитів.

Механізм регулювання міжнародних валютно-кредитних відносин з боку МВФ включає і його дії щодо усунення валютних обмежень. Це досягається способом регулювання режиму валютних операцій і механізму їх здійснення. Валютні обмеження можуть мати місце тільки за умови дозволу МВФ і тільки на певний період, такі обмеження ще можуть бути дозволені новим членом МВФ на певний перехідний період.

Міжнародні кредитні відносини ця організація регулює і через свої дії щодо тієї чи іншої країни. Якщо МВФ співпрацює з країною і



надає їй позики, то це є певним сигналом для державних і приватних кредиторів та сприяє розширенню їх кредитної діяльності. Співпраця країни з МВФ є підтвердженням платоспроможності країни.

Свої регулюючі функції МВФ здійснює на базі величезної аналітичної роботи, яка включає збір і опрацювання величезного масиву інформації всіх країн-членів цієї організації. Така інформація стосується значної кількості макроекономічних процесів, а саме: динаміка ВВП, розвиток і співвідношення експорту й імпорту, стан платіжного балансу, зміни в золотовалютних резервах та ін.

В Україні у червні 1992 р. прийнято Закон України про її вступ до МВФ, а також до Міжнародного банку реконструкції та розвитку і трьох його філій (МФК, МАР та БАГІ). У вересні того ж року Україна вступила до МВФ. Наша квота становила 997,3 млн СДР. Оскільки Україна у момент вступу до МВФ знаходилась у стані глибокої кризи і не мала змоги зразу внести ці кошти, то вона скористалася Позичковим фондом при МВФ, з коштів якого країнам, що переживають певні фінансові труднощі, видають безстроковий, безвідсотковий кредит, який поступово треба погасити.

Після вступу до МВФ наша держава розпочала активне співробітництво з цією міжнародною валютно-кредитною організацією. Це співробітництво, як показує досвід багатьох країн, може бути як позитивним, так і негативним. Безсумнівно, що співпраця з МВФ може сприяти структурній перебудові економіки, досягненню макроекономічної стабілізації й інших позитивних зрушень в економіці. Але водночас співпраця з цією організацією може призвести і до негативних наслідків. Ідеться, насамперед, про ті рекомендації, що дає МВФ і виконання яких може бути небезпечним для країни і її населення. Так, наприклад, МВФ часто наполягає на скасуванні пільг для окремих верств населення, а в умовах зубожіння основної маси громадян нашої країни це може бути дуже небезпечним. Вимоги МВФ можуть стосуватись також видатків державного бюджету, здійснення певної монетарної політики тощо.

Зі вступом у МВФ Україна взяла на себе великі зобов'язання як країна—член фонду з валютного регулювання. Ці зобов'язання полягають у тому, що наша держава не може здійснювати будь-які маніпулювання валютним курсом для забезпечення власної переваги перед іншими країнами. Сюди ж належить і зобов'язання при здійсненні валютної політики суворо дотримуватись основних положень МВФ і не допускати таких дій, які були б руйнівними для інших країн.

У цілому співпраця України з МВФ є перспективною і нині зосереджена на таких напрямках:

- надання різноманітних послуг і фінансової підтримки приватизованим підприємствам;
- підтримка фінансового сектору країни для посилення стабільності банківської системи й укріплення небанківських кредитних установ;
- розвиток сільськогосподарського виробництва і розбудова інфраструктури села.

Для реалізації цих напрямів МВФ надає нашій державі кредити. Вони використовуються для покриття дефіциту державного бюджету та інших цілей. Починаючи з кінця 1994 р., Україна отримує фінансову підтримку від МВФ при вирішенні багатьох своїх економічних проблем.

У 1998 р. між Україною і МВФ підписано угоду про надання їй кредиту розширеного фінансування загальним розміром 2 млрд. 266 млн. дол. Цей кредит, розрахований на 10-річний термін з пільговим періодом 4,5 роки, був наданий під відносно невисокий (до 7 %) відсоток. Він надавався Україні певними траншами, хоч і не завжди обіцянки про надання нам позики дотримувались МВФ.

Оцінюючи в цілому значення кредитів МВФ як позитивне для України явище, що дозволило подолати досить суттєві труднощі на шляху становлення ринкової економіки, слід зазначити й певні негативні моменти. Серед останніх головне місце посідає суттєве зростання нашого боргу перед МВФ. Загальна заборгованість України перед МВФ досить велика і продовжує збільшуватись. Так, якщо в 1994 р. Україна заборгувала МВФ 249,3 млн. СДР, то в 1998 р. — вже близько 2 млрд. СДР. В умовах кризи 2008-2009 рр. уряд Ю. Тимошенко домовився з МВФ про позику в 16,4 млрд. дол., хоча з них Україна отримала тільки 3 транші. Новий уряд Я. Азарова попри різку критику попередників за взятий у МВФ борг планує отримати 2010 р. від цієї міжнародної установи кредит в 15 млрд. дол. Така недалекоглядна політика може призвести до ситуації, що склалася восени 2010 р. в Греції, борг якої сягнув 112% від ВВП. Це ставить питання про розробку стратегії наших відносин з цією організацією. Її сформульовано у посланні Президента України до Верховної Ради: «Концептуальні засади економічного й соціального розвитку України на 2002-2010 роки: європейський вибір». Згідно з цим документом центр ваги у співробітництві України з МВФ переміщується з площини суто

кредитних стосунків у площину консультаційних. Мета здійснення останніх — поступове узгодження головних параметрів нашої макро-економічної політики з політикою провідних європейських країн.

Потужним міжнародним фінансовим центром є організація, що неофіційно називається Світовим банком. Він об'єднує Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), який створено за рішенням Бреттон-Вудської конференції в 1946 р., і ще три фінансові установи:

- Міжнародну фінансову корпорацію — МФК;
- Міжнародну асоціацію розвитку — МАР;
- Багатостороннє агентство гарантій інвестицій — БАГІ.

Найбільш потужною ланкою тут виступає МБРР. Він об'єднує більше 180 країн, а його капітал складає близько 200 млрд дол.

МБРР постійно отримує прибуток (він сягає більше 1 млрд дол. на рік), який використовується на розвиток банку. Акціонерам дивіденди не виплачуються.

За своєю організаційною структурою МБРР дуже нагадує МВФ. Його структура управління приблизно така сама, як у МВФ. Рада керівників, а це вищий орган банку, складається з міністрів фінансів або з голів центральних банків. Рада керівників щорічно разом з МВФ проводить засідання. Більшу частину повноважень ця Рада передає Раді виконавчих директорів, постійно діючому органу, що складається з 24 членів, і під керівництвом голови щотижня проводить засідання. З цих 24 членів ради виконавчих директорів 5 призначається такими країнами, як США, Великобританія, Німеччина, Франція і Японія, а останні — обираються.

Рішення у МБРР приймаються більшістю, а з найбільш важливих питань більшістю у 85 %. Кількість голосів залежить від квоти, яку має країна-член. Квота оплачується кожною країною на 20 %, при цьому 2 % у конвертованій валюті, а 18 — у національній. Решта квоти складає гарантійний фонд, що забезпечує емісію цінних паперів (облігацій), які МБРР розміщує на світових ринках. Найбільше голосів у США (17 %). Якщо порівняти з голосами інших країн, то це стільки, скільки мають у сукупності 140 країн, які належать до тих, що розвиваються. Штаб-квартира МБРР знаходиться у Вашингтоні.

Як спеціалізований фінансовий інститут ООН, МБРР призначений для інтеграції усіх країн-членів у систему світового господарства. Це головне завдання МБРР.

Кредити, що надає МБРР, як правило, спрямовані на розвиток різноманітних галузей і сфер суспільного виробництва (сільського

господарства, транспорту, міського господарства, охорони навколишнього середовища, виробництва електроенергії, охорони здоров'я, освіти тощо). Ці кредити, як правило, довгострокові. При цьому надання позик може супроводжуватися певними вимогами до країни позичальника, що можуть стосуватися фінансової політики держави і спрямовуватися на підвищення ефективності функціонування економіки країни. Позики надаються під гарантії держави. Термін надання кредитів в основному 15–20 років під відносно невеликий (у межах 7–7,5 %) відсоток. Але відсоток змінюється залежно від ціни тих кредитних ресурсів, які МБРР залучає зі світових ринків капіталу.

У загальній спрямованості кредитної політики, яку здійснює МБРР, можна виділити два основних напрями. Перший — цільові кредити, які є довгостроковими і спрямовані на вирішення конкретних інвестиційних завдань. Це може бути будівництво шляхів, електростанцій тощо. Це комерційні кредити, але бідним країнам вони надаються на пільгових умовах (головним чином це стосується рівня позичкового відсотка). Другий — надання кредиту державі під структурні реформи. Такі кредити йдуть на підтримку державного бюджету, за умови його спрямування на таку реформу.

У цілому надання позик здійснюється на основі певних принципів, а саме:

- Кредити МБРР видає тільки під ефективні капіталовкладення.
- Рішення про надання кредиту враховує різні ризики, але головним є можливість повернення позики.
- Кредит надається тільки під гарантії уряду.
- Наданий кредит (у процесі його використання) не обмежується тільки межами країни-позичальника.

У перші роки свого існування, а це були роки післявоєнної розрухи, МБРР надавав позики країнам Західної Європи. Після відновлення економіки цих країн акцент у діяльності Банку було перенесено на слабозвинені країни Азії, Африки, Латинської Америки, а згодом і на країни Східної Європи. За 50 років своєї діяльності МБРР надав кредитів на загальну суму 300 млрд дол., що в 2 рази більше від кредитів, наданих МВФ.

Міжнародна фінансова корпорація, створена у 1956 р., є складовою Світового банку і має фінансову й організаційну незалежність. Але в той же час МФК має і спільні органи зі Світовим банком. Головне призначення цієї корпорації — надання кредитів суб'єктам господарювання тих країн, що розвиваються. Середній термін дії таких

кредитних угод від 3 до 7 років, але нерідко кредитування здійснюється і на термін до 15 років. Дана організація, на відміну від МБРР та МАР, не вимагає при наданні кредиту гарантій з боку уряду. Друга особливість полягає в тому, що МФК може здійснювати прямі капіталовкладення, купуючи акції та інші цінні папери акціонерних товариств. Але при цьому в подальшому передбачається продаж цих акцій приватним інвесторам. Це здійснюється для того, щоб не створювати конкуренції приватному сектору в країні, де реалізується проект.

Проте МФК має в інвестуванні й певні принципові обмеження. Ця корпорація фінансує не більше 25 % від вартості проекту і купує не більше 35 % цінних паперів того підприємства, що кредитується МФК. За період своєї діяльності МФК надано кредитів на здійснення різноманітних проектів на суму більше 20 млрд дол.. На сьогодні майже 130 країн світу використали можливості, які надає МФК.

Для допомоги найменш розвиненим країнам організовано Міжнародну асоціацію розвитку (МАР). Вона створена у 1960 р. Ця організація видає безвідсоткові кредити на 35–40 років. Пільговий термін становить 10 років. За цими кредитами країна-позичальник не платить відсотків, але мусить покривати ті накладні витрати, які пов'язані з організацією надання кредиту. Для отримання такого кредиту країна має бути членом МБРР, а оскільки бідних країн у світі багато, то МАР надає такі пільгові кредити спочатку тим країнам, у яких на душу населення припадає не більше 650 дол. ВВП на рік.

Головною метою кредитів, які надає МАР, є сприяння експорту товарів, виготовлених у розвинених країнах, у країни, які належать до найбідніших у світі. При цьому МАР координує свою діяльність з МБРР, що часто підключається до кредитування цих проектів.

Філією МБРР є Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГІ), яке було створено у 1988 р. Членами цього агентства можуть бути тільки країни—члени МБРР. Призначення БАГІ полягає в тому, щоб стимулювати прямі інвестиції в економіку країн, що розвиваються. Робить це БАГІ способом страхування капіталовкладень від некомерційних ризиків. Гарантії, які надає це агентство, становить 15–20 років. При цьому гарантії покривають до 90 % від загального розміру інвестицій.

До ризиків, які страхує це агентство, належать зміни в соціально-політичних умовах у країні-позичальниці, несприятливі для кредитора рішення уряду, наприклад, відміна конвертованості національної валюти, перепони або заборони щодо вивезення отриманих інвестором

прибутків за кордон і т. ін. Для запобігання втрат інвесторів від таких некомерційних ризиків БАГІ надає потенційним інвесторам різноманітну інформацію, що стосується урядових програм, політики й організації здійснення іноземних інвестицій у країні-позичальниці тощо. До функцій цієї агенції входить також проведення різноманітних зустрічей з урядовими та діловими колами різних країн, надання консультацій і здійснення низки інших заходів, які можуть сприяти зменшенню некомерційного ризику, або принаймні його прогнозуванню.

Починаючи з 1992 р. у рамках 36 проектів Світовий банк надав Україні кредитів на 5 млрд. дол. З цих проектів 13 ще діють і загальна сума їх кредитування становить 1,3 млрд. дол. В подальшому наше співробітництво зі Світовим банком розвивалось по-різному, але Україна продовжує співпрацювати з цим банком, бо то є визнання нашої держави (де факто) як країни з ринковою економікою.

На перспективу яка охоплює період з 2006 р. по 2011 р. Рада виконавчих директорів Світового банку вже ухвалила довгострокову стратегію співпраці з Україною. На цей період передбачено надання нам позик на загальну суму в 2–6 млрд. дол. Ці кредити розраховані на підтримку розвитку ринкових відносин в Україні, на розвиток транспорту, енергетичної галузі і т. ін.

Слід зазначити, що співпраця України з групою Світового банку не повинна зосереджуватись тільки на кредитних відносинах. Наша держава в міру підйому економіки все більше повинна використовувати консультаційні й інформаційні можливості цього банку. Йдеться про поступове реформування всієї економіки, розбудову її інфраструктури, а головне, пристосування й адаптацію всієї сукупності ринкових процесів, а відтак, і економіки в цілому до тих норм, що існують і становлять базу функціонування всієї економіки Європейського союзу.

Важливий міжнародний фінансовий центр, з яким співпрацює Україна, — це Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Цей банк засновано в 1991 р. за ініціативою тодішнього президента Франції Ф. Міттерана. До складу акціонерів увійшли всі країни—члени тодішнього Спільного ринку і Європейської асоціації вільної торгівлі. Крім цього, засновниками банку стали також СРСР, НДР, Польща, Угорщина, Чехословаччина, Румунія й інші держави. Початковий капітал банку склав 12 млрд доларів, з яких 51 відсоток належав дванадцяти країнам—членам ЄЕС та Європейському інвестиційному банку. Внесок США склав 10, а СРСР- 6 % від статутного

капіталу. До речі, США й деякі інші країни заперечували проти входу в банк СРСР на тій підставі, що СРСР не хоче відмовитись від тих воєнних програм, які не влаштували західних стратегів. Але завдяки підтримці Парижа цю перепону було подолано.

Сьогодні до ЄБРР входить 60 членів (58 країн, а також Європейський союз і Європейський інвестиційний банк). Штаб-квартира банку і сам банк розташовані в Лондоні. Усі його активи і фінансова звітність розраховуються в євро.

Європейський банк реконструкції і розвитку, на відміну від інших міжнародних валютно-кредитних установ, ставить перед тими, хто з ним співпрацює **політичні** умови. Вони зводяться до трьох основних моментів. Країна повинна бути прихильником багатопартійної демократії, плюралізму і ринкової економіки. Саме з урахуванням цього і для посилення ринкових засад організації суспільного виробництва ЄБРР видає кредити тільки за умови, що не менше 60 % цих коштів піде на недержавний сектор і переважно на підтримку малого й середнього бізнесу. Розміри кредитів відносно невеликі — у межах 15–150 млн дол. При цьому ЄБРР може кредитувати і проекти в державному секторі, але такі, що зорієнтовані на підтримку ініціатив приватних підприємств.

Такий підхід не є випадковим, бо цей банк створено для сприяння переходу до ринку країн Центральної та Східної Європи і країн—членів СНД та приватній підприємницькій ініціативі.

Європейський банк реконструкції і розвитку має функції:

- ◆ світової міжнародної організації, яка має право укладати міжнародні угоди;
- ◆ інвестиційного банку, який бере на себе гарантії з розміщення цінних паперів підприємств, а також виконує функцію консультанта під час розробки інвестиційних проектів;
- ◆ комерційного банку, бо має право залучати ресурси світового фінансового ринку і надавати на цій основі кредити.

Маючи значний капітал (20 млрд єку на початок 1997 р.), ЄБРР проводить активні операції у 26 країнах. У кожній з них він має своє представництво, а це робить можливим відслідковувати операції банку і знати особливості конкретного регіону.

Як комерційна установа, ЄБРР надає кредити за ринковими ставками з урахуванням ризиків. За базу, як правило, бере ставки **лібор** (лондонська міжбанківська ставка відсотка) з надбавкою у вигляді кредитної маржі, що відображає страхові і комерційні ризики. Кре-

дит надається на термін 5–10 років, як правило, під заставу у вигляді активів проекту, рухомого й нерухомого майна, виручки компанії у твердій валюті і т. ін. Погашення кредитів зазвичай проводиться рівними частками кожні півроку.

Крім кредитування, ЄБРР здійснює й інвестування в акціонерні капітали. Але при цьому банк не купує контрольного пакета акцій. Важливим напрямом діяльності банку є надання гарантій, які б полегшували доступ до джерел капіталу.

При кредитуванні ЄБРР бере на себе не більше 35 % тих витрат, які здійснює компанія за конкретним проектом. Якщо ж операція ЄБРР пов'язана з купівлею цінних паперів акціонерного товариства, то цей пакет не повинен перевищувати 35 % усього капіталу акціонерного товариства. Ці обмеження не стосуються тих учасників операції з кредитування, які залучаються ЄБРР до спільного інвестування тієї чи іншої компанії. А відтак це означає, що в останніх є можливість (на відміну від ЄБРР) отримати за певних умов контрольний пакет акцій компанії, якій надається фінансова допомога.

Досить суттєвим моментом є й те, що ЄБРР має екологічний мандат, а це означає, що банк підтримує проекти, спрямовані на охорону довкілля. Крім того, у кожному проекті, який підтримує ЄБРР, екологічній складовій, у тому числі зменшенню відходів, використанню найменш шкідливих технологій, ресурсозбереженню тощо, цей банк приділяє велику увагу.

В Україні ЄБРР здійснив ряд проектів. Серед них кредити під створення бездротового телефонного зв'язку у м. Львові та у Львівській області; кредити на модернізацію виробництва на кондитерській фабриці «Світоч» та ін.

Потужною світовою валютно-кредитною установою є також Міжнародний інвестиційний банк (МІБ). Відповідно до свого статуту він призначений для середньо- і довгострокового кредитування. Його кредити спрямовані на посилення світової економічної інтеграції. З огляду на це МІБ видає кредити під проекти, пов'язані з розвитком кооперації виробництва, з посиленням його спеціалізації, з проектами, спрямованими на розвиток сировинних та енергозабезпечувальних галузей країни.

У функціонуванні світової системи валютно-кредитних відносин значне місце відводиться діяльності з координації і регулюванню цих відносин. У здійсненні цих функцій велика роль належить таким організаціям як Паризький та Лондонський клуби країн-кредиторів. На



засіданнях Паризького клубу, як правило, розглядаються питання, що стосуються державного боргу. Це можуть бути питання відстрочки, реструктуризації і взагалі всілякого регулювання такого боргу. На засіданнях Лондонського клубу вирішуються питання, пов'язані з урегулюванням заборгованості приватного сектору тієї чи іншої країни.

Крім цих, певною мірою загальносвітових валютно-кредитних установ, існують і регіональні установи такого типу. До них належать такі організації, як Азіатський банк розвитку (створено у 1968 р.), Міжамериканський банк розвитку (почав функціонувати у 1959 р.), Африканський банк розвитку (заснований у 1963 р.)

Ці установи створені за ініціативою високорозвинених країн для допомоги в розвитку країн відповідних континентів. Свою стратегію (від залучення ресурсів до надання кредитів) ці банки будують відповідно до дій МБРР, але кожен із цих банків урахує особливості відповідного регіону і тісно співпрацює з інституціональними установами країн регіону.



## Нові категорії та поняття

---

Світовий ринок капіталів  
Євроринок  
Звичайні облігації  
Облігації з плаваючим відсотком  
Облігації з опціоном  
Ставка лібор  
Фірма-афінажер  
Міжнародний валютний фонд  
Світовий банк

Міжнародний банк реконструкції і розвитку  
Міжнародна фінансова корпорація  
Міжнародна асоціація розвитку  
Багатостороннє агентство гарантій інвестицій  
Європейський банк реконструкції і розвитку  
Паризький клуб країн-кредиторів  
Лондонський клуб країн-кредиторів



## Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення світовому ринку капіталів.
2. Що являє собою євроринок?
3. Які тенденції характеризують сьогодні розвиток світового ринку капіталів?
4. Назвіть ті можливі негативні наслідки, які можуть виникнути для окремої країни у зв'язку з посиленням інтернаціоналізації господарської діяльності.
5. Перелічіть складові світового ринку позичкового капіталу, які складають його структуру.
6. Назвіть основні центри торгівлі валютою.
7. Як називають різницю між найвищим і найнижчим СПОТ-курсом.
8. У чому особливість форвардних угод щодо їх виконання?
9. Що являють собою звичайні облігації міжнародного фінансового ринку?
10. Охарактеризуйте облігації з плаваючим відсотком.
11. Що таке ставка лібор?
12. Що являє собою облігація з опціоном?
13. Поясніть, що таке фірма-афінажер і яке значення має її діяльність для операцій на міжнародному ринку золота.
14. Коли і з якою метою було утворено Банк міжнародних розрахунків у м. Базелі?
15. Як називають в Україні банки, які забезпечують поточні розрахунки між суб'єктами нашої держави і суб'єктами інших держав?
16. Назвіть найбільш важливі міжнародні документи, які регламентують міжнародні розрахунки.
17. Коли Україна вступила в Міжнародний валютний фонд?
18. Коли і чому змінювався статут Міжнародного валютного фонду?
19. Перелічіть головні завдання, які стоять перед Міжнародним валютним фондом.
20. Розкрийте структуру організації управління Міжнародним валютним фондом.
21. Який внесок робить країна, що вступає до Міжнародного валютного фонду?
22. Як Міжнародним валютним фондом приймаються рішення?
23. Як визначається кількість голосів, якими володіє країна-учасник Міжнародного валютного фонду, і скільки відсотків голосів від їх загальної кількості припадає на Україну?

24. Які дані може надавати країна на вимогу Міжнародного валютного фонду?
25. Які кредити і у зв'язку з чим може отримати країна від Міжнародного валютного фонду?
26. Яким чином Міжнародний валютний фонд виконує свої регулюючі функції у світовій грошовій сфері?
27. Назвіть основні напрями співпраці України з Міжнародним валютним фондом.
28. Що таке Міжнародний банк реконструкції і розвитку?
29. Як приймаються рішення Міжнародним банком реконструкції і розвитку?
30. На які цілі і за якими умовами Міжнародний банк реконструкції і розвитку надає кредити?
31. Які принципи лежать в організації кредитування з боку Міжнародного банку реконструкції та розвитку?
32. Що являє собою Міжнародна фінансова корпорація?
33. Які кредити надає Міжнародна фінансова корпорація і які особливості цих кредитів?
34. Які обмеження в кредитуванні має Міжнародна фінансова корпорація?
35. Коли і з якою метою була створена Міжнародна асоціація розвитку?
36. Назвіть ті особливості в кредитуванні, які мають місце за кредитами, що їх надає Міжнародна асоціація розвитку.
37. Коли і з якою метою було створено Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій?
38. Назвіть ті некомерційні ризики, страхування яких бере на себе Багатостороннє агентство по гарантіях інвестицій.
39. Коли і ким було засновано Європейський банк реконструкції і розвитку?
40. Які політичні умови треба виконати, щоб отримати кредити від Європейського банку реконструкції і розвитку?
41. Які функції має Європейський банк реконструкції і розвитку?
42. У чому особливості кредитів, які надає Європейський банк реконструкції і розвитку?
43. Охарактеризуйте співпрацю України з Європейським банком реконструкції і розвитку.
44. Що таке Міжнародний інвестиційний банк?
45. Що являють собою такі організації, як Паризький та Лондонський клуби країн-кредиторів?

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

---

1. *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч. посіб. — К.: Основи, 1998. — 415 с.
2. *Гіл Ч.* Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку / Пер. з англ. А. Олійник, Р. Ткачук. — К.: Вид-во Со-ломії Павличко «Основи», 2001. — 856 с.
3. *Гроші та кредит* / За ред. Б. С. Івасів. — К.: КНЕУ, 1999. — 404 с.
4. *Долан Э. Д., Кемпбел К. Д., Кемпбел Р. Д.* Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — СПб.: Оркестр, 1994. — 408 с.
5. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Відп. ред. С. В. Мочерний та ін. — К.: Академія, 2002. — Т. 3. — 952 с.
6. *Лагутін В. Д.* Гроші та грошовий обіг. — К., 1999. — 86 с.
7. *Луцишин З. О.* Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. — К.: Друк, 2002. — 320 с.
8. *Маркс К.* Капітал: В 3 т.; К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч. т. 23, Гл. 3. — М.: Политиздат, 1960. — 906 с.
9. *Мирун М. І., Савлук М. І., Пуховкіна М. Ф.* та ін. Гроші та кредит: Навч. метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 1999. — 76 с.
10. *Михайлов Д. М.* Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000. — 768 с.
11. *Мороз Ю. Н.* Вексельное дело. — К.: Наукова думка. — 1996. — 472 с.
12. *Петруня Ю. Є.* Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України. — К.: Знання, 1999. — 264 с.

13. *Руденко Л. В.* Розрахункові та кредитні операції у зовнішньоекономічній діяльності підприємства: Підручник. — К.: Лібра, 2002. — 302 с.
14. *Сазонець І. Л., Джусов О. А., Сазонець О. М.* Міжнародна інвестиційна діяльність: Навч. посіб. — Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2002. — 178 с.
15. *Сміт А.* Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / Пер. з англ. О. Васильєва, М. Межевікіна, А. Малівський. — К.: ЗАТ «ВІПОЛ», 2000. — К. 1, Розд. 4. — 594 с.
16. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть / А. С. Філіпенко, В. С. Будкін, А. С. Гальчинський та ін. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.
17. Шлях України до економічної безпеки. Матеріали наук.-практ. конф. — Харків: Національний університет внутрішніх справ, 2004. — 156 с.
18. *Шнирков О. І., Кузнєцов О. В., Кульпінський С. В.* Європейський валютний союз: Навч. посіб. — К., 2001. — 198 с.
19. *Юрчишин В.* Монетарні та валютні ризики країн з перехідною економікою: Навч. посіб. — К., 2000. — 215 с.
20. *Ющенко В. А., Міщенко В. І.* Валютне регулювання: Навч. посіб. — К.: Знання, 1998. — 444 с.
21. *Ющенко В., Лисицький В.* Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. — К.: Скарби, 1998. — 286 с.

ДЛЯ ПОДАТК

---

ДЛЯ ПОДАТК

---

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Анатолій Іванович ЩЕТИНІН

# Гроші *та* кредит

**Видання 4-те, перероблене та доповнене**  
**ПІДРУЧНИК**

Керівник видавничих проектів — Б. А. Сладкевич  
Оригінал-макет підготовлено ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 11.08.2010. Формат 60x84 1/16.

Друк офсетний. Гарнітура PetersburgС.

Умовн. друк. арк. 24,75

Наклад 800 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури»

вул. Електриків, 23

м. Київ, 04176

тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63

8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

e-mail: office@uabook.com

сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006