

Н602942

ЛЮТИЙ І. О.

**ГРОШОВО-
КРЕДИТНА
ПОЛІТИКА
В
УМОВАХ
ПЕРЕХІДНОЇ
ЕКОНОМІКИ**

Kharkov University



0005450 6 4



ІН ТУДНЕ СЛОВО

ЛЮТИЙ І.О.

Грошово- кредитна політика

В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ

МОНОГРАФІЯ

03

КИЇВ
АТІКА
2 000

*Рекомендовано до друку Вченою радою економічного факультету
Київського університету імені Тараса Шевченка
(протокол № 9 від 24 червня 1999 року)*

Рецензенти:

Ніколенко Ю. В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедрою економіки Академії муніципального управління

Осадець С. С. – доктор економічних наук, професор кафедри фінансів підприємств і страхової справи Київського національного економічного університету

Лютый І. О.

Л 96 Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія. – Київ: Атіка, 2000. – 240 с.

ISBN 966-7714-07-01

Розглядаються основні засади та особливості грошово-кредитної політики в Україні в період трансформації економіки. Досліджується сутність грошей та кредиту, їх роль в економічній теорії та практиці господарської діяльності. Значне місце приділяється визначенню ролі Національного банку України в реалізації монетарної політики та стабілізації грошово-кредитного ринку.

Для студентів і аспірантів економічних факультетів вищих навчальних закладів, наукових працівників, а також економістів, працівників фінансово-кредитних установ, спеціалістів у галузі фінансів і кредиту, підприємців і ділових людей України.

ISBN 966-7714-07-01

ББК 65.9 (4 УКР)26 я 73

© Видавництво «Атіка», 2000

© Лютый І. О. 2000

ВСТУПНЕ СЛОВО

Сучасний стан економічної ситуації в Україні визначається процесами ринкової трансформації, що зумовлює складність та неоднозначність при формуванні економічної політики держави та обумовлюється відсутністю адекватної законодавчої, інституційної бази, факторами протистояння ринковим перетворенням окремих соціальних груп населення. Основною проблемою є вибір правильної економічної політики, яка б включала фіскальну та грошово-кредитну політику держави.

Важлива роль у цьому процесі відводиться грошовому обігу, його регулюванню та використанню в коригуванні поведінки суб'єктів грошово-кредитного ринку. Відомий американський економіст Дж. Хікс зазначав, що в світі банків і страхових компаній, грошових ринків і фондових бірж сучасні гроші є дещо зовсім відмінним від того, чим вони були до того часу як з'явилися ці інститути, тому, щоб грошово-кредитна система могла функціонувати стабільно потрібні інституційні умови, які б її регулювали. Перш за все це реалізується в грошово-кредитній політиці, яку проводить центральний банк, в її механізмі, інструментаріях впливу: зміні облікової ставки проценту; норм обов'язкових резервів, операціях на відкритому ринку. Використовуючи названі інструменти, центральний банк здійснює вплив на грошову пропозицію, процентні ставки, і, як наслідок, на макроекономічну ситуацію в цілому.

У даній роботі розкривається суперечливість процесу створення дієвого механізму грошово-кредитної політики в Україні, розглядаються проблеми співвідношення вибору стратегічних, проміжних та тактичних цілей, розподіл чинників впливу грошово-кредитної та фіскальної політики на досягнення конкретних результатів. Послання інструментів грошово-кредитної та фіскальної політики дозволяє отримати більш дієвий та ефективний механізм впливу на реальні економічні процеси, необхідний для реалізації тактичних завдань перехідного періоду.

Особливе значення має аналіз існуючих моделей грошово-кредитної політики в країнах ринкової економіки та в постсоціалістичних країнах, що дозволяє обґрунтувати та використати на практиці власну концепцію грошово-кредитної політики в умовах реформування економіки України. Грошово-кредитна політика повинна враховувати необхідність вирішення завдань, що адекватні сучасному етапу становлення ринку: структурної перебудови,

подолання дефіциту платіжного та торгового балансу, проблему невпинно зростаючого державного боргу, необхідності створення дієвого механізму ринкової конкуренції як основного чинника конкурентоспроможності вітчизняного виробника.

Автор робить висновок про необхідність самостійності та незалежності у виборі інструментарію при реалізації тактичних цілей грошово-кредитної політики Національним банком України.

Дане наукове дослідження є особистий підхід автора до визначення економічних засад та суті грошово-кредитної політики, особливостей механізму її реалізації в умовах перехідної економіки. Розкриваючи проблеми сучасного стану економіки України робиться спроба їх аналізу та обґрунтування підходів до їх розв'язання через використання механізму грошово-кредитної політики. Доцільність, наукове та практичне значення монографії визначається актуальністю питання вибору концепції грошово-кредитної політики України та відсутністю однастайності поглядів щодо перспектив та напрямків її розвитку.

*ЧУХНО Анатолій Андрійович,
доктор економічних наук, академік НАН України,
професор кафедри економічної теорії економічного факультету
Національного університету імені Тараса Шевченка.*

ЧАСТИНА I

ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ В ПРОЦЕСІ РОЗВИТКУ РИНКОВОГО ГОСПОДАРСТВА

1.1. ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ ЯК РЕЗУЛЬТАТ РОЗВИТКУ ТА УСКЛАДНЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

Еволюція грошей в результаті розвитку ринкового господарства призвела до збільшення та ускладнення структури грошової маси, виникнення нових інститутів грошово-кредитного ринку. Але процес ускладнення взаємозв'язку між суб'єктами грошових відносин, породив ряд протиріч і визначив необхідність теоретичного обґрунтування їх розв'язання шляхом створення механізму регулювання грошово-кредитного ринку. Особливо важливими є теоретичні дослідження в області взаємозв'язку між грошово-кредитним ринком, його інститутами та економічними процесами в цілому. Аналіз даного взаємозв'язку розкрили взаємний вплив і відповідно виробили важелі та механізм регулювання основних макроекономічних показників.

Економічні протиріччя, що з'являються у процесі грошового обігу мають як об'єктивно-історичний так і суб'єктивний характер виникнення. Об'єктивний бік даного явища зумовлюється закономірностями зміни етапів в розвитку ринкового господарства, виникненням якісно нового змісту механізму взаємозв'язку між суб'єктами ринку та їхніми протиріччями з існуючими старими організаційно-правовими структурами.

Кожна з економічних теорій є продуктом свого часу, вона виникла на основі вивчення найбільш гострих існуючих протиріч і була спробою їх аналізу, пояснення і намаганням розв'язання в практиці господарювання. Теорії грошей завжди були найбільш актуальними в економічній думці, так як в процесі грошового обігу найбільшою мірою проявляються і реалізуються інтереси суб'єктів ринку. Через гроші, їх функції кожен індивідуум реалізує свої потреби, тому грошова система і визначає взаємозв'язок між виробництвом, обміном, розподілом і споживанням. Порушення цього взаємозв'язку неодмінно призводить до виникнення протиріч в економічному житті. Грошовий ринок є найбільш чутливим і вразливим елементом си-

стеми економічних відносин, що в свою чергу означає можливість його використання для впливу та регулювання окремих макроекономічних показників і економіки в цілому.

В економічних теоріях існувало багато поглядів щодо ролі та функцій грошей в ринковому механізмі. Особливо гостро стояло питання щодо чинників визначення вартості грошей. Перші теоретичні погляди на суть грошей у господарському житті суспільства були висловлені видатними грецькими мислителями Ксенофонтом, Платоном, Аристотелем. Це були спроби аналізу грошових відносин в їх взаємозв'язку з іншими економічними явищами, намагання визначити роль і функцію грошей у товарному обміні.

Подальший розвиток товарно-грошових відносин у суспільному житті, а також зростання ролі держави стало причиною виникнення нових економічних теорій, що аналізували еволюцію та ускладнення грошового обігу, його вплив на економічні процеси. Широко відомими стали погляди меркантилістів, які намагалися пояснити економічні явища через природу та функції грошей. В основі їх вчення знаходиться постулат відповідно до якого багатство ототожнюється з грішми, а накопичення грошового багатства може бути здійснене за допомогою державної влади, тобто держава за допомогою законодавчої влади має сприяти накопиченню грошей в країні та забороняти їх вивіз за кордон. Найбільш відомими представниками раннього меркантилізму були: У. Стаффорд (Англія), Г. Скаруффі (Італія). У другій половині XVI ст. широкого поширення набув пізній меркантилізм, який досяг свого розквіту в середині XVII ст. Його головними представниками були: Т. Ман (Англія), А. Серра (Італія), А. Монкрет'єн (Франція). Основу їх вчення складало положення про роль грошей у формуванні «системи торговельного балансу», який держава повинна була забезпечити за рахунок збільшення різниці між сумою вартості вивезених і ввезених товарів, що здійснювалося за допомогою політики протекціонізму. В своїх поглядах меркантилісти не пояснювали вартість самих грошей, а розглядали її як природну якість золота та срібла. Пізній меркантилізм, знаходячись під впливом революції цін, що відбулася в XVI–XVII ст., внаслідок відкриття багатих родовищ золота і срібла в Америці, заклав основи *кількісної теорії грошей*.

Першим висловив припущення щодо залежності рівня цін від кількості благородних металів французький філо-

соф Ж. Боден. У своєму трактаті «Відповідь на парадокси» (1568 р.) він проаналізував причини різкого зростання цін у країнах Західної Європи і прийшов до висновку, що «високі ціни, які ми бачимо зараз витікають із чотирьох або п'яти причин, головна і майже єдина (на яку до цього часу ніхто не посилався) заключається у великій кількості золота і срібла, яких у королівстві значно більше ніж чверть століття назад». Тобто, Ж. Боден безпосередньо вказує на наявність взаємозв'язку між рівнем цін і кількістю благородних металів у країні.

Свій подальший розвиток погляди Ж. Бодена знайшли відображення в роботах вчених XVI–XVII ст. Б. Даванзатті, Дж. Монтаріні, Дж. Локка, які розробили механізм функціонування кількісної теорії. Так, Б. Даванзатті безпосередньо порівнює запас благородних металів із запасом товарів. Збільшення кількості золотих грошей, за умов збереження інших умов незмінними, призводить до підвищення грошової ціни одиниці товару, при цьому вартість одиниці грошей падає. Англійський філософ і економіст Дж. Локк використовував цю позицію в боротьбі проти поглядів меркантилістів, які бачили в благородних металах втілення реального багатства суспільства. В своїй роботі «Деякі міркування про наслідки зниження відсотка і підвищення вартості грошей» (1692 р.) він говорить про пропорційність у зміні кількості грошей та рівня цін. Але Локк не визначає і не пояснює динаміку цін. Він вважає, що кількісна теорія формує лише мінову вартість грошей, тобто головним фактором, що регулює і визначає вартість грошей, є їх кількість.

Значний вклад у розроблення методологічних позицій кількісної теорії було зроблено англійським вченим Д. Юмом, який поєднав погляди Ж. Бодена з ідеями Дж. Локка. В його роботі «Про гроші» (1752 р.) проаналізований і розкритий взаємозв'язок між рівнем товарних цін і кількістю грошей в обігу. Д. Юм робить висновок, що будь-яка зміна кількості грошей призводить до пропорційної зміни абсолютного рівня цін на товари та послуги і відповідно до зміни номінального вираження валового національного продукту. Дане твердження включає два базових положення: постулат причинності – ціни залежать від кількості грошей в обігу, постулат пропорційності – ціни змінюються пропорційно зміні кількості грошей.

Значний внесок у розвиток теорії грошей був зроблений представниками класичної політичної економії

¹ Усокін В. Н. Теория денег.– М.: Мысль.– 1976.– С. 106.

XVII–XVIII ст. в Англії. В. Петті, А. Смітом, Д. Рікардо в своїх вченнях, розглядаючи питання вартості товару, капіталу та товарного виробництва в цілому, велику увагу приділили місцю та значенню грошового обігу і банків в економічній системі. Так, Д. Рікардо, в умовах відмінності обміну банкнот Банком Англії на золото, що призвело до їх знецінення, тобто постало питання щодо повернення до обігу тільки золотої грошової одиниці та зміни функцій банку, обґрунтував необхідність створення грошової системи, що складалася б переважно з банкнот, які розмінювалися на золото в установленій пропорції. В своїй теорії грошей Д. Рікардо в одночас проповідував як трудову теорію вартості, так і кількісну теорію грошей. Так, він виходить із залежності між кількістю золотих грошей і рівнем цін. Значення вчення Д. Рікардо полягає також у визначенні ролі та місця міжнародної торгівлі в регулюванні рівноваги на товарному та грошовому ринках.

Значний науковий внесок у розвиток теорії грошових відносин вніс К. Маркс. Вчення К. Маркса складне і неоднозначне, тому необхідно об'єктивно підходити до його інтерпретації. Хоч його політичні погляди розділяли далеко не всі представники західної економічної думки, але ніхто не може заперечувати значимість його внеску в розвиток економічної науки. Професор Кембріджського університету Д. Робінсон писала, що внесок Маркса у науку був настільки важливим і справив такий великий вплив на спосіб мислення як у своїх супротивників, так і прихильників, що в наш час знайти серед істориків і соціологів справді чистого немарксиста так само важко, як серед географів – захисника теорії, що земля плоска. У цьому відношенні всі ми марксисты.

К. Маркс з позицій реалії розвитку капіталістичного виробництва, в своїй основній роботі «Капітал», розглянув еволюцію грошей як результат розвитку товарного господарства. Ним досліджені форми та функції грошей, розкрито їх суть як загального вартісного еквівалента, на основі чого йому вдалося створити цілісну структуру власної теорії трудової вартості, що розглядалася як вихідна основа всієї системи економічного аналізу та теорії грошових відносин. Так в «Капіталі» К. Маркс дає детальний аналіз історичного процесу виникнення і розвитку грошей, визначає сутність грошей як загального вартісного еквівалента, на основі чого розкриває процес розвитку товарообміну. Базовим підходом при вивченні грошових відносин для К. Маркса є трудова теорія вартості. Визначаючи функції грошей він вивів закон кількості грошей, необхідних для обігу, що

характеризує грошовий обіг з позицій розвитку капіталізму на той період. У його формулі кількість грошей необхідних для обігу визначається такою пропорцією:

$$КГ = \frac{\text{€СЦ} - \text{ТК} - \text{ВП} + \text{ТО}}{\text{ШО}}$$

де, КГ – кількість грошей, необхідних для обігу; €СЦ – сума цін товарів і послуг; ТК – товари, продані в кредит; ВП – взаємопогашені платежі; ТО – раніше реалізовані товари в кредит, за якими наступив строк оплати; ШО – швидкість обігу грошової одиниці.

У своїй роботі «До критики політичної економії» К. Маркс детально досліджує історію розвитку теорії грошей, даючи їх розгорнену і ґрунтовну критику. Він підкреслював, значимість теорії трудової вартості як базової основи для вивчення суті грошей і всього процесу грошового обігу. К. Маркс простежує подальший розвиток кількісної теорії (хоча вона на той час, ще не мала такої назви) в роботах Д. Рікардо і Дж. Мілля, одних з основоположників грошової школи початку XIX ст. в Англії. Але продовжуючи використання трудової теорії вартості К. Маркс приходить до висновку, що грошовий обіг є складовою процесу виробничого відтворення, і регулювання даних процесів можливе лише в умовах зміни форм власності. Так, якщо представники класичної англійської буржуазної політекономії виходили з позиції безкризовості ринкової економіки але необхідності державного втручання в грошову систему, то К. Маркс відводив грошовому обігу другорядну роль у процесі економічного відтворення.

Сучасний розвиток ринкового господарства переконливо довів, що наведені вище економічні концепції мали своє раціональне зерно і вирішували найбільш гострі нагальні проблеми того періоду. Але історичний етап розвитку товарного виробництва не дав можливість представникам економічних шкіл спрогнозувати подальший розвиток грошово-кредитного ринку, його вплив на економічні процеси і можливість його використання у грошово-кредитній політиці держави. Проте, необхідно визнати значимість економічних досліджень представників трудової теорії вартості, ґрунтовність їхнього дослідження суті грошей та необхідність використання результатів цих досліджень у теорії та практиці сьогодення.

Розглядаючи теорії грошей, що існували в XVIII та на початку XX ст. зазначимо їх історично-об'єктивний харак-

тер, кожна теорія по-своєму намагалася розглянути процес грошового обігу, виходячи з конкретних умов економічного розвитку. Перш за все, етап економічного розвитку, протиріччя, характерні для нього, визначали появу тієї чи іншої теорії. Кожна теорія виникла як результат існуючих протиріч і необхідності їх розв'язання.

За свідченням К. Вікселля в економічній літературі XIX ст. йшло протистояння між двома основними концепціями формування вартості грошей: теорією витрат виробництва (cost of production theory of money) і кількісною теорією (quantity theory of money). У першому випадку вартість виступає як деяка абсолютна характеристика, що виражає вартість грошей як втілену в них кількість людської праці та визначається витратами виробництва. В кількісній теорії вартість не враховується у визначенні кінцевої основи ціни, вартість грошей знаходить своє вираження в міновій вартості, тобто через купівельну спроможність до всіх інших товарів. К. Вікселль відкидає теорію витрат як беззаперечну, хоч і обумовлює, що в умовах металевого обігу витрати на видобування благородних металів впливають на вартість грошей.

Значну роль у розвитку теорії грошей відіграє теорія граничної корисності, що перш за все пояснює формування цінності грошей. Основи цієї теорії були закладені в 70-х роках XIX ст. в роботах Л. Вальраса, К. Менгера, У. Джемсона. В своїй роботі «Теорія цін» К. Менгер показав, що протягом усієї історії економічних досліджень теорій грошей робилися спроби використати той науковий апарат і методологічні принципи, що застосовувались у загальноекономічному аналізі. В своїх дослідженнях він застосовував основні положення маржиналізму не безпосередньо до грошей, а до грошового прибутку.

Послідовники австрійської школи Ф. Візер і Л. Мізес виходили з позиції, що гроші не мають власної корисності, але мають мінову вартість, на основі корисності тих товарів, які купуються за гроші. Так, Л. Мізес у своїй роботі «Теорія грошей і кредиту» (1953 р.) висунув так звану «регресивну теорему», що переносить визначення корисності грошей до моменту первинного застосування благородних металів як грошового матеріалу. Відповідно, суб'єктивна цінність грошей залежить від двох чинників: об'єктивної вартості грошей і суб'єктивної корисності товарів, що купуються на них. Початок використання золота в ролі грошей призвів до того, що ціна на нього ґрунтувалася на міновій вартості металу на ринку. Тому наша суб'єктивна

оцінка грошей базується на попередній об'єктивній міновій вартості металу. Тобто відступаючи назад (звідси і термін «регресивна» в назві концепції), Л. Мізес приходять до первинної суб'єктивної корисності благородних металів, виходячи з можливості їх використання поза системою монетарного обігу.

Особливе теоретичне значення має кількісна теорія грошей, що дала можливість проаналізувати вплив грошей на економічну систему. Дана теорія і на сьогодні є основою сучасної неокласичної теорії грошей. Згідно кількісної теорії грошей ціни товарів визначаються обсягом платіжних коштів, що знаходяться в обігу. Період її народження відноситься до XVI ст., коли вчення меркантилістів намагалось пояснити бурхливе зростання товарних цін.

За більш ніж чотиристатичний період свого існування, кількісна теорія пройшла процес тривалої трансформації як наслідок розвитку та ускладнення системи грошового обігу, зміни структури грошової маси, виникнення та впливу нових інститутів грошово-кредитного механізму. На зміну першим примітивним положенням теорії, де товарні ціни оголошувалися простим віддзеркаленням грошової маси благородних металів, прийшли складні варіанти теоретичного обґрунтування сучасного механізму ринкового товарообміну, де враховуються такі його сторони, як грошові доходи населення, швидкість обігу грошової одиниці, структура платіжних грошових інструментів. Відповідно до ускладнення взаємозв'язку між суб'єктами грошового ринку, виникнення нових інститутів та інструментів впливу змінювалися форми використання грошово-кредитного механізму в економічному регулюванні. Найпоширеніший у XVIII–XIX ст. варіант кількісної теорії виходив з позиції *caeteris paribus* (незмінність інших умов) – рівень товарних цін в середньому змінюється пропорційно зміні кількості грошей, що знаходяться в обігу. Дане положення спочатку використовувалося відповідно до металевих (золотих і срібних) грошей, а потім у працях Д. Рікардо відносно і паперових грошей.

У процесі свого зародження кількісна теорія не намагалася дати пояснення причин зміни рівня цін, а ставила своїм основним завданням обґрунтування погляду, що гроші на відміну від інших товарів не мають внутрішньої вартості. Але в подальшому своєму розвитку в кількісній теорії почала переважати позиція, що розглядала механізм взаємозв'язку грошового обігу з динамікою цін. Кількісна теорія стала виступати: 1) як теорія визначення ціни гро-

шей; 2) як теорія, що пояснює динаміку цін; 3) як теорія обґрунтування швидкості обігу грошей.

Розглядаючи теорії грошей, що існували у XVIII на початку XX ст. слід зазначити їх історично-об'єктивний характер. Кожна теорія по-своєму намагалася розглянути процес грошового обігу, виходячи з конкретних умов економічного розвитку. Відповідний етап економічного розвитку, протиріччя, характерне для нього, ставали об'єктивною причиною появи тієї чи іншої теорії, що виникала як результат існуючих протиріч і необхідність теоретичного обґрунтування механізму їх розв'язання. Кожна теорія давала свої рекомендації щодо створення і застосування механізму грошово-кредитної політики в державному регулюванні економічних процесів.

1.2. ТЕОРІЯ ДЖ. М. КЕЙНСА ТА ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКОВОГО МЕХАНІЗМУ

Процес розвитку ринкової економіки функціонує на базі дії об'єктивних економічних законів. Процес ринкового формування ціни за умов конкуренції визначає необхідність у товарах, що виробляються, регулюючи їхні обсяги. Ці положення були обґрунтовані в класичній теорії загальної рівноваги Л. Вальраса. Економічні кризи, що є об'єктивно характерними для капіталістичного виробництва в економічній теорії пояснювалися циклічністю виробництва в процесі проходження фаз економічного зростання. Й. Шумпетер розглядав періодичність спаду в виробництві як об'єктивний процес, що пов'язаний з необхідністю впровадження нових технологій та інших досягнень науково-технічного прогресу. Всяке порушення рівноваги економічної системи впливає на процеси економічного зростання, досягнення повної зайнятості та стабільність цін. До Дж. Кейнса в економічній теорії існувала думка, що ринок, ринкове ціноутворення самі регулюють цей процес. Ефективне функціонування окремого підприємства ототожнювалося з економічним зростанням виробництва в цілому, тобто існував мікроекономічний підхід до аналізу економіки.

Значимість теорії Дж. Кейнса полягає в тому, що він вперше визнав необхідність державного втручання в ринкову економіку та обґрунтував важливість економічної політики держави. Він теоретично довів необхідність стабілізації ринкового господарства на основі державної фінансової та грошової політики. Американський економіст

С. Харріс писав, що своїм вченням Дж. Кейнс дарував демократичному капіталізму новий строк життя, чим зміцнив становище суспільства саме тоді, коли йому загрозувала смертельна небезпека.¹

При цьому необхідно зазначити, що теорія Дж. Кейнса пронизана думкою про важливість поєднання вивчення та використання об'єктивних економічних закономірностей ринкового господарства з державним регулюванням економічних процесів. Економічна уособленість суб'єктів господарювання та їх намагання реалізувати, перш за все, свої інтереси та потреби, незважаючи на конкретну економічну ситуацію, визначає необхідність державного механізму регулювання ринкових відносин. Держава за допомогою правових і економічних важелів має впливати на економічну поведінку господарських суб'єктів, спонукаючи останніх до прийняття тих рішень, що необхідні для регулювання ринку та забезпечення його рівноваги.

Гнучка й ефективна фінансова та грошово-кредитна політика держави, що базується на реалізації відповідних економічних теорій, на думку Дж. Кейнса дозволяє пом'якшити проходження економікою фаз ділової активності. Дж. Кейнс визнав за необхідність використання грошей як одного з чинників, за допомогою якого можна впливати на економічні процеси. Гроші, на думку Дж. Кейнса, в процесі відтворення виконують особливу роль стимулятора підприємницької діяльності. Вони за своєю сутністю являються, перш за все, засобом зв'язку між сучасністю та майбутнім. Визначити вплив майбутнього на поточну діяльність можливо тільки в грошових термінах. Ми не можемо обійтися без грошей, навіть знищивши золото, срібло та інші законні засоби платежу.²

Аналізуючи виробництво Й. Шумпетер ділив економіку на дві підсистеми – систему простого товарного виробництва (незмінного обігу) і так звану систему динамічного процесу. Відповідно до цього була визначена двозначна позиція місця грошей у ринковій економіці. Якщо економіка знаходиться в межах незмінного обігу, то можна абстрагуватися від ролі грошей, вони виконують суто технічну функцію при обміні. В умовах динамічної економіки роль грошей значно зростає, вони стають одним із визначальних ресурсів процесу відтворення. Відповідно до цього Й. Шумпетер приходив до

¹ Harris S. John Maynard Keynes. Economist and Policy Maker. N. Y., 1955. p. IX-X.

² Див: Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – С. 369.

висновку, що грошовий ринок впливає на розвиток економіки, стимулюючи окремі галузі чи навпаки.

Доводячи активну роль грошей у процесі економічного розвитку Й. Шумпетер відкидав необхідність активного державного втручання в сферу грошових відносин. Новизна підходу Дж. Кейнса полягає в теоретичному обґрунтуванні концепції «керованих грошей», яку можна широко застосовувати в державному регулюванні з метою стимулювання платоспроможного попиту та інвестиційної діяльності. Гроші, за Дж. М. Кейнсом, – це не просто життєво важливий елемент економічної структури суспільства, її важливий чинник. Вони з одного боку, є об'єктом державного регулювання економіки, а з іншого – безпосереднім інструментом здійснення такого регулювання. Як писав Б. Селігмен, в системі теоретичного аналізу Кейнса гроші є джерелом енергії і в такий спосіб примушують економіку працювати.¹ Тому Кейнса можна вважати засновником державної грошової політики, що визначив принципи та механізм такої політики, її цілі та основні інструменти.

Важливість вчення Кейнса полягає в тому, що його теоретична розробка базувалася на конкретних протиріччях капіталістичної економіки, що особливо загострилися у період економічної кризи 1929–1933 рр. Кейнс не тільки розробив теоретичні рецепти оздоровлення ринкової економіки, але й застосував їх у практиці господарювання. Економічні кризи, що зумовлюються циклічністю фаз ділової активності, породили, перш за все, протиріччя на макроекономічному рівні. Основними формами прояву цих протиріч є високий рівень безробіття, падіння попиту та виробництва. Тому в основі кейнсіанської теорії знаходиться положення про макроекономічну рівновагу. Весь процес дослідження стану економічної рівноваги, визначення факторів, що впливають на неї, базується на твердженні, про необхідність державного втручання в економічні процеси і використання інструментів фіскальної та грошово-кредитної політики.

Відповідно до теорії Кейнса загальний обсяг зайнятості, а значить і виробництва, визначається трьома основними чинниками: тягою до споживання, максимальною ефективністю капіталовкладень і нормою відсотка. В своєму вченні Дж. Кейнс стверджує, що у разі збільшення зайнятості зростає ВВП і відповідно збільшується споживання. Та за такої умови споживання зростає менш високими темпами, ніж

¹ Див: Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Основи, 1996. – С. 34.

прибутку. Кейнс підкреслював, що основний психологічний закон полягає в тому, що люди схильні, як правило, збільшувати своє споживання відповідно до збільшення прибутку, але не в тій мірі, в якій він зростає.

Кейнс виходить з позиції психології людей, що полягає в певній особливості: зростання доходів призводить до збільшення накопичень і до відносного скорочення споживання, а це в свою чергу виражається у зменшенні ефективного попиту, останній впливає на розміри виробництва та рівень зайнятості. Недостатній розвиток споживчого попиту може бути компенсованим за рахунок збільшення витрат на нові інвестиції, тобто збільшення виробничого споживання (зростає попит на засоби виробництва). Підприємець збільшує інвестиції до того моменту, доки рівень доходу на його капітал (рентабельність, що вимірюється нормою прибутку) не знижується до рівня ринкового відсотка. Максимальна ефективність капіталу є відношенням перспективи вигоди, що забезпечується однією додатковою одиницею даного виду капітальних благ до витрат виробництва на цю одиницю.²

Кейнс визначав, що капітал приносить прибуток у силу своєї обмеженості на ринку. Відповідно до ринкових законів, капітал, як усякий товар має ціну і його збільшення призводить до падіння його прибутковості. Зміна ринкової кон'юнктури залежить від фази ділової активності, визначає поведінку підприємців і впливає на попит на гроші, який визначає позичковий відсоток як плату за користування грошми. Позичковий відсоток залежить від загальної кількості грошей, що знаходяться в обігу, та від конкретної економічної ситуації, яка виражається в середній прибутковості на капітал. Відповідно, збільшення кількості грошей в обігу впливає на попит споживання позичкового капіталу. Але оскільки, відсоток є частиною прибутку, то норма першого залежить від норми прибутку, тому його норма впливає на попит і пропозицію позичкового капіталу. Кейнс виходить з позиції, що держава, змінюючи грошову масу, може регулювати норму відсотка і таким чином впливати на обсяги виробництва.

Основним положенням загальної теорії Кейнса є позиція щодо вирішальної ролі інвестицій у визначенні загального обсягу виробництва та зайнятості. Зростання інвестицій і відповідно розширення виробництва призводить до залучення у виробництво додаткової кількості робітників і відповідно до збільшення ВВП, рівня зайнятості та спожив-

¹ Див: Дж. М. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег. С. 157.

² Див: там само, с. 199–211.

вання. При цьому початкове збільшення зайнятості, викликане новими інвестиціями у виробництво, обумовлює подальше зростання зайнятості, що викликане необхідністю задоволення потреб додаткових робітників. Коефіцієнт додаткового зростання зайнятості Кейнс визначив як мультиплікатор, що вказує на співвідношення між зростанням інвестицій з одного боку, і зростанням зайнятості та прибутку з іншого. Мультиплікатор визначається за формулою:

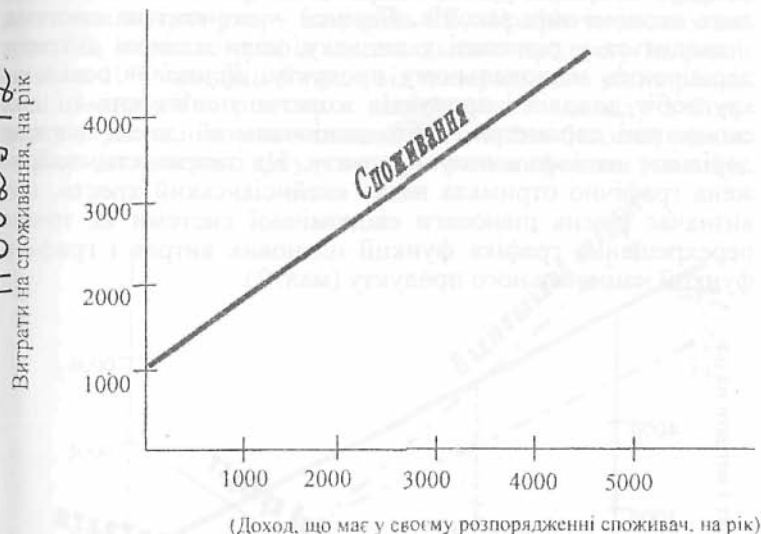
$$K = \frac{\Delta Y_w}{\Delta I_w}$$

де: K – мультиплікатор;
 ΔY_w – приріст доходу;
 ΔI_w – приріст інвестицій.

Дж. М. Кейнс відмічав, що збільшення зайнятості пов'язане з інвестиціями, обов'язково має стимулювати галузі промисловості, що виробляють товари для споживання, і таким чином приводять до загального приросту зайнятості.¹ Розглядаючи процес особистого споживання як саму значну категорію витрат, Кейнс великого значення надавав чинникам, що визначають споживання. Він розглядав прибуток, який є в розпорядженні споживача (прибуток після сплати всіх податків) як першочерговий чинник, що визначає структуру споживчих витрат. При чому кожна додаткова одиниця зростання прибутку призводить до зростання споживання, але на суму, меншу від одиниці. Кейнс назвав долю із кожного додаткового долара, що використовується для споживання граничною схильністю до споживання. Функція споживання характеризує рівень витрат на споживання, який пов'язаний з відповідним рівнем прибутку, що має у своєму розпорядженні споживач. Чинниками, що визначають дію даної функції є: очікування споживача та багатство і рівень цін. Зміна хоч би одного з цих чинників автоматично впливають на функцію споживання. Визначаючи для себе необхідні витрати на споживчі товари та послуги, споживач враховує не тільки свої сьогоднішні доходи, але й відповідні очікування відносно їхнього майбутнього рівня. Очікування зростання прибутків приводить до збільшення рівня споживання та навпаки.

Кейнс виходить з позиції, що споживання, планові інвестиції та державні закупки в сумі складають сукупні планові витрати. Інтерпретація планових витрат враховує такі компоненти як споживання (C), планові інвестиції (I) і

державні закупки (G). Відповідно загальні планові витрати при всіх рівнях національного доходу будуть представлені як $C + I + G$. В аналітичній формі функцію споживання можна викласти: $C = a + b Y_d$, де: C – споживання; a (константа, що характеризує величину споживання при прибутку який є в розпорядженні і рівний нулю) – автономне споживання; b (причому $a < b < 1$) – гранична схильність до споживання; Y_d – прибуток, що має у своєму розпорядженні споживач (мал. 1).



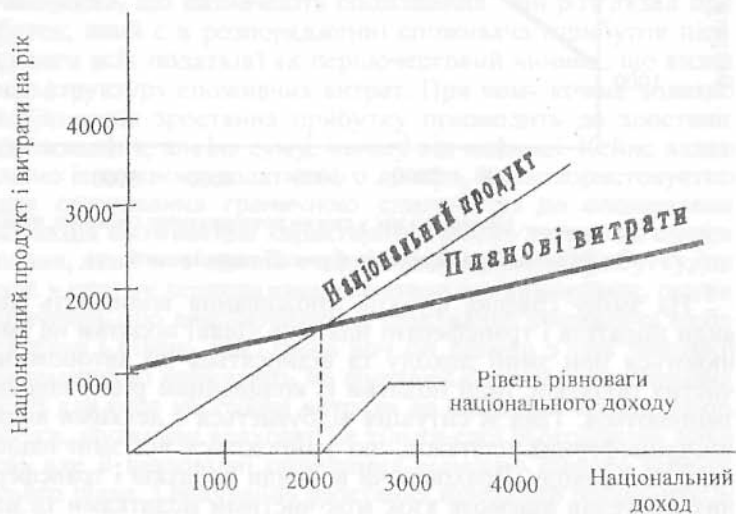
Мал. 1. Інтерпретація функції споживання

На зміну графіка функції споживання впливають два види податків і трансфертні платежі. Деякі податки не змінюються при зміні доходу та відносяться до автономних чистих податків. Інші податки із коливанням рівня доходу змінюються. Така ж ситуація відбувається з деякими видами трансферних платежів, які змінюються від змін національного доходу. Враховуючи всі види податків і трансферних платежів взаємозв'язок між чистими податками та національним доходом буде таким: $T = s + f Y$, де: T – величина загальних чистих податків; Y – національний доход; s – автономні чисті податки; f – гранична ставка оподаткування. Гранична ставка оподаткування виражається як доля кожного додаткового долара національного доходу, що вилучається у вигляді чистих податків. Таким чином, зміни національного доходу відповідають руху впродовж лінії

¹ Див: Дж. М. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег. С., 182–183.

планових витрат. Зростання кожного з компонентів автономних витрат зміщує графік функцій планових витрат вгору, не змінюючи кута нахилу відповідно осі абсцис, і навпаки. Зміщення графіка функцій планових витрат без зміни кута його нахилу, також залежить від змін величини автономних чистих податків і автономних трансфертних платежів. Так, зростання майнових податків або зменшення автономних трансфертних платежів зміщує графік вниз і навпаки.

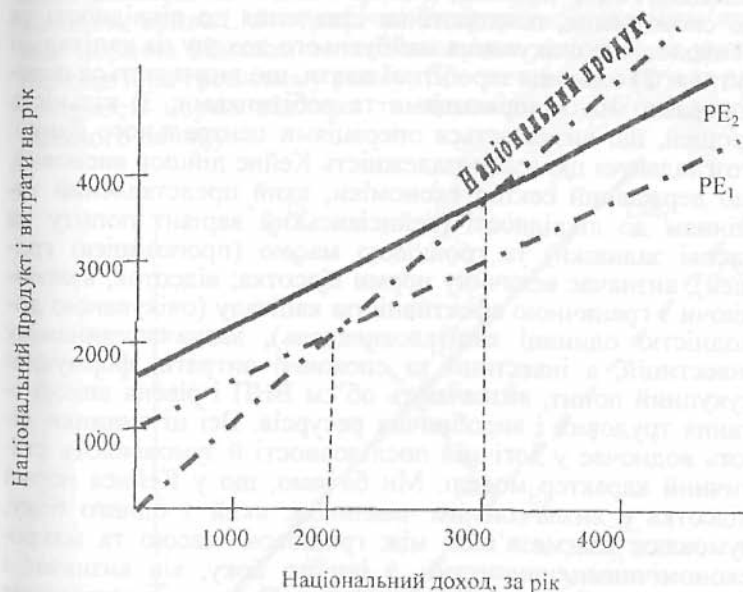
Кейнс визначив рівень рівноваги національного доходу, поєднуючи графік функції планових витрат з наслідками дії двох економічних законів. *Перший* – економічна система знаходиться у рівновазі у випадку, коли планові витрати дорівнюють національному продукту. *Другий* – оскільки кругообіг доходів і продуктів жорстко пов'язують ці два економічні параметри, тобто національний дохід завжди дорівнює національному продукту. Ця залежність, зображена графічно отримала назву «кейнсіанський хрест», що визначає рівень рівноваги економічної системи як точки перехрещення графіка функції планових витрат і графіка функції національного продукту (мал. 2).



Мал. 2. Кейнсіанський хрест

В аналітичній формі функція планових витрат матиме вигляд: $E_p = A + b(1-f)Y$, де: E_p – планові витрати; b – гранична схильність до споживання; f – гранична ставка оподаткування; Y – національний дохід; A – автономні витрати.

Зміни рівня рівноваги національного доходу в більшій степені ніж викликавши його зміни рівня автономних витрат є ключовим моментом кейнсіанської моделі макроекономічної рівноваги. Це поняття отримало назву мультиплікативного ефекту. Мультиплікативний ефект можна зобразити графічно з використанням графіка із зображенням кейнсіанського хреста. Якщо графік планових витрат PE_1 вважати базовим і, припустити, що планові інвестиції зросли на 500 одиниць, то це призведе до зміщення графіка планових витрат угору на рівень PE_2 . Графік планових витрат PE_2 пересіче графік національного продукту на рівні, який на 1000 одиниць більше від попереднього рівня рівноваги. Зміна рівня рівноваги національного доходу в більшому ступені ніж викликавши його зміни базовий рівень автономних витрат і є мультиплікативним ефектом (мал. 3).



Мал. 3. Мультиплікативний ефект (розмір мультиплікатора дорівнює 2)

Мультиплікатор витрат можна виразити формулою: $Me = 1/[1 - b(1 - f)]$.

Вивчення вище викладених закономірностей дозволяє визначити, що економічні коливання можуть бути наслідком як грошово-кредитної політики, що призводить до зміни кількості грошей в обігу, так і змінами в споживанні або

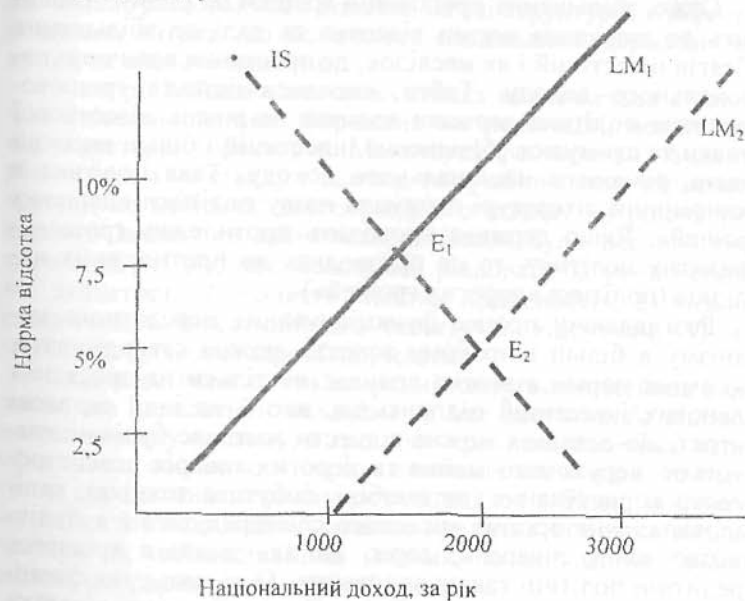
інвестиційних витратах. Кейнс вважав, що головною причиною економічного спаду в період великої депресії було зменшення автономних інвестицій. Таким чином, зростання ділової активності та збільшення обсягів виробництва можливе за рахунок зростання автономних витрат, а також і за рахунок зростання кількості грошей, що знаходяться в обігу. Відповідно, пом'якшення наслідків проходження економікою фаз ділової активності можливе шляхом проведення державної стабілізаційної політики, що включає *фіскальну політику*, яка регулює величину чистих податків і державних закупок і *грошово-кредитну політику*, яка впливає на кількість грошей, що знаходиться в обігу.

Наголошуючи на значенні грошей Кейнс визначив «кінцеві незалежні змінні», які на його думку визначають рівень виробництва та зайнятості: 1) три фундаментальних психологічних чинники, а саме – психологічна схильність до споживання, психологічне ставлення до ліквідності та психологічне очікування майбутнього доходу на капітальні активи; 2) одиниця заробітної плати, що визначається переговорами між підприємцями та робітниками; 3) кількість грошей, що визначається операціями центрального банку. Розглядаючи цю взаємозалежність Кейнс дійшов висновку, що державний сектор економіки, який представлений тяжінням до ліквідності (кейнсіанський варіант попиту на касові залишки) та грошовою масою (пропозицією грошей), визначає величину норми відсотка; відсоток, взаємодіючи з граничною ефективністю капіталу (очікуваною доходністю одиниці капіталовкладень), визначає динаміку інвестицій, а інвестиції та споживчі витрати, формуючи сукупний попит, визначають об'єм ВВП і рівень використання трудових і виробничих ресурсів. Всі ці чинники діють водночас у логічній послідовності й зумовлюють статичний характер моделі. Ми бачимо, що у Кейнса норма відсотка є визначальним чинником, який з одного боку, зумовлює взаємозв'язок між грошовою масою та макроекономічними чинниками, з іншого боку, він визначає і впливає на обсяги капіталовкладень. Процес ціноутворення за даною схемою відноситься на другий план, що, своєю чергою, підводить до висновку про другорядність грошового чинника, підкреслюючи значимість норми відсотка.

Виходячи з наведеного вище, ми бачимо розбіжності у визначенні відсотка та його впливу на макроекономічну ситуацію у представників неокласичної школи та школи Кейнса. Якщо в перших відсоток виступає одним з головних автоматичних регуляторів виробництва, то у Кейнса

динаміка виробництва та споживання не регулюється очікуваною нормою відсотка. Споживання визначається граничною схильністю до споживання, а інвестиції залежать від великої кількості чинників, об'єктивного та суб'єктивного характеру і, перш за все, від кон'юнктури фондового ринку та динаміки курсу цінних паперів, що, своєю чергою, залежить від очікуваного доходу на капітал і норми відсотка.

Такі висновки дали можливість розглянути процес в якому грошово-кредитна і фіскальна політика впливає на макроекономічні показники (автономні витрати, національний дохід). Кейнс розробив так званий передатний механізм в якому розкрита ця залежність з урахуванням фіксованих цін (мал. 4). На графіку крива IS є геометричним місцем точок рівноваги на ринках товарів, яка встановлює взаємозв'язок між нормою відсотка та національним доходом; крива LM – графічна інтерпретація взаємозв'язку між нормою відсотка та національним доходом за умови рівноваги на грошовому ринку; E₁ – точка рівноваги за відповідності норми відсотка та відповідного об'єму національного доходу.



Мал. 4. Вплив грошово-кредитної політики на макроекономічні показники

Кейнсіанський передатний механізм вмонтований в модель IS – LM. Припустимо, що першочергово економіка знаходиться в стані рівноваги E_1 , за цієї умови норма відсотка складає 7,5 відсотка. У варіанті, якщо центральний банк здійснює купівлю цінних паперів, збільшуючи резерви банківської системи, банки також купують цінні папери та збільшують власні позичкові портфелі, перетворюючи куплені резерви в фінансові активи. Такі дії приводять до збільшення пропозиції грошей. У такому разі підприємці та фізичні особи будуть намагатися зберегти фінансові активи за більш низької ринкової процентної ставки. Ми бачимо зміщення кривої LM_1 вниз, нова крива LM_2 відповідає більш низькій відсотковій ставці. На ринку це має певні наслідки. Зниження норми відсотка приводить до збільшення планових інвестицій підприємцями, що, в свою чергу збільшує попит на товарно-матеріальні ресурси і як наслідок, на зростання обсягів виробництва та рівень національного доходу. Це триває до того часу, доки крива LM_2 не перетнеться з кривою IS в точці E_2 , що свідчить про повернення в стадію рівноваги грошового та товарного ринку.

Отже, збільшення пропозиції грошей на ринку призводить до зниження норми відсотка та далі до збільшення обсягів інвестицій і як наслідок, до зростання величини національного доходу. Тобто, експансіоністська грошово-кредитна політика держави впливає на рівень відсоткової ставки та стимулює збільшення інвестицій і більш високий рівень рівноваги національного доходу. Така політика в економічній літературі отримала назву політики «дешевих грошей». Якщо держава проводить протилежну грошово-кредитну політику, то це призводить до протилежних наслідків (політика «дорогих грошей»).

Розглядаючи процес функціонування передатного механізму в більш широкому аспекті, можна стверджувати, що зміна норми відсотка впливає не тільки на зростання планових інвестицій підприємців, але й на інші складові витрат. До останніх можна віднести житлове будівництво, купівлю нерухомого майна та дорогих товарів довгострокового користування (автомобілі, побутова техніка), капіталовкладення органів місцевого самоврядування в будівництво шкіл, лікарень, доріг, на які зміни в грошово-кредитній політиці також впливають. Оскільки уряд фінансує ці витрати, продаючи облігації, нижчі норми відсотка роблять їх більш доступними.

Було встановлено, що експансіоністська грошово-кредитна політика крім зниження доходів від облігацій і під-

вищення цін на них, також підвищує ціни на акції. Більш високі ціни на акції підприємств полегшують залучення коштів для фінансування нових інвестиційних проєктів. Продаж акцій за більш високими цінами розглядається як альтернатива отриманню позики, тому в передатний механізм поряд з нормою відсотка включаються і ціни на акції.

Даний процес також характеризується зростанням багатства окремих індивідуумів і багатства господарських агентів, оскільки ціна на цінні папери, що знаходяться у них на руках зростає. Це призводить до того, що за інших рівних умов відбувається зростання сумарного багатства, що збільшує автономне споживання та переміщує графік функції споживання вгору.

Таким чином, грошово-кредитна політика впливає на функціонування передавального механізму. Так, зміна кількості грошей, що знаходяться в обігу, впливає на загальну структуру портфеля активів, включаючи: акції корпорацій, нерухомість, споживчі товари довгострокового користування, а також цінні папери, що приносять фіксований дохід. Вважається, що цей вплив є наслідком зміни відсоткових ставок, а також зростання сукупного багатства. Зміна грошової маси впливає на всі структурні елементи планових витрат, що включають споживання, державні закупки та планові інвестиції.

У теорії Кейнса відсоткова ставка визначається виключно співвідношенням збережень та інвестицій, незалежно від монетарних факторів. Монетарні фактори визначають рівень цін, а не ставку відсотка, тому збільшення кількості грошей не здійснює довготривалого впливу на рівень реального доходу та зайнятість. Кейнсом було введено три елементи, які роблять можливим рівновагу за умов неповної зайнятості: 1) поняття «пастки ліквідності»; 2) низька еластичність інвестиційного попиту за відсотком; 3) негнучкість грошової заробітної плати.

Слід відмітити, що якщо ранні наступники Кейнса вважали, що передатний механізм не має достатнього впливу на економічну систему, а грошово-кредитна політика мало ефективна, особливо в період економічних спадів, то сьогодні передатний механізм розглядається в більш широкому аспекті і відповідно грошово-кредитна політика визначається як найважливіший чинник, за допомогою якого можна регулювати економічні процеси.

Розглядаючи в IS – LM моделі, яка враховує гнучке ціноутворення, вплив експансіоністської фіскальної політики, що викликає зміщення кривої сукупного попиту вправо,

а за таких умов на короткострокових інтервалах реальний обсяг виробництва та рівень цін зростають. На довгострокових інтервалах рівень цін продовжує зростати, а реальний обсяг виробництва повертається до свого природного рівня, а фіскальна політика здійснює суттєвий вплив на структуру та склад реального випуску продукції, норма відсотка постійно зростає, а доля інвестицій у національний продукт зменшується. Рівень цін змінюється пропорційно зміні кількості грошей в обігу. Це підтверджує положення про нейтральність грошей не тільки у відношенні до рівня реального обсягу виробництва, але також і до норми відсотка, яка повертається до свого початкового рівня за досягнення економічною системою нового положення рівноваги.

Кейнс не вважав безробіття і кризи неминучими для ринкової економіки, але вважав, що сам ринковий механізм не в змозі автоматично забезпечити ліквідацію цих явищ. Він виступав за державне втручання в економічні процеси. Держава, на його думку, може здійснювати свій керівний вплив на схильність до споживання шляхом відповідної системи оподаткування чи фіксування норми процента та іншими шляхами.¹

Якщо у докейнсіанських теоріях основними чинниками ринкової рівноваги виступають гнучке ціноутворення на найважливіші товари та процентні ставки на ринку капіталів, що створюють механізм саморегулювання та стабілізації ринку. Кейнс виступив противником такої позиції, визначивши, що спонтанна зміна цін впливає на економічну кон'юнктуру та стабільність ринкових процесів. Він розглядав можливість державного впливу на динаміку цін, і виступав з позиції регульованої інфляції та керованих грошей, як одного з найефективніших механізмів стимулювання економічних процесів і ділової активності.

Однією з центральних позицій теорії Дж. М. Кейнса стало визначення, що недостатність грошового попиту є однією з визначальних причин розвитку кризових процесів, спаду виробництва та зростання рівня безробіття. Тому проведення державою політики «дешевих грошей», коригування норми відсотка може використовуватись у період економічних спадів. Дослідження Кейнсом проблеми інфляції дозволило йому зробити висновок щодо можливості використання інфляційного явища державою в період зростання дефіциту державного бюджету та необхідності відшкодування фінансових ресурсів для його подолання.

¹ Див: Дж. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 452.

Кейнс виступив, з одного боку, як прихильник жорсткої кредитно-емісійної політики держави в період відносної економічної стабільності, а з другого, як прихильник використання політики регульованих грошей у період досягнення економічної рівноваги.

1.3. МОНЕТАРНА ТЕОРІЯ ТА МОЖЛИВІСТЬ ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ В ГРОШОВОМУ РЕГУЛЮВАННІ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

На сьогодні, закінченої монетарної теорії, що пропонує цілісну завершену модель економічної системи не існує. Монетаризм зосереджує увагу на одному з аспектів економіки – монетарному, чим і завдячує назві.

На передній план економічних дискусій цей напрямок виходить у 1956 р., коли Мілтон Фрідмен опублікував «Дослідження по кількісній теорії грошей» (Milton Friedman «Studies in Theory of Money», Chicago: University Press (1956 р.)), де виклав свою точку зору на кількісну теорію грошей. Основною тезою було розширене трактування запропонованого Дж. М. Кейнсом, потім – Дж. Хіксом, підходу до визначення попиту на гроші.

М. Фрідмен розглядає не тільки облігації, фізичні активи як субститути грошового запасу, що утримуються домогосподарствами, він дає закінчене формулювання теорії попиту на гроші як теорії портфелю активів, тобто грошовий запас розглядається як один з видів капітальних активів, отже теорія попиту на гроші – це особливий аспект теорії капіталу.

Таким чином у функцію попиту на гроші були включені такі незалежні змінні – постійний прибуток, як теперішня оцінка очікуваних у майбутньому прибутків із усіх джерел (прибутки від трудової діяльності, фінансових активів, матеріальної власності) й очікуваного рівня зміни цін вираженого у відсотках. У той час, як Кейнс вважав облігації єдиним видом активів, що конкурують з грошима, Фрідмен розглядав усі види багатства як потенційні замітники у грошових балансах індивіду.

Цей підхід слугував базою для обґрунтування прямого впливу кількості грошей на економічну активність: на відміну від Кейнса, що доводив низьку ефективність грошово-кредитної політики у стимулюванні економічної активності, через її непрямий вплив на реальні інвестиційні витрати шляхом так званого передатного механізму: кількість грошей – відсоткова ставка – реальний сукупний дохід – який

до того ж ослаблений високою еластичністю між грошима і облігаціями та низькою між відсотком і інвестиційними витратами; Фрідмен на основі тези, що гроші є замінником для широкого кола товарів та послуг, стверджує, що гроші будуть впливати на ринки споживчих і виробничих товарів та послуг, що додає прямого ефекту до передатного кейнсіанського механізму. Отже, реабілітується стара ідея кількісної теорії, згідно якої зміни грошового запасу впливають на економічну активність.

Але вищенаведені викладки носили спочатку скоріше декларативний характер – найбільшою вадою монетаризму як теорії, за що він неодноразово піддавався критиці, була (і певною мірою лишається сьогодні) відсутність чітко розробленого механізму впливу грошових змін на ціни та реальне виробництво та визначення пропорцій такого впливу. Доказом наявності такого впливу було масштабне дослідження М. Фрідмена і А. Шварц історії грошового обігу США, що доводило кореляцію між грошовою масою та доходом на всіх стадіях економічного циклу. Пізніше були зроблені численні спроби дати формальний доказ впливу кількості грошей на реальний прибуток за короткостроковий період – наприклад, модель Сент-Луїса.

Отже, монетаризм від початку не був суто академічним, скоріше він був направлений на обґрунтування нового підходу до форм і методів державного регулювання, і значною мірою саме цим завдячує широкій свідомості. Монетаризм був дуже доречний у період змін ідеологічних і політичних орієнтирів у розвинутих країнах – неокласика слугувала досить органічним ідеологічним обґрунтуванням для неоконсерватизму. Роботи Фрідмена, наприклад, поряд з викладками економічної теорії часто вміщують ідеологічні нариси щодо ідеології «здорового підприємництва», інших класичних «ринкових цінностей», а рекомендації щодо напрямку та методів державного регулювання цілком співпадають з «новими курсами» США і Англії, зокрема. Перелік монетарних методів не несе нічого революційного – маніпулювання нормами обов'язкових резервів, дисконтна політика, операції на відкритому ринку – принциповим є невизнання фіскальної політики як інструмента, що швидко і прогнозовано здійснює вплив на ділову активність.

На сьогодні монетарний інструментарій не застосовується у чистому вигляді. Так, у США Рада Федеральної Резервної системи здійснює передбачення ділової активності і аналіз економічної активності на базі структурної моделі FRB-MIT – Federal Reserve Board- Massachusetts Institute of

Technology, що була розроблена у межах кейнсіансько-класичного синтезу Франко Модільяні. Тому можна говорити, що вимоги, які висуває на сьогодні МВФ при відкритті кредитних ліній, лишилися єдиним зразком рафінованого монетаризму у його ранньому варіанті.

Для нас сьогодні особливо важливо не тільки проаналізувати та дати характеристику монетарній теорії М. Фрідмена, але й виявити можливість її застосування в господарській практиці та створення ринкового механізму в Україні. Протягом ринкових перетворень серед українських економістів склалися різні точки зору щодо застосування монетарних методів регулювання економіки. Починаючи з 1994 р. Національний банк України і Міністерство фінансів за рекомендацією міжнародних фінансових організацій (МВФ, ЄБРР) почали впроваджувати монетарні регулювання грошово-кредитного механізму. Найбільш яскраво цей процес проявився в період введення в Україні національної валюти та реалізації методів з підтримки її стабільності. Фінансові кризи осені 1997 і осені 1998 рр. заклали сумнів щодо правильності монетарної політики, яка реалізовувалася в Україні. Тому на сьогодні надзвичайно важливо дати всесторонній аналіз монетарній теорії щодо можливості її повної реалізації в Україні.

Теорія монетаризму співпадає з загальною тенденцією сучасного «неокласичного відродження», яка намагається реабілітувати сучасний класичний ринковий механізм, відродити віру в його ефективність і можливість самостійного економічного зростання без додаткових стимулюючих «вливаних» з державного бюджету. Звідси випливає негативне відношення до кейнсіанських програм державного регулювання попиту, що порушують, як вважають монетаристи, об'єктивний процес господарських корективів з допомогою існуючого механізму конкуренції та вільного ціноутворення.

На думку монетаристів головна причина нестабільності ринкового господарства знаходиться в грошовій сфері, тому в ній і слід шукати основні причини криз і порушень стабільності процесу відтворення. Як писав Л. Йєгер: «прихильник монетаризму – це економіст, який вірить, що кількість грошей здійснює домінуючий вплив на загальний потік витрат в економіці. Державний бюджет і так звані реальні фактори в економіці, включаючи стимулювання до інвестування здійснюють лише другорядний вплив, якщо вони не підкріплені динамікою грошової маси».¹

¹ L. Yeager. Monetary Policy and Economic Performance. Washington, 1972, p. 27.

Основні принципи грошової теорії М. Фрідмена викладені в його роботі «Кількісна теорія грошей» (1956 р.). У ній він розглядає такі положення монетарної теорії:

1) фундаментальна відмінність між номінальною та реальною кількістю грошей;

2) кардинальна різниця перспектив, що відкриваються перед окремим індивідумом і суспільством в цілому при зміні номінальної кількості грошей.

а) Крім цього існує ще один спосіб вираження другого принципу, який полягає у відмінності рівнянь: потоку (сума витрат дорівнює сумі отримання або об'єм кінцевих отриманих послуг дорівнює об'єму вироблених послуг) і запасу (сума індивідуальних запасів готівки дорівнює її повному запасу в суспільстві).

Ці моменти складають ядро всієї монетарної теорії.

3) Вирішальна роль прагнення окремих суб'єктів, яку відображає різниця понять «ex ante» і «ex post». В момент отримання додаткової готівки обсяг витрат перевищував очікуваний обсяг надходжень (ex ante – витрати перевищують отримання). Ex post – обидві величини є рівними. Але спроби індивідумів витратити більше ніж вони отримують, від самого початку приречені на провал, що призводить до загального зростання витрат і надходжень;

4) відмінність кінцевого стану від процесу переходу в цей стан демонструє різницю між довгостроковою статикою та короткостроковою динамікою;

5) зміст поняття «реальний запас грошей» і його роль у процесі переходу від одного стаціонарного стану рівноваги до другого.

Дані принципи доводять важливість двох основних висновків монетарної теорії на довгострокових часових інтервалах:

1) номінальна кількість грошей визначається передусім, їх пропозицією;

2) реальна кількість грошей чи кількість грошей в реальному вираженні визначається, перш за все попитом на гроші – функціональною залежністю між попитом на реальну кількість грошей та іншими змінними економічної системи.¹

Монетаризм як економічна течія був своєрідною реакцією на ігнорування ролі грошових факторів у господарських процесах, що мали місце в капіталістичних країнах у

30–40 роки. Монетаристична теорія в своєму розвитку пройшла декілька етапів. Перший етап заключав у собі реабілітацію кількісної теорії грошей, переформулювання її основних положень. Використовуючи основні положення І. Фішера та кембріджської школи, трактування кількісної теорії М. Фрідменом значно відрізняється від традиційних варіантів за доказами і аналітичним апаратом.

Після теоретичного переформулювання кількісної теорії як особливого варіанту теорії попиту на гроші були розроблені інтенсивні імперичні розрахунки для визначення параметрів функції попиту. Велика увага приділялася доказам основної тези монетаризму щодо існування тісного та чіткого визначеного зв'язку між змінами грошової маси і коліваннями інших найважливіших показників економічної діяльності.

Висуваючи тезу про визначальний вплив грошей на рівень господарської активності М. Фрідмен і його однодумці довгий час не давали пояснення того економічного механізму через який здійснюється вплив грошей на макроекономічні показники. Монетаризм здійснив значний вплив на концепції економічної політики та практичні дії урядових органів у ряді капіталістичних країн (США, Англія, ФРН, Японія, Чілі та ін.). Яскраво цей вплив проявився в кінці 60–70 років, коли різко зросли темпи інфляції.

Особливу увагу монетаристи приділяли вивченню функції попиту на гроші, роблячи висновок щодо існування тісного зв'язку між зміною обсягів платіжних засобів і коліваннями загального рівня цін. Такий висновок був за своєю суттю розвитком і модифікацією кількісної теорії грошей. Виключна увага функції попиту на гроші, що приділялась у роботах М. Фрідмена визначалася тим, що монетаристи бачили в ній найбільш фундаментальні закономірності на протигагу кейнсіанській моделі.

Цікава позиція М. Фрідмена в питанні щодо швидкості обігу грошей. Змінність цього показника зіграла важливу роль у падінні авторитету кількісної теорії в 30-х роках. Сучасний монетаризм визнає можливість різкого колівання показника швидкості, наприклад, у період гострої інфляції. Але, на їх думку, це не порушує стійкість характеру функцій попиту, що проявляється за наявності систематичного зв'язку між накопиченими касовими залишками та низкою економічних змінних. М. Фрідмен виходить за рамки ставшого уже традиційним кейнсіанського протиставлення грошей і облігацій при формуванні портфеля господарських суб'єктів. У його моделі касові залишки беруть участь у

¹ Милтон Фрідмен. Количественная теория денег. Пер. с англ. – М.: «Эльф пресс», 1996 – С. 47–48.

процесах споживчого вибору поряд з облігаціями, акціями, споживчими і аналогічними товарами. Але гроші займають центральне місце в монетаристській схемі, виступаючи, як правило, головним ініціатором господарських зрушень.¹

М. Фрідмен виділяє п'ять основних форм багатства:

- гроші, визначені як вимога чи як товарні одиниці з фіксованим номінальним значенням;
- облігації, визначені як вимога виплати в фіксованих номінальних одиницях;
- акції, визначені як право на окрему частину доходу підприємства;
- фізичні блага;
- людський капітал.

У своїй роботі «Кількісна теорія грошей – нова інтерпретація» М. Фрідмен аналізує особливості, що визначають попит на гроші для двох груп господарських суб'єктів – споживчих господарств і капіталістичних фірм. Для першої групи необхідність у касових залишках виводиться відповідно до загальних принципів формування споживчого попиту, що залежить від бюджетних обмежень; регулярних прибутків від різних активів; темпів зміни цін; смаків та уподобань. Споживач намагається збільшити прибуток шляхом перерозподілу фонду активів, що належать йому. Така функція без суттєвих змін розповсюджується і на капіталістичне підприємство.

Базова формула попиту на касові залишки має такий вигляд:

$$\frac{M}{P} = f \left(r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}; W; \frac{V}{P}; U \right)$$

де M/P – сума (реальних дефлірованих за індексом цін) касових залишків;

r_b – очікувана норма номінального доходу від облігацій;

r_e – очікувана норма номінального доходу від акцій підприємств;

$\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ – очікуваний темп зміни цін на «реальні товари»;

w – частка накопичених активів у натурально-речовій формі;

Y/P – дефлірований дохід;

u – не враховані фактори.

¹ Див: Уоскин В. М. Теории денег. – М., «Мысль», 1976. – С. 174–175.

Накопичення грошей у моделі М. Фрідмена виникає як результат процесу пристосування індивідуума до ситуації на ринку. Розглянувши різні фактори, які впливають на формування структури накопичуваних грошей він повинен був розглянути і ввести в свою формулу поняття норми відсотка. Але в аналізі М. Фрідмен її відкидає, посилячись на статистично малу значимість. Таким чином, потреба в грошах залежить від сум угод, але не залежить від зміни норми відсотка.

Важливим елементом монетаристської теорії є положення про екзогенний незалежний від функціонування економічної системи характер зміни грошової маси. Таке припущення дає можливість перейти до монетарної концепції економічного циклу, де зміна грошової маси відіграє роль початкового елемента зміни кон'юнктури товарного ринку. Таке трактування процесу грошової емісії, що здійснюється центральним банком, не враховує зворотного зв'язку. Це також зумовлене складнощами пояснення в процесі обігу кредитних грошей, емісія яких тісно пов'язана з процесами розширення або звуження виробництва та товарного обігу. Така інтерпретація причинних взаємозв'язків рівнозначна твердженню щодо відсутності впливу кон'юнктури (платіжного обороту) на грошову емісію.

В сучасних умовах монетаристи намагаються пояснити зміни в механізмі проведення грошової емісії зі зростанням самостійності центрального банку, випуском грошей під державні цінні папери. Цей процес дійсно розширює можливість центрального банку відносно регулювання грошового обігу та дозволяє залучати в обіг більшу масу грошей, ніж потребує економіка. Але це не означає, що грошова емісія є незалежною від впливу кон'юнктури ринку.

Монетаристи розглядають ринкову економіку як стійку систему, для якої характерним є стан рівномірного зростання та саморегулювання. Кризові явища, які періодично виникають у ринковому господарстві, монетаристи пов'язують із хаотичним коливанням грошової маси, що, своєю чергою, породжується діями уряду стосовно стимулювання сукупного попиту. Монетарні теорії циклу займають значне місце в теоріях грошей, особливо вони були популярними в кінці XIX – на початку XX ст. і знайшли відображення в роботах Р. Хоутрі, К. Вікселля, Ф. Хайєка, Л. Мізеса, І. Фішера. Сучасні монетаристи підкреслюючи взаємозв'язок з представниками кількісної теорії, водночас пропонують чисто грошове пояснення теорії циклу, вказуючи, що яви-

ща на ринку кредиту є другорядними та доповнюючими грошовий обіг.

Твердження про визначальний вплив грошових факторів на загально-економічні процеси складає основу роботи М. Фрідмена і А. Шварц «Монетарна історія Сполучених Штатів (1867–1960 pp.)». Основними положеннями цієї роботи є: «1) зміна в поведінці грошового запасу тісно асоціюється зі змінами економічної активності грошового доходу та цін; 2) зв'язок між грошовими і економічними зрушеннями був вищою мірою стабільним; 3) грошові зміни часто мали незалежне походження – були простим відображенням зміни економічної активності».¹

Концептуальною основою даної роботи є твердження про тісний взаємозв'язок між циклічними коливаннями грошового запасу та змінами реального доходу чи ділової активності, тобто, існуюча нестабільність грошей призводить до нестабільного економічного зростання.

Розглядаючи механізм впливу грошей на економічну систему монетаристи, на відміну від Кейнса, не вважають норму відсотка ключовим чинником, що впливає на грошові процеси. Головний акцент робиться ними на зміну структури «портфельного балансу», що включає набір накопичених активів – грошей, облігацій, реального капіталу, товарів довгострокового користування і т. д. При цьому «першочерговий поштовх» до перебудови структури активів завжди належить запасу грошей. Коливання виробництва в довгостроковому періоді монетаристської моделі пов'язані зі зміною динаміки грошового запасу.

Значну роль у цій моделі відіграє стабільність функції попиту на касові залишки. Сучасні монетаристи дотримуються ідей економістів кембріджської школи щодо наявності стійкого співвідношення між запасом грошей і рівнем прибутку. Зміна цієї пропорції викликана, як правило, хаотичними змінами, пов'язаними з грошовою емісією, порушують «портфельний баланс» і призводять до коливань у господарській активності.

М. Фрідмен виділяє три можливих варіанти зміни норми відсотка, причому два перших мають тимчасовий та змінний характер: 1) ефект ліквідності; 2) ефект доходу; 3) ефект антиципації (передбачення) зміни цін. Ефект ліквідності пов'язаний з початковою фазою порушення «портфельного балансу» в результаті зміни грошової маси. Над-

лишок грошей, порівняно з їх звичайним рівнем приводить до збільшення попиту на цінні папери, підвищенню їх курсової вартості та відповідно до зниження фактичної ставки відсотка, що отримують власники цінних паперів. Зниження відсотка прибутку буде супроводжуватися зростанням інвестицій (за рахунок збільшення обсягів кредитування), що призведе до загального зростання обсягів виробництва. Зі зростанням ділової активності попит на позики підвищиться, в результаті чого позичковий відсоток знову підніметься до початкового рівня (по Фрідмену це і є ефект доходу). Третій ефект передбачення зміни цін у теорії монетаризму в кінцевому результаті співпадає з висновками кількісної теорії грошей. Ефект грошових зрушень проявляється переважно в області цін, оскільки виробництво за умови відсутності впливу держави прагне до максимуму, що визначається наявністю виробничих ресурсів. Відповідно до цієї позиції монетаристи визначають, що ціни є головним інструментом корегування ринкової ситуації.

Теоретичні погляди М. Фрідмена мають велику кількість прихильників, що дало можливість створити економічний напрямок – монетаризм. Перш за все, це пов'язано з тим, що на початку 70-х років у країнах ринкової економіки почали збільшуватися темпи росту грошової маси та інфляційні процеси. В цей період зростає значення грошово-кредитної політики як інструмента стабілізації економіки. Ці процеси сприяють посиленню впливу економічної школи монетаризму. Заслуги М. Фрідмена та важливість його досліджень отримали загальне визнання – в 1976 р. йому була присуджена Нобелівська премія в галузі економіки. Хоч у 80-х роках зміна функцій фінансових інститутів і стабілізація інфляційних процесів заклали сумніви в деякі теоретичні позиції монетаризму, її основні положення актуальні й на сьогодні.

Послаблення впливу монетаризму призвело до внесення певних коректив у його теоретичні позиції. Це відобразилось у тому, що монетаризм як економічна теорія став більш різнобічним, виникли окремі напрямки монетаристської теорії. Однією з найпоширеніших серед них є концепція, за якою монетаризм вивчає зміни в кількості грошей і вплив грошово-кредитної політики на стан економіки в цілому. Так, зміна темпів зростання грошової маси, що знаходиться в обігу може впливати на швидкість обігу грошей. У процесі ділового циклу швидкість обігу грошей змінюється, оскільки екстремальні точки грошової маси, що знаходиться в обігу не співпадають з екстре-

¹ M. Friedman, A. Schwartz. *A Monetary History of the United States*. 1867–1960, p. 676.

мальними точками номінального ВВП у рамках аналізованого циклу.¹

Тому, за висловом М. Фрідмена, на сьогодні можна визначити монетаризм як сучасну кількісну теорію грошей. Визнання обмеженості методів класичної кількісної теорії лягло в основу одного з основних напрямків сучасної теорії грошей та грошового обігу – школи монетаризму. М. Фрідмен разом зі своїми однодумцями розробили сучасну кількісну теорію, модернізуючи класичні канони двояким чином. По-перше, ця теорія розглядає швидкість обігу грошей як змінну величину. Запропонована теорія дозволяє прогнозувати поведінку цієї змінної. Сучасна кількісна теорія також розглядає відсоткову ставку (норму відсотка) і очікуваний темп інфляції в якості двох основних факторів, що визначають швидкість обігу грошей. По-друге, сучасна кількісна теорія допускає асинхронність взаємозв'язку між грошовою масою, номінальним ВВП, реальним ВВП і абсолютним рівнем цін.

Виходячи з цього, монетаристи дійшли до висновку, що держава, центральний банк мають провадити в життя постійно передбачувану грошову політику, вільну від алогічних змін курсу. Постійне зростання грошової маси, що знаходиться в обігу, приблизно рівне тривідсотковому рівню зростання реальних обсягів виробництва, що характерно для довгострокових інтервалів, являє собою найкращу, з точки зору більшості монетаристів, грошову політику.²

Визначаючи монетаризм, один із авторів книги «Дослідження в галузі кількісної теорії грошей» професор Р. Селден, пише, що монетаризм потрібно розуміти як поєднання двох основних принципів: 1) гроші мають значення (money matters), іншими словами, зміни у кредитно-грошовій сфері спричиняють вирішальний вплив на загальну господарську кон'юнктуру; 2) центральні банки спроможні контролювати кількість грошей, що знаходяться в обігу.

Визначення монетаризму як різновиду державної політики дає змогу зрозуміти зміст одного з вельми важливих аспектів функціонування ринкової економіки, що нині широко дискутується. Як бачимо з визначення головним змістом монетаристської політики є не демонтаж системи державного регулювання господарських процесів, а струк-

¹ Долан Э Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.: Под общ. ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – С. 245.

² Див: Там само, с. 246–247.

турна перебудова його форм і методів. Важливо підкреслити, що не змінюється кінцева мета економічної політики держави – забезпечення найсприятливіших умов для дії ринкових механізмів і на цій основі найбільш ефективне застосування капіталу. Змінюється лише інструментарій цієї політики. Головним об'єктом державного втручання в економічні процеси стає сфера грошових відносин, гроші трактуються не лише як вагомий чинник економіки, а як головна визначальна центральна ланка ринкової системи.¹

Ми бачимо, що сьогодні погляди представників монетаристської та кейнсіанської теорій дещо зійшлися, перш за все, у визначенні місця та ролі грошового чинника в економічній системі. Але головна відмінність між ними залишилася. Представники теорії Кейнса виходять з позиції внутрішньої нестабільності ринкової системи та необхідності державного втручання і регулювання. Теорія монетаризму базується на протилежній позиції – по-перше, ринкова економіка функціонує на принципах внутрішньої структурної збалансованості та здатності до саморегуляції. По-друге, грошова система діє відносно автономно та виступає як зовнішній регулятор процесів економічного розвитку. Відповідно до цього монетаристи доводять, що циклічність економічного розвитку, фази його ділової активності, процеси інфляції та безробіття, незбалансованість платіжного балансу та інші відхилення від економічної рівноваги є наслідком невірної грошово-кредитної політики держави.

Особливо важливим розуміння суті монетаризму, методів та інструментів монетарної політики є для політичного керівництва України. Починаючи з 1994 р. Уряд України, Національний банк взяли за основу регулювання економіки принципи монетаризму. Це, перш за все, визначалося необхідністю ринкових перетворень, створенням ринкової інфраструктури, процесом приватизації та роздержавлення майна. Важливим чинником, що впливав на вибір монетарного розвитку економіки став вплив міжнародних фінансово-кредитних структур, залежність України від фінансової допомоги МВФ, Світового банку, ЄБРР. Необхідність у фінансовій допомозі та економічна залежність визначили прийняття Україною рекомендацій щодо створення моделі ринкового механізму. Другий чинник, що визначив монетарний підхід трансформації економіки був обумовлений психологічним несприйняттям всякого державного втру-

¹ Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Основи, 1996. – С. 47.

чання в економічні процеси після довгих років панування адміністративно-планової системи господарства.

Сьогодні, коли продовжує діяти тенденція падіння обсягів виробництва, після фінансових криз осені 1997 та осені 1998 рр. урядові структури намагаються знайти причини цих кризових явищ. Однією з головних причин дехто намагається визнати монетарну політику, що проводиться державою та НБУ. Тому вивчаючи сутність монетарної політики, її інструменти та методи, особливо важливо визначити наскільки вона ефективна та чи може бути використана в формуванні ринкового господарства в Україні. Необхідно визначити, чи є монетарна політика даниною моди, чи виступає як об'єктивна необхідність ринкових перетворень.

Важливо зазначити, що впровадження та реалізація монетарної політики в Україні знаходиться в залежності від суб'єктивних і об'єктивних факторів впливу. Об'єктивними чинниками реалізації монетарної політики можна вважати процес переходу від державних форм господарювання до приватних, зміну механізму ціноутворення, ринкову конкуренцію, яка призводить до розорення великої кількості підприємств, породжує безробіття, диференціацію в суспільстві та інші соціально-економічні протиріччя. Суб'єктивними чинниками даного процесу є протиріччя між законодавчою та виконавчою гілками влади, невідповідність законодавчої бази ринковому механізму господарювання, висока ступінь корумпованості в державі, залежність прийняття законів і рішень від інтересів окремих фінансово-промислових угруповань. Особливе місце займає також психологічний чинник сприйняття населенням монетарної політики держави, основна маса населення, яка звикла до життя в умовах адміністративно-командної системи господарювання, не може усвідомити, сприйняти та адаптуватися до умов і законів ринкового господарства.

Економічна та фінансова криза з якою ввійшла Україна в 1999 р. стала підґрунтям для аргументів опонентам монетарної політики НБУ. Найбільшої уваги заслуговує теза щодо того, що основний постулат грошово-кредитної політики НБУ – стабільні гроші мають забезпечити стабільну економіку – не спрацював, і тому його слід замінити іншим: лише стабільна економіка може забезпечити реальну стабільність грошей. Ця теза по суті означає переорієнтування цілей грошово-кредитної політики зі стабілізації національних грошей на економічне зростання. Офіційні представники НБУ та деякі економісти, захищаючи монетарну політику, що проводилася в Україні пояснюють спад výro-

ництва та фінансові кризи не монетарною політикою, а загальноекономічною політикою держави, яка не забезпечила адекватної ринковій трансформації реальної економіки і, насамперед, її структурної перебудови.¹

Аналізуючи таку позицію та досвід реалізації грошово-кредитної політики в Україні ми можемо визначити, що для вітчизняної економіки класична модель монетарної політики не є прийнятною. Це зумовлено, перш за все тим, що всякий перехід від однієї форми господарювання до іншої, зміна форм власності потребують відповідної законодавчої бази та чіткого адміністративного регулювання процесів. Тому, монетарні перетворення в Україні можуть бути дієвими і ефективними тільки в поєднанні з адміністративними методами державного управління економікою. Особливе значення державного контролю за ринковими перетвореннями полягає в реалізації програм соціального забезпечення та захисту населення, створення і реалізації відповідних програм, які б фінансувалися через державний бюджет.

Велике значення фіскальної політики держави в визначенні пріоритетів у структурній перебудові економіки. Ефективна структурна перебудова можлива тільки за умови поєднання адміністративних чинників з методами грошово-кредитної політики та за умови наявності відповідної законодавчої бази. Саме структурна перебудова економіки є головним чинником зростання її ефективності і елементом економічних зрушень. Тому потрібно визнати, що практика реалізації монетарної політики в Україні показала необхідність вивчення специфіки її застосування в країнах з перехідною економікою.

1.4. ОСНОВНІ КОНЦЕПЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ ТЕОРІЇ

Кожна країна, залежно від конкретної економічної та соціально-політичної ситуації, виробляє стратегію й розробляє інструментарій механізму для її реалізації. Розробка програми досягнення стратегічної мети визначає необхідність використання моделей економічної теорії та застосування їх у конкретній практичній ситуації. Одним з найбільш яскравих прикладів такого підходу було використання економічної концепції Дж. М. Кейнса урядом

¹ Див: Савлук М. Грошово-кредитна політика НБУ та оцінка її ефективності // Вісник НБУ. - 1999. - № 1. - С. 3-4.

Ф. Рузвельта в період світової економічної кризи 1929–1933 рр. Взявши за основу політики подолання кризи принципи державного регулювання економічних процесів і, використовуючи державні грошово-фінансові важелі для досягнення конкретних результатів, США вдалося досягти мети на рівні макроекономічних показників.

У сучасних умовах існує два основних підходи до використання грошово-кредитної політики в державному регулюванні – це класичний монетаризм М. Фрідмена і теорія державного регулювання Дж. М. Кейнса. Між цими теоріями існували значні розбіжності в поглядах на використання інструментів грошово-кредитної політики, форм і методів державного втручання в економіку та відношення до ролі грошової маси, її впливу на макроекономічну ситуацію. Та з часом, послідовники цих теорій все більше знаходили спільні погляди щодо інструментів і механізму дії грошово-кредитної політики. Базою для зближення їхніх підходів була позиція про необхідність державного втручання в ринкову економіку.

У роботах Дж. Хікса, Ф. Модільяні, Д. Патінкіна розглядається ринкове господарство як внутрішньо скоординована система, де перехід від одного стану рівноваги проходить безболісно і, практично, миттєво. Така скоординованість досягається завдяки знаходженню вектора відносної рівноваги цін на всіх ринках ще до початку обміну, що забезпечує збіг попиту та пропозицій і відповідно реалізацію товарної маси. Ще в теорії Л. Вальраса такий підхід визначав необхідність в економіці «верховного координатора», який спричиняє рівновагу цін і забезпечує узгодження в діях окремих господарських суб'єктів. Це приводить до того, що в масштабах усього грошового господарства попит дорівнює пропозиції, а надлишковий грошовий попит на ринку відсутній. Таке положення в економічній думці отримало назву «закон Вальраса».

Зростання інфляційних процесів у 60–70-х роках підірвало безперечність і практичну значимість кейнсіанської моделі регулювання економіки. В економічних поглядах все значніше ставала роль грошового чинника у регулюванні економічних процесів. Великий резонанс викликала опублікована в 1963 р. маловідома стаття Дж. М. Кейнса «Про теорії грошової економіки», в якій він вказував на значні фундаментальні відмінності між грошовою економікою і економікою, яка використовує спрощені моделі бартерного обміну. Аналізуючи стан економіки в період економічної кризи Кейнс підійшов до висновку, про необхідність введення політики «дешевих грошей». Він визначив, що недостатність грошо-

вого попиту є однією з визначальних причин поглиблення кризових явищ і зростання безробіття. Стимулювання грошового попиту через застосування політики «дешевих грошей», державний вплив на зростання інвестицій та використання за таких умов норми відсотка мало не тільки теоретичне значення, але й дало значний практичний результат.

Застосування політики «дешевих грошей» у період поглиблення інфляційних процесів було одним з основних протиріч, що розрізняли погляди кейнсіанців і монетаристів. Представники американської школи – послідовники Кейнса: А. Хансен, Дж. М. Кларк, С. Харріс, базуючись на основному принципі про вирішальну роль державного регулювання ринкової економіки та роль мультиплікатора в цьому процесі визначали необхідність збільшення державних витрат. У своїх роботах вони доводили необхідність зростання в ринковому господарстві державних коштів у вигляді зростання державних замовлень, інших видів державних закупок. Кошти для збільшення державних замовлень вони передбачали знайти за рахунок зростання оподаткування та державних позик. У цій схемі значно зростає роль державного бюджету, механізму його раціонального використання та управління дефіцитом державного бюджету.

Економічна ситуація в світовому ринковому господарстві на початку 70-х років визначила необхідність розробки нового підходу до державного регулювання економіки. Загострення економічних протиріч у світовому господарстві привело до необхідності врахування в національних економічних процесах зовнішньоекономічного, соціально-політичного та ідеологічного чинників. Перебудова господарського механізму з урахуванням впливу науково-технічної революції вимагала структурної перебудови економіки, зростання ролі нафтопереробної, хімічної та енергетичної галузей, що своєю чергою, призвело до зростання цін і, перш за все, на енергоносії. На той час основний контроль на світовому ринку енергоносіїв здійснювався країнами – членами ОПЕК та СРСР. Така ситуація створила перед економічною думкою нагальну потребу необхідності розробки нової економічної концепції, яка б враховувала якісно нову політико-економічну ситуацію та давала можливість для створення соціально-ринкового господарства. Базою для теоретичного обґрунтування такого підходу було дослідження окремих принципів теорій монетаристів, кейнсіанців і виникнення теорії неокласичного синтезу.

Видатними представниками теорії неокласичного синтезу стали В. Леонт'єв, А. Пігу, Н. Калдор, П. Самуельсон,

Р. Стоун, Р. Харрот, Е. Хансен, П. Сраффа, Е. Доллан. Зближення позицій кейнсіанців і монетаристів не заперечував навіть сам М. Фрідмен, який зазначав, що з одного боку всі ми сьогодні кейнсіанці, а з іншого, ніхто з нас кейнсіанцем не є, але при цьому всі ми користуємося мовою і апаратом Дж. Кейнса. Сучасна економічна думка визнає справедливості обох економічних підходів. Хоча дискусії між прихильниками цих шкіл тривають і досі, для економічного дослідження важливо, що вироблені різні моделі грошово-кредитної політики, які дають змогу їх застосовувати, враховуючи конкретну економічну ситуацію.

Теоретичною основою кращого розуміння різних підходів у виробленні рекомендацій стосовно грошово-кредитної політики дає загальна характеристика кейнсіанської теорії та монетаризму. Хоча в сучасних умовах лінія, яка поділяє методи кейнсіанців і монетаристів не є чітко визначеною, їхні концептуальні підходи суттєво відрізняються. Ці розбіжності, перш за все, стосуються відношення до внутрішньої стабільності ринкової економіки та ролі, яку повинна виконувати держава у регулюванні економічних процесів.

Кейнсіанці стверджують, що ринкова економіка позбавлена механізму, який забезпечує її стабільність. Держава може, та повинна відігравати активну роль у стабілізації економіки. Проведення дискретної, фіскальної та грошово-кредитної політики необхідне для пом'якшення проходження економікою різких підйомів і спадів, що супроводжують її розвиток при проходженні фаз ділового циклу. Відповідно до кейнсіанської теорії механізм грошово-кредитної політики можна відобразити через таку структурно-логічну схему: грошово-кредитна політика — резерви комерційних банків — пропозиція грошей — процентна ставка — інвестиції — номінальний обсяг виробництва.

Підхід монетаристів базується на тому, що система ринкової конкуренції забезпечує високий ступінь макроекономічної стабільності. Макроекономічна стабільність досягається у випадку, коли державне втручання в функціонування економіки є мінімально необхідним. Надмірний вплив держави за допомогою дискретної, фіскальної та грошово-кредитної політики призводить до нестабільності економічної системи, поглиблює протиріччя в умовах циклічних коливань. Державне управління монетаристи вважають бюрократичним і малоефективним, воно змушує індивідуальну ініціативу підприємців, йому притаманні політичні помилки, які призводять до дестабілізації економіки. Механізм монетарної грошово-кредитної політики можна відобразити:

грошово-кредитна політика — резерви комерційних банків — пропозиція грошей — сукупний попит — номінальний обсяг виробництва.

Як зазначалося вище, у теорії Кейнса грошам відводиться другорядна роль. Механізм кейнсіанської концепції грошово-кредитної політики має досить довгий передавальний цикл. Так, зміна грошово-кредитної політики призводить до зміни грошової пропозиції, яка своєю чергою впливає на процентну ставку, змінюючи таким чином рівень інвестицій. Якщо економіка функціонує не на повну потужність, зміни в обсягах інвестицій впливають на номінальний обсяг виробництва, у ході змін реального обсягу виробництва через ефект мультиплікатора. Якщо економіка досягає оптимального рівня зайнятості, зміни в інвестиціях впливають на номінальний обсяг виробництва через зміну рівня цін.

Дослідження механізму грошово-кредитної політики в кейнсіанській моделі дає можливість виявити її слабкі місця, тому її вплив на стабілізацію економіки менш суттєвий, порівняно з фіскальною політикою держави. Крім того, існують окремі протиріччя, які виникають у результаті невизначеності в поведінці суб'єктів грошово-кредитної політики. Так, грошово-кредитна політика буде не ефективною, якщо зміни попиту на гроші відносно великі порівняно зі змінами в попиті на інвестиції. Зміни попиту на інвестиції можуть також повністю не відповідати змінам процентної ставки. Не буде особливо ефективною політика «дешевих грошей», якщо комерційні банки не збільшуватимуть обсяги кредитування, а використовуватимуть грошові ресурси для інших активних операцій.

У теорії монетаристів грошова пропозиція є найважливішим чинником, що визначає рівень основних макроекономічних показників. Вони визначають дещо іншу послідовність у механізмі взаємозв'язку між пропозицією грошей та рівнем ділової активності. Так, збільшення пропозиції грошей в монетаристській моделі збільшує попит на всі види активів — реальних або фінансових, а також збільшує поточний рівень виробництва. Зростання зайнятості призведе до зростання рівня цін. За умови стабільності швидкості обертання грошей, яка не змінюється, і мало залежить від зміни пропозиції грошей, остання здійснює очікуваний вплив на рівень номінального обсягу виробництва. Тобто, збільшення пропозиції грошей призведе до збільшення реального обсягу виробництва, або рівня цін, і ці чинники зростуть в одночас певній пропорції. Зміни грошової пропозиції можуть викликати лише короткострокові зміни реального обсягу виробни-

цтва та зайнятості, оскільки ринок поступово пристосовується до цих змін, у довгостроковому періоді зміни грошової маси вплинуть на рівень цін. Основою монетарної концепції є позиція щодо того, що грошова пропозиція є вирішальним чинником визначення рівня цін і економічної активності. Не зважаючи на це, більшість монетаристів не є прихильниками використання політики дорогих і дешевих грошей для регулювання економічних показників за умови зміни фаз ділового циклу. На їхню думку дискретні зміни пропозиції грошей призводили до дестабілізації економічних процесів, тому органи грошово-кредитної політики повинні стабілізувати темп зростання грошової пропозиції. Відповідно до «монетарного правила» грошова пропозиція має щорічно зростати в такому ж темпі, як і щорічний темп потенційного зростання реального ВВП. Такий підхід ліквідує головну причину нестабільності ринкової економіки, пов'язану з непередбачуваністю та змінністю впливу антициклічної грошово-кредитної політики.

На сьогодні дуже мало економістів дотримуються крайніх кейнсіанських або крайніх монетаристських поглядів, більшість теоретичних моделей прийняли синтезовану форму. Сучасний кейнсіансько-неокласичний синтез можна розглядати як вельми широке поняття, що включає в себе різноманітні погляди з питань теорії та практики державного грошово-кредитного регулювання. Кейнсіансько-неокласичний синтез базується не тільки на кейнсіанських і монетаристських підходах, в їх оновлених формах, але й використовує розробки сучасної економічної думки, такі як: неокласичні економічні моделі та моделі «економіки пропозиції».

Теорія кейнсіансько-неокласичного синтезу визначає, що грошово-кредитна і фіскальна політика, яку проводять органи влади, збільшує їхню можливість в області контролю за номінальним ВВП. Але за таких умов потрібно враховувати, що вплив змін у номінальному ВВП на зміни в реальному обсязі виробництва, з одного боку, і зміни в абсолютному рівні цін з другого, практично вільні від контролю та впливу держави. І хоча сучасна теорія синтезу не надає повної впевненості в подоланні економікою циклічності та інфляційних процесів, проте дає методологічну базу для проведення урядом макроекономічної політики.

ЧАСТИНА II

РОЗВИТОК ГРОШЕЙ ТА ГРОШОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

2.1. СТАНОВЛЕННЯ ГРОШОВОГО РИНКУ ЯК РЕЗУЛЬТАТ РОЗВИТКУ ТОВАРНОГО ВИРОБНИЦТВА

Процес виникнення та еволюції грошей безпосередньо пов'язаний з розвитком продуктивних сил, спеціалізацією та кооперацією виробництва на базі товарообміну результатами праці. Істотним етапом у процесі розвитку грошового обігу стало виникнення держави, що забезпечила правовий статус грошей як загального еквівалента при обміні товарів. Держава узаконила грошову одиницю, встановила пропорції цього обміну на основі грошових паритетів. Першими були металеві гроші. Металом, що використовувався для виготовлення грошей було золото та срібло. Вони рідко зустрічаються в природі, на їхнє видобування вкладається чимало людської праці. Вони досить стійкі та не піддаються корозії, разом з тим, плавкі, легко діляться, тобто вони придатні для карбування грошових знаків.

Вважається, що перші монети з'явилися в Китаї та країнах, що розташовувались у долинах річок Тигр і Євфрат в VII ст. до н. е. Близько п'яти століть до н. е. в стародавній державі Лідія цар Дарій провів економічну реформу, ввівши в обіг грошові знаки – монети та замінивши ними товарний обмін. Цар Дарій карбував першу монету з природного сплаву золота та срібла (електра). Лицьова сторона монети, на якій карбувався герб держави, називалась аверс, зворотна, на якій вказувалася номінальна вартість – реверс, бік монети називався – гурт. Всі золоті та срібні монети спочатку карбувались як повноцінні гроші, тобто, кількість праці, витрачена на карбування грошової одиниці відповідала тій кількості праці, що втілена в товарі, який обмінюється на цю грошову одиницю. Але з розвитком виробництва, збільшенням сукупної величини товарної маси, що обмінювалася, виникла необхідність у більшій кількості грошових одиниць для обміну. Зросла вартість повноцінних грошей, в обіг почали вводитися розмінні монети. Номінальна вартість монет почала віддалятися від їхньої реальної (вагової) вартості. В другій половині XIX ст. держава почала отримувати прибуток від емісії грошей як різниці

між номінальною вартістю грошової одиниці та витратами на її випуск. Такий прибуток називався сеньйораж. Сеньйораж присвоювався скарбницею чи центральним банком, що здійснювали грошову емісію. Наприклад, у Франції з однакової кількості срібла в 1309 р. карбувалося 2 ліври, а у 1720 р. – 98 ліврів, і в наслідок, вага монети з тим же номіналом зменшилась у 50 разів.

У період використання в обігу металевих грошей існувало дві грошові системи: 1) біметалева – коли роль грошової одиниці виконували два метали – золото та срібло; 2) монometалева – роль грошової одиниці виконує один із цих металів – золото чи срібло (наприклад, у Росії до початку XVIII ст.)

Використання в грошовому обігу повноцінних монет, особливо за біметалевої системи породжували певні складності. Поява розмінних монет із міді та інших сплавів, а також паперових грошей ускладнили функціонування грошової системи, повноцінні гроші почали зникати з грошового обігу та перетворюватися на скарби. Тенденція до зникнення з обігу грошей, ринкова вартість яких перевищує їхню офіційно встановлену номінальну вартість, відома як закон Грешема. Сутність якого в тому, що: «погані гроші витісняють з обігу хороші гроші». Але з історичних досліджень відомо, що до Томаса Грешема (1519–1579 рр.) цю закономірність встановив французький економіст Ніколь Орезм, ще в 1360 р. До подібного висновку, незалежно від Н. Орезма, прийшов у своїх дослідженнях Н. Копернік у 1526 р., тому цю закономірність, на думку багатьох економістів, можна трактувати як закон Орезма-Коперніка.

Якісно нові елементи в процесі функціонування грошового обігу пов'язані з уведенням в обіг паперових грошей. Перш за все, ці процеси були обумовлені зростанням ролі держави як суб'єкта економічних відносин, збільшенням обсягів фінансування через державний бюджет і відповідно необхідністю покриття дефіциту бюджету шляхом грошової емісії. Спочатку банкноти, що випускалися державою мали забезпечення та вільно обмінювалися на повноцінні гроші. Наприклад, у Росії паперові асигнації, що були випущені Катериною II вільно обмінювалися на срібні гроші. Курс асигнацій складав 99–98 коп. сріблом за рубель асигнаціями.

У ринковій економіці вся сукупність господарських зв'язків реалізується через механізм системи вартісних відносин. Так, А. Гальчинський, підкреслює, що вартість визначає не лише конкретно-історичні умови суспільного ви-

робництва товарів і послуг, а й специфічні особливості їхнього обміну, розподілу та споживання. Вона характеризує органічну єдність цих структур і в цьому відношенні виступає як економічна категорія, що визначає найглибші основи суспільного відтворення. Гроші в процесі товарообміну не тільки підтверджують суспільну значущість індивідуальних витрат на виробництво товару, а й стверджують відповідність даного товару суспільним потребам. Таким чином, гроші виступають не лише втіленням вартості при обміні, а й визначенням її кількісного виміру в конкретному товарі.

Даний процес характеризує подальший розвиток грошового обігу, пов'язаний з розширенням масштабів товарного обміну, зростанням ролі грошової одиниці, її впливом на процес виробництва. Заміна повноцінних грошей паперовими визначається зростаючою роллю держави, що забезпечувала їхню номінальну вартість. Паперові гроші можуть використовуватись як еквівалент при обміні товарів, тому що:

– вони є законним платіжним засобом, який держава декларувала як гроші;

– вони кількісно обмежені в обігу, а право емісії належить тільки державі;

– вони законно можуть обмінюватись на різні товари.

З часом, паперові гроші повністю витіснили з обігу повноцінні металеві гроші. Причиною такої заміни стали:

1) втрата ваги металевими грошима в процесі використання їх в обігу та як наслідок, втрата їхньої номінальної вартості;

2) постійне вилучення повноцінних металевих грошей з обігу та перетворення їх у скарби;

3) випуск великої кількості фальшивих металевих грошей;

4) необхідність покриття зростаючих державних витрат шляхом емісії паперових грошей.

Сучасний грошовий обіг ми можемо визначити як рух грошей у готівковій та безготівковій формі, виконання ними функцій засобу обігу та платежу. Грошовий обіг обслуговує кругообіг товарів і послуг у процесі розширеного відтворення. Він здійснюється в межах грошової системи певної країни, підпорядкований дії закону кількості грошей необхідних для обігу. Відповідно кількісної теорії – кількість грошей, необхідних для обігу визначається за формулою І. Фішера $MV = PY$, де M – грошова маса; V – швидкість обігу грошової одиниці; P – абсолютний рівень цін;

У – реальні обсяги виробництва. Це самий простий варіант формули, що дає можливість визначити необхідну для обігу кількість грошей. Проте для підтримання рівноваги в ринковій економіці, збалансованості між попитом і пропозицією важливу роль відіграє не тільки грошова маса, а й її структура й активність. Структуру грошової маси визначає співвідношення між її агрегатами, доля готівки, безготівкових розрахунків і кредитних грошей (цінні папери, що замінюють гроші). Важливе значення для грошового обігу має активність грошової маси, тобто, яка частка грошової маси використовується в готівковому та безготівковому обігу, а яка знаходиться в формі нагромаджень у резервах і залишках на рахунках, тобто, яка лише потенційно бере участь у грошовому обігу. В сучасних умовах існує стала тенденція до скорочення долі готівкових грошей в обігу, все більше зростають безготівкові розрахунки та використовуються кредитні гроші (чеки, кредитні картки, депозитні сертифікати та інші). Значно вплинув на грошовий обіг розвиток кредитної системи, збільшення кількості видів послуг, що надають кредитні установи. Це впливає на зміну структури грошової маси та на швидкість обігу грошової одиниці. Широка сітка взаємопов'язаних кредитних структур, їхня висока технічна оснащеність дає можливість обслуговувати акти купівлі – продажу товарів і проводити інші платежі не залежно від віддаленості між суб'єктами, які здійснюють угоду. На грошовий обіг також впливають обсяги банківського кредитування та ділова активність ринку. Чим вища ділова активність, більш високий позичковий процент, тим швидше обертається грошова одиниця, а значить зростає грошова маса, яка знаходиться в обігу. Грошовий обіг значною мірою залежить від грошово-кредитної політики, яку проводить держава та центральний банк. За допомогою таких інструментів, як: облікова ставка, норма резерву, операції на відкритому ринку, центральний банк може впливати на ціну грошей, їхню кількість в обігу.

Розглядаючи сучасну структуру грошової маси, що знаходиться в обігу, ми можемо визначити, її основну частку, що припадає на кредитні гроші. Кредитні гроші становлять собою продукт подальшого розвитку і ускладнення взаємозв'язку між товаровиробниками. Використання в обігу кредитних грошей пов'язане з найбільш ефективним використанням фінансово-грошових ресурсів на всіх стадіях суспільного відтворення. Ринковий механізм, закони конкуренції за ціноутворення вимагають від суб'єкта господарських відносин максимально використовувати власні

ресурси, мінімізуючи свої витрати. Цьому сприяє постійний розвиток ринкової інфраструктури, що дозволяє кожному суб'єкту за правильного використання власних ресурсів отримувати максимальний прибуток. З іншого боку, розвиток фінансово-кредитної інфраструктури дозволяє вирівнювати прибуток на капітал, що формує середню норму ринкового відсотка.

Процес ефективного використання власних ресурсів означає розвиток фінансово-кредитних структур, що дозволяє з одного боку, акумулювати тимчасово вільні кошти держави, населення та підприємців, з іншого боку, перерозподіляти їх з метою отримання прибутку. Можливість перерозподілу грошових ресурсів через фінансово-кредитну систему обумовлює можливість емісії кредитних грошей. Перші кредитні гроші з'явилися у вигляді боргових розписок, що використовувались як засіб платежу за товарообміну.

На сьогодні до кредитних грошей ми можемо відносити всі емітовані цінні папери, що використовуються як засіб платежу і є ліквідними. Одним із найбільших емітентів кредитних грошей є держава, яка з метою покриття дефіциту державного бюджету випускає казначейські цінні папери. Забезпеченням усіх цінних паперів є майнова власність емітента. До кредитних грошей сьогодні ми можемо віднести векселі, банкноти, чеки, депозитні сертифікати, інші цінні папери, що підтверджують майнові права чи наявність грошового вкладу. Розглядаючи сучасну національну грошову одиницю, ми можемо зазначити, що вона являє собою кредитні гроші, оскільки виступає борговим зобов'язанням держави та не підлягає обміну на повноцінні золоті гроші. Це підтверджує невідповідність золотого запасу держави кількості готівкових грошей, що знаходяться в обігу. Прикладом може бути постійне зростання грошової маси з вересня 1996 р. в Україні за різких коливань золотовалютного запасу восени 1997–1998 рр. Деякі країни свідоми ідуть на продаж золотого запасу держави з метою збільшення власних валютних резервів, при цьому продаж великої кількості золота на світових біржах призводить до падіння ціни на нього. Так, в липні 1999 р. Великобританія об'явила щодо продажу 250 т золота з метою збільшення власних валютних резервів, у доларах США та євро, що дає змогу підвищити курс національної валюти.

Розвиток кредитних грошей, їх широке використання як засобу платежу визначають структуру сучасного грошового ринку, що є проявом неперервного ускладнення ринкових

відносин, необхідністю обов'язкової еластичності грошової маси як одного з найважливіших чинників пристосування до економічної нестабільності.

Кожна фізична особа чи суб'єкт господарювання визначає для себе форму збереження власного майна. Формою збереження майна можуть бути: гроші, державні та приватні цінні папери, капітал у матеріально-фізичній формі. Такий підхід формує портфельний принцип збереження багатства впродовж певного періоду. Визначальними чинниками, що впливають на структуру портфеля є прагнення, з одного боку, отримання максимального прибутку, але при цьому такий підхід пов'язаний зі збільшенням ризику ліквідності кожної конкретної форми активу. Як правило, ліквідність активу обернено пропорційна його доходності.

У сучасній економічній літературі за розрахунку грошової маси та визначенні її структури, виділяють агрегати М1, М2, М3, кожен з яких об'єднує певні категорії грошової форми, відповідно до їхньої ліквідності.

Агрегат М1 – це грошова маса у вигляді готівкових грошей (металеві та паперові), що є зобов'язанням держави. До агрегату М1 входять також транзакційні депозити у вигляді вкладів фізичних та юридичних осіб у комерційні банки, ощадні установи, вони можуть бути використані як засіб платежу за допомогою чекової книжки або електронної картки. Сьогодні в економічно розвинутих країнах вони забезпечують понад 90 відсотків усіх платежів.

До агрегату М2 входять високоліквідні фінансові активи, що в економічній літературі отримали назву «майже гроші». Вони є високоліквідним засобом не тільки збереження, але й нагромадження власної купівельної спроможності. Безпосередньо в грошовому обігу вони участі не беруть, але їхня висока ліквідність дає можливість легко перевести їх у готівкові гроші.

Агрегат М3 включає в себе довгострокові вклади юридичних осіб і довгострокові депозитні вклади фізичних осіб, а також середньострокові та довгострокові державні цінні папери. На грошовому ринку ці вклади функціонують у вигляді депозитних сертифікатів, що мають достатню ліквідність і можуть за певних умов використовуватись у грошовому обігу. Відсоток прибутку за такими цінними паперами найбільш високий, але їх обмін на готівкові гроші зумовлюється певними втратами.

Сучасний грошовий ринок об'єднує частину ринку позичкових капіталів, де здійснюються короткострокові

(строком до 1 року) депозитно-позичкові операції, які обслуговують головним чином рух обігового капіталу фірм, інших суб'єктів ринкових відносин. Об'єктом купівлі – продажу на грошовому ринку є тимчасово вільні грошові кошти. Купівля (продаж) грошей здійснюється через купівлю-продаж боргових зобов'язань та інших цінних паперів. Інструментами грошового ринку виступають скарбничькі та комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти та інші. В Україні одним із найпоширеніших елементів грошового ринку є облигації внутрішньої державної позики, що почали випускатися з 1995 р. Міністерство фінансів України в 1998 р. випустило облигації внутрішньої ощадної позики (але вони не користувалися попитом і не мали широкого розповсюдження). Суб'єктами грошового ринку виступають Національний банк, комерційні банки, брокерські контори та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють тимчасово вільні грошові кошти держави, підприємств і населення.

Купівля – продаж грошей є операцією з кредитування, оскільки, суб'єкт, який купує боргове зобов'язання, отримує боргову вимогу на емітента зобов'язання, що дає йому право отримувати відсотки від цього. Відсоток, який виплачується з боргового зобов'язання, що продається і купується на ринку, є позичковий відсоток, який і визначає ринкову ціну даного товару. Рівень відсотка на грошовому ринку є базовим для визначення відсотка на всьому ринку позичкових капіталів. Основним регулятором ціни на гроші виступає Національний банк України, який, використовуючи позичковий відсоток, здійснює регулювання грошового ринку та провадить грошово-кредитну політику держави.

Ціна на гроші залежить, як і на всякому ринку, від співвідношення між попитом і пропозицією. Пропозиція грошей, перш за все, визначається грошовою емісією, яку здійснює центральний банк країни. Попит на гроші залежить від двох чинників. Одним із них є потреба в грошах для ведення господарської діяльності, розрахунків населення за товари та послуги (попит на гроші для угод), він завжди прямо пропорційний номінальному ВВП і обернено – кількості оборотів грошової одиниці за рік. Іншим чинником, який зумовлює попит на гроші виступає бажання суб'єктів ринку зберігати свої кошти в формі цінних паперів, тобто, як активи. Це породжує попит на гроші з боку активів. Співвідношення між попитом на гроші для укладання угод і попитом на гроші з боку активів залежить від економічної ситуації на ринку, від ринкової норми процен-

ту та визначає ціну грошей. Ціна грошей на грошовому ринку забезпечує рівновагу попиту та пропозиції, оскільки, як надлишок, так і нестача грошей впливають на розвиток виробництва та можуть викликати кризи явища. Тому регулювання грошової маси є одним із важелів державного управління та регулювання економікою в цілому.

Ціна на гроші, що формується в результаті попиту та пропозиції грошей на грошовому ринку та залежить від проходження економікою конкретної фази економічного циклу, визначає прибуток від використання грошей та функціонування грошей як однієї з форм капіталу.

Функціонування капіталу в грошовій формі приносить додаткову вартість. Грошовий капітал виступає як вартісна форма всього діючого капіталу. В докапіталістичних формаціях найпростішою формою грошового капіталу виступав лихварський капітал. В умовах товарного виробництва грошовий капітал є необхідною формою кругообігу капіталу. Капітал у своєму кругообігу перед тим, як прийняти продуктивну форму виступає в грошовій формі. Грошовий капітал використовується для купівлі засобів виробництва та робочої сили з метою створення вартості і, перш за все, додаткової вартості. В процесі виробництва грошовий капітал існує в абстрактній функціональній формі, без поділу на основні чи оборотні фонди, реалізовану продукцію чи товарні запаси. Тобто, він виступає в найбільш загальній абстрактній формі капіталу. Формула грошового капіталу, що відображає його суть, є $G \dots G'$, де $G' = G + \Delta G$. Зміст грошового капіталу полягає в зростанні його величини в процесі кругообігу. Використання грошового капіталу дозволяє підприємцю отримати необхідні ресурси для зростання виробництва, його технічного переобладнання, переорієнтації на нового споживача. Тому, грошовий капітал виступає необхідною умовою науково-технічних перетворень і економічного прогресу.

Безпосередньо грошовий капітал не функціонує в сфері виробництва та продуктивний і товарний капітал мають грошову оцінку, що дозволяє здійснювати контроль за рухом і поверненням грошового капіталу з додатковою вартістю. Величина додаткової вартості залежить від швидкості обігу грошового капіталу, а також від своєчасного залучення тимчасово вільних грошових ресурсів через кредитні установи. Важливими формами грошового капіталу є позичковий та фіктивний капітал. Їхній розвиток, пов'язаний з ускладненням взаємозв'язків між суб'єктами ринкових відносин, виникненням спеціальних фінансово-кредитних інститутів і об'єктивною необхідністю в прискоренні швид-

кості руху грошового капіталу. Надмірне перетворення грошового капіталу в його позичкову форму, як правило, призводить до зростання інфляційних процесів. Грошовий капітал також існує у формі грошових нагромаджень у банках, що дозволяє його найбільш ефективно використувати. В умовах розвитку міжнародної економічної інтеграції національний грошовий капітал переростає в міжнародний грошовий капітал.

2. 2. ІСТОРІЯ ОБІГУ ГРОШЕЙ НА ТЕРИТОРІЇ УКРАЇНИ

Потреба в грошах виникла в процесі суспільно-політичного розвитку людства, коли його перестав задовольняти примітивний товарообмін. В основі появи грошового обігу є виникнення та розвиток товарного виробництва. До товарного виробництва існувало натуральне господарство, тобто, все, що вироблялося в господарстві, споживалося та використовувалося у межах господарства. Але розвиток виробничих сил, зростання продуктивності праці, призвів до надлишків виробленої продукції, а це дозволило використовувати його для обміну з іншими господарствами. Таким чином, встановилися зв'язки щодо обміну результатами праці між різними племенами. Залежно від природних умов кожне плем'я виробляло специфічну продукцію, що привело до розподілу праці. Локальність ринків, їхня функціональна відокремленість на ранніх етапах розвитку визначали велику кількість товарів, що використовувались у ролі грошей. Як правило, це був товар, що найбільше користувався попитом і водночас найцінніший для певного регіону, бо його будь-коли можна було обміняти на іншу споживчу вартість. Це такі товари, як худоба, хутро, тютюн, риба, різні види металів, у т. ч. золото та срібло.

На етапі зародження товарного виробництва обмін носив частковий та непостійний характер. Продукція одного виду прирівнювалася до іншого виду в певних пропорціях. Як правило, ці пропорції встановлювалися без урахування залежності від кількості праці, що складала основу даної продукції. Коли виникла потреба в більш стійкому постійному обміні, це призвело до виділення товару, що грав би роль еквіваленту при обміні. При цьому відповідно до товару-еквіваленту почали встановлюватись більш-менш стійкі пропорції обміну на інші товари, що залежали від рідкості останніх.

З розвитком товарного виробництва, коли ускладнилися зв'язки між виробниками, тобто, коли вони повністю стали

працювати на ринок, роль еквівалента при обміні перейшла до дорогоцінних металів. При цьому характер обміну за допомогою дорогоцінних металів носив неузаконений характер, були відсутні масштаби для порівняння. І тільки з появою держави виникає можливість і потреба в грошах. Першим кроком в еволюції грошей стали «більш універсальні та зручні товаро-гроші: золоті та срібні зливки.¹ Їхнім основним недоліком була неможливість ведення дрібних розрахунків. Вирішальний крок на шляху перетворення невеликого зливка благородного металу на монету був зроблений, коли на ньому почали ставити клеймо, що засвідчувало, встановлену законом, його вагу та якість, випуск у світ від імені міста, держави чи їхнього правителя. То й була перша монета.

На сьогодні доведено, що першими в історії людства монетами були лідійські електрові статери, що з'явилися близько середини VII ст. до н. е.² З Лідії монетне карбування швидко поширюється по всьому Середземномор'ю та прилеглих до нього землях. Власні гроші починають випускати грецькі торговельні осередки. А в VI ст. до н. е. монетне карбування було започатковане в деяких грецьких містах Північного Причорномор'я. Якщо Мала Азія стала батьківщиною найдревніших у світі монет (карбувалися з електру – природного сплаву золота і срібла), то на території Північно-Західного Причорномор'я з'явилися перші у світі монети оригінальної форми з дешевого металу – сплаву міді та олова.³

У II–III ст. н. е. на території України почалося поширення срібних монет – денарій. Вони часто трапляються при розкопках поселень черняхівської культури. Вичерпання запасів срібла у Римі поклало кінець надходженню денарів до черняхівців. Настав тривалий безмонетний період, який закінчився вже у часи Київської Русі.⁴

Вихід на міжнародну арену середньовічного світу нової централізованої держави Київської Русі – був засвідчений карбуванням її перших монет – златників і срібляників князя Володимира. М. Котляр пов'язує початки монетного карбування в Києві з описаними Нестором подіями русько-візантійських відносин і, перш за все, з розвитком торгівлі.

¹ М. Котляр. Античні монети – свідки історії і шедеври мистецтва. // Вісник ІБНУ. – 1997. – № 2. – С. 58.

² Там само. – С. 59.

³ Анохін В. Античні монети на території України // Українська нумізміка і боністика. – 1999. – № 1. – С. 89.

⁴ Там само. – С. 94–95.

На його думку, саме вони спричинили першу монетну емісію у східнослов'янському суспільстві.¹

Поряд з загальнооекономічними причинами конкретним приводом до монетного карбування Володимиром Святославовичем було одруження Київського князя з візантійською принцесою, а запровадження християнства на Русі в 988 р. стимулювало цю подію. До цієї думки схиляється відомий нумізмат І. Г. Спаський, хоча не ставить обидві події у причинно-хронологічний зв'язок. М. П. Сотникова прямо виводить цей процес із християнізації Русі. М. Котляр у своєму дослідженні, на основі оцінки відкритих скарбових комплексів (Ніжинський та Київський скарби), доводить автентичність перших руських монет.

І. І. Толстий запропонував довершено наукову схему класифікації давньоруських монет, розподіливши їх на типи та варіанти, віднісши усі давньоруські златники та срібляники до кінця X – початку XI ст. Видання 1983 р. створеного І. Г. Спаським та М. П. Сотниковою, корпусу срібляників і златників усунуло сумніви в тому, що всі відомі на сьогодні давньоруські монети емітовані у проміжок часу, що не перевищує 30-ти років.

Подальший розвиток торгівлі з Візантією привів до використання в грошовому обігу золотої монети, що відбувся за відсутності фіскальних інтересів держави. До цього, впродовж попередніх двохсот років, на цій території були в обігу арабські кувчірні дирхеми – срібні монети. Власних золотих копалень на Русі не було, тому на златники переробляли прикраси, або завезені з Візантії золоті соліди.

Серед численних поглядів на феномен «руського золота» найбільш прийнятним є пояснення його виключно політичними, пропагандистськими цілями князя. Переможна війна з Візантією, здобуття Корсуня, одруження з вінченською царівною, запровадження християнства на Русі – зривували його з імператором. Карбування золотих монет належало виключно до прерогативи василевсів, що було свідченням їх світового авторитету. Очевидно, що Володимир карбуванням монетного золота прагнув возвеличити Київську Русь до рівня світових держав.

Златники Володимира сьогодні є винятковим раритетом. Науці відомо лише 11 таких монет.² Вони є наслідуванням візантійських солідів. Друга легенда златників на-

¹ Котляр М. Владимир на столе, а се его серебро // Українська нумізміка і боністика. – 1999. – № 1. – С. 49.

² Там само. – С. 54.

голошувала на статусі князя як суверенного глави держави. Подібну трансформацію легенди пережили й найперші срібляники Володимира, чим доводиться вже давно висловлене припущення, що їх емітували водночас зі златниками. Науці відомо приблизно 350 срібляників. Дослідження довели, що 340 із них виготовлено із 220 різних штампів, що свідчить про низьку техніку карбування. А аналіз металу срібляників Володимира, його сина Ярослава та пасерба Святополка довів, що переважна більшість монет виготовлена з дуже низькопробного срібла, а іноді й міді, вкритої тонким срібним шаром, що свідчить про нестачу срібла. Тому срібляники не були конкурентоспроможними на давньоруському ринку – головною залишалася високоякісна арабська кувфічна дирхема.

Згодом, у грошовому обігу Русі з'явились усталеної форми та ваги срібні зливки – гривні різних типів, що обслуговували грошовий ринок до середини XV ст.

Початок XIII ст. був відзначений утворенням велетенської Монгольської імперії. Саме у часи існування Монгольської імперії Русь-Україна, яка на той час була її складовою частиною, вперше познайомилася з паперовими грошми.¹

У XVI ст. відбуваються значні зміни в грошовому обігу України. Цей тривалий та багатогранний процес зумовлювався низкою чинників.

Грошовий обіг в Україні, як і держав, до складу яких вона входила, визначався загальноєвропейськими процесами у розвитку виробництва, торгівлі між країнами, зростанням ролі держави, однією з прерогатив якої було карбування власних грошових знаків. Процес формування грошових систем окремих країн проходив на основі єдності вагових і лічильних одиниць. Вагові походили від традиційної основної максимальної одиниці – наприклад, гривня, поділена потім на частини – рубель. Лічильні здебільшого спиралися на одну конкретну монету визначеної групи (талляр, денарій, гріш) і відтворювали її багатократність. У монетно-грошових системах певним ваговим одиницям цінного металу відповідали певні визначені кількості монет еквівалентної вартості. Тому й назви грошових одиниць могли означати як кількість грошового металу, так і числа монетарних одиниць.²

¹ Зубко А. Найдавніші паперові гроші на терені Русі-України. // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 80.

² Див: Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 58.

Потреби економічного розвитку, що зумовлювалися міжнародними чинниками, вимагали від скарбниць випуску монет основних номіналів приблизно однакової ваги та вартості. Тому періодизація монетного карбування в середньовічній Європі пов'язується з окремими визначальними типами монетних номіналів:

X–XIII ст. – період денарія, практично єдиного срібного номіналу Європи, що дістав назву від однойменної монети Римської імперії.

XIII – початок XVI ст. – потреби міжнародної та внутрішньої торгівлі привели до появи срібного гроша та золотого флорена. Набули швидкого поширення, але через погіршення якості знецінилися та втратили купівельну спроможність.

XVI – XIX ст. характеризувались відкриттям в Європі (Тіроль, Чехія) та в Америці багатих родовищ срібла, що призвело до появи в обігу срібних монет значної маси та якості, що відповідали золотій монеті у сріблі. Це були талляри масою 23,5–33,5 г. Доба таляра означена поступовим перетворенням гроша і його фракції на розмінні монети, що стали синонімом дрібних номіналів. Водночас поширюється карбування високоякісних золотих монет (вага 3,5 г.), які випускалися на зразок карбованих ще в XIII ст. флоренів і дукатів.¹

На грошовий обіг більшості українських земель, які входять на цей час до складу Великого князівства Литовського і Руського та Польського королівства впливають загальноєвропейські економічні чинники. Наприкінці XV ст. в Україні закінчується панування основного лічильного номіналу – празького гроша, який посів домінуюче місце за короля Вацлава IV (1378–1419 рр.) практично на всій території України як у дрібній повсякденній торгівлі, так і у великих торговельних операціях. Празький (широкий) гріш та копа (60 грошів) – найуживаніші платіжні засоби серед згадуваних у писемних джерелах XV ст.

Знахідки регіональних монет – київські, галицько-руські, джучидські, польські, кримські, генуезько-татарські та інші – обмежуються XIV–XV ст., що є свідченням їхньої недовгої затримки в обігу.

Особливістю грошового обігу в Україні в XVI ст. є поява поряд із загальноєвропейськими чинниками монетного карбування національної специфіки. Цей процес

¹ Див: Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 59.

був викликаний переорієнтацією грошового господарства України на платіжні засоби обігу країн, до складу яких входила більшість українських земель – Великого князівства Литовського, Руського та Польського Королівства. Від цього часу виділяються дві основні національні групи грошових засобів: литовські та польські, всі інші прирівнюються до них.

Період від початку XVI ст. характеризується постійними, але досить невдалими спробами уніфікації грошових систем обох держав. Потреби економічного розвитку обох держав вимагали випуску монет однакових номіналів і подібного вигляду. Але основні номінали литовського карбування були вищими за якістю від відповідних польських і ґрунтувалися на різних лічильно-грошових системах. Реальна вартість коронних півгрошів дорівнювала лише 4/5 вартості литовських.¹ Тому знахідки та писемні джерела фіксують абсолютну перевагу литовських півгрошей у грошовому обігу в Україні першої половини XVI ст., хоча вони були не єдиними монетами.

У грошовий обіг Галичини, Західної Волині та Поділля з II половини XVI ст. відбувається масове надходження польських монет.

У 1526–1528 рр. у Польщі проводиться грошова реформа, спрямована на перехід до більш сучасної, прогресивнішої системи лічби та уніфікацію різноманітних грошових систем. Наслідком було введення златової грошової системи, але номінали, виражені у польських злотих, ще не карбувалися. Сам термін лічби «золотий» («злотий») виник ще в XV ст., коли золоті дукати та флорени стали коштувати 30 грошів. Ціни на золоті монети продовжували зростати у сріблі. А золотий, як лічильна одиниця у 30 грошів, закріпився в монетній лічбі надовго, що й зафіксувала реформа 1526–1528 рр.

До 1564 р., коли було випущено реальний срібний злотий – польсько-литовську таларну монету, він залишався тільки грошово-лічильною одиницею. З 1528 р. у Польщі почали карбувати власну золоту монету за взірцем, вагою та пробою угорського дуката. Найбільші номінали: троякий шостаки та дукати.

Для українських земель головним результатом реформи було надходження нових монетних номіналів, більших за півгріш і поширення нової системи лічби, яка набула зна-

¹ Див: Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 60–62.

чення в Україні вже у пізніші часи. В цілому грошове господарство України розвивалося на таких же засадах, що й до реформи.¹

Справжньою загрозою для економічного розвитку Польщі та Великого князівства Литовського стали сілезькі монети – свідницькі півгроші. Вони, за винятком змісту легенд, були схожими на тогочасні польські, проте мали менший вміст чистого срібла. Тому польські та литовські монети масово вивозилися до Сілезії, де перекарбовувалися на власні гроші, а потім знову ввозилися до Польщі. З метою викупу свідницьких півгрошів протягом 1546–1547 рр. карбуються оболі – найменший номінал 1/2 денарія.

У II половині XVI ст. з'являється новий номінал, що масово надходить в Україну – подвійний денарій. Але найпоширенішою монетою були півгроші, що підкреслює ще раз велике значення литовського півгроша для українського грошового обігу XVI ст.

На початку XVII ст. значного поширення в Україні набувають монети Угорського королівства: срібні денарії та золоті флорени.

На півдні України поширюються гроші держави Гіреїв: срібні, а потім білонні монети акче (вага близько 0,3–1,2 г). Паралельно на цій території у грошовому обігу беруть участь турецькі монети. Основними монетними номіналами Османської імперії були срібні акче, мідні мангіри та золоті алтуни. На всій території України цінувалися золоті турецькі алтуни, які за якістю не поступалися європейським флоренам і дукатам.

На Запоріжжі козаки користувалися тими монетами, що й уся Україна. Але зважаючи на міжнародний характер зносин запорожців, їхні контакти з Туреччиною та Кримом, Г. Козубовський припускає, що у них переважають турецькі та татарські монети, високоякісні срібні європейські номінали.²

Загалом, в Україні не було передумов у XVI ст. для широкого імпорту монети із Західної Європи. Масовий випуск литовських півгрошів практично задовольняв потребу в розмінній монеті. Найкращим еквівалентом вартості залишалися золоті дукати. Характерною особливістю цього періоду була роздільність польського та литовського монетного виробництва, а також територій їхнього обігу.

¹ Див: Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 63–65.

² Там само. – С. 72.

Нові політичні умови – інкорпорація литовських земель і створення 1569 р. Речі Посполитої – спричинюють уніфікацію монетної системи, здійснену грошовою реформою 1578–1580 рр.: припиняється емісія старих звичних номіналів (півгрошів, денарів), натомість розпочинається карбування солідів – польських шелягів (1/3 гроша), зростає емісія потрібних грошів і шестигрошовиків. Литовські та польські гроші карбуються за однаковою стопою, визначеними типами і номіналами, але зберігають традиційні особливості в оформленні. Загалом протягом XVI ст. грошове господарство України прийняло європейську систему грошових номіналів, побудованих, на золотому дукаті (флорені) та срібному талярі.¹

Грошовий обіг Лівобережної України зумовлений входженням цієї території до складу Московської держави та використанням з XVI ст. її монет. Отже, російські монети – карбованці та копійки, їхні фракції знаходяться в обігу в Україні кілька віків. Та процес надходження й утвердження цих монет в Україні був складним і довгим. У XVI–XVII ст. російські монети широкого поширення в Україні не знаходять, оскільки не витримують конкуренції з литовськими та польськими грошовими засобами.

Значною перешкодою для вільного обігу російських монет у сусідніх країнах був їх архаїчний вигляд: вони карбувалися з розплющеного дроту і не мали аналогів серед тогочасних європейських монет за формою, вагою, системою оформлення. Російські монети XVI–XVII ст. карбувалися із ввезеного срібла, здебільшого із західноєвропейських талярів. Ввезені монети переплавлялися, витягувалися у срібний дріт відповідного розміру, з якого робили заготовки у формі невеличких обрубків. Їх розплющували, а потім карбували ті чи інші зображення.²

Сам термін «рубль» звичайно пов'язують із дієсловом «рубати» – поділом гривні-зливка або з висіканням на ньому «зарубок». Вірогідним може бути й походження терміну «рубль» від рубця. Адже на гривнях-зливках XIII–XIV ст. з'являється шов – рубець, пов'язаний з технікою лиття гривень: метал заливався у форми за два прийми. Тривалий час паралельно вживалися обидва терміни – «гривня» і «рубль». Причому, термін «рубль» побутував практично на

всій території Східної Європи, в тому числі й в Україні. Гривні Давньої Русі – вагові, лічильні та монетні – у XIV–XV ст. зазнали значних змін, що було обумовлено економічними та політичними факторами.

Лічильна гривня – кун у XIV–XV ст. повністю втратила ваговий еквівалент, за нею залишилося лише числове значення. У Північній і Південно-Східній Русі вона дорівнювала певній кількості «денег». Так, московська гривня дорівнювала 20 денгам, а новгородська – 14.

На початку XV ст. перестають вилити рублі-зливки, які походять від монетної гривні-зливка. Але до XVIII ст. існувала вагова гривня – близько 200 г, що пізніше була замінена фунтом. Найдовше проіснувала гривня в лічильному значенні – як частина рубля.

За грошовою реформою 1535–1538 рр. усі великі номінали Московської Русі були лише лічильними. Рубль дорівнював 100 коп., полтина – 50 коп., напівполтина – 25 коп., гривня – 10 коп., алтин – 3 коп., копійка – 2 денгам, денга – 2 полушкам. Реально карбувалися лише копійки із зображенням вершника зі списом (більшість дослідників вважає, що від цього походить і сама назва), денги із зображенням вершника з шаблею та полушки із зображенням пташки. На другому боці всі три номінали мали ім'я та скорочений титул царя у строкових легендах.¹

У 1654–1663 рр. московський уряд зробив спробу модернізувати російське грошове господарство, пристосувати його до нових умов. Планувалося вирішити кілька завдань:

- змінити архаїчну грошову систему шляхом випуску нових великих срібних і дрібних розмірних мідних номіналів;
- орієнтувати грошову одиницю – рубль на західноєвропейський таляр;

– забезпечити грошовий обіг присьданої України звичними тут монетами європейського типу та гатунку.

Срібними монетами у новій системі стали рубль, полуполтина (карбувалася на розрубаному на 4 частини західноєвропейському талярі) і дротяні копійки. З міді карбувалися: полтина, алтин (3 копійки) і грошовик (2 копійки). В 1655 р., почалося карбування мідних дротяних копійок, за вагою та зовнішнім оформленням подібних до срібних.

Переконавшись у неможливості запровадження неповноцінних срібних рублів (номінально рубль дорівнював 100 копійкам, а реально відповідав трохи більше як 50 ко-

¹ Див: Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізмати́ка і боністика. – 1999. – № 1. – С. 72.

² Козубовський Г. Російські монети у грошовому обігу України // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 59.

¹ Козубовський Г. Російські монети у грошовому обігу України // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 60.

пійкам), московський уряд швидко відмовився від карбування рублів. Натомість, у 1655 р. в обіг були введені «сфімки з ознакою» – західноєвропейські талари з накладеними на них у Москві двома таврами: датою «1655» та зображенням «царя на коні». Сфімок – російська назва талара, яка походить від першої частини слова «Йоахімсталар», однієї з найперших таларних монет, карбованих у м. Йоахімсталі в Богемії.

Карбування необмеженої кількості мідних копійок, номінально прирівняних до срібних, призвело до їх знецінення, зростання цін та дезорганізації економіки. У червні 1662 р. у Москві відбулося повстання, спрямоване проти мідних копійок – «мідний бунт». Значне невдоволення мідними копійками спостерігалось і в Україні.

У 1663 р. мідні гроші були викуплені у населення з розрахунку за 100 мідних – 1 срібна копійка. Грошове господарство повернулося до архаїчної системи. Здійснити його перебудову в Росії вдалося лише за часів Петра I.

В українських знахідках зустрічаються лише мідні та срібні копійки Олексія Михайловича, а також «сфімки з ознакою». Українське населення не вбачало різниці між справжніми таларами та сфімками з таврами. Сфімки знайдено майже в 40 українських скарбах.¹

У Московській державі ще до 1654 р. існувала традиція карбування золотих монет, які використовували як нагороди. У березні – травні 1654 р. у Москві виготовили 60 тис. золотих копійок вагою $\frac{1}{4}$ дуката спеціально, щоб видати козацькому війську. Для старшин було відкарбовано монети більшої номінальної вартості – в 1,2 і 3 дукати, для Ю. Хмельницького – в 4 дукати, І. Виговського – в 6 дукатів, а для Б. Хмельницького – в 10 дукатів.²

Збільшення обсягу виготовлення золотих російських монет пов'язують із надходженням дешевого китайського золота через Сибір. Але не можна не зважати на величезну кількість західноєвропейських золотих дукатів, можливості вилучення яких у московського уряду значно збільшилися після 1654 р. Золоті російські монети майже не брали участі в обігу, оскільки здебільшого осідали в скарбах.

За пропозицією Івана Самойловича, в 1675 р. московський уряд дозволяє випуск особливої монети для України. Монети мали карбуватися на зразок польського півторака – чеха. Планувалося виготовляти їх у м. Путивлі. Але з різ-

¹ Козубовський Г. Російські монети у грошовому обігу України // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 61.

² Там само. – С. 62.

них причин налагодження випуску путивльських чехів відкладалося. Лише в 1686–1687 рр. чехи було відкарбовано на монетному дворі у м. Севську (нині – Орловська обл.). Проте, незважаючи на жорстокі заходи, грошовий ринок України не приймав севські чехи, які були майже мідними. В різних місцях виникали небезпечні заворушення, тому московський уряд був змушений у 1687 р. видати указ про заборону і вилучення згаданих монет. Севські чехи типологічно близькі за системою оформлення з польськими півтораками XVII ст. німецькими та шведськими драпелькерами. На одному їх боці був розміщений московський двоголовий орел, а навкруги ініціали (латинню) та титули царів Івана і Петра Олексійовичів. На другому боці, як і на чехах-півтораках – держава, навкруги легенда з позначенням місця карбування та року.¹

Посилення політичного та економічного впливу Російської держави на Україну, фінансова криза у Речі Посполитій позначилися і на грошовому обігу України. Грошова реформа Петра I 1700–1718 рр. перебудувала російську грошову систему, основні номінали якої стали конкурентноспроможними із західноєвропейськими. В обіг поступово були введені срібні полтини, напівполтини, гривні, десять денег, алтини, мідні денги, полушки, напівполушки та золоті червінці. В 1704 р. було відкарбовано основні номінали нової системи – срібний рубль і мідну копійку. Слово «карбованець» як назва грошової одиниці починає вживатися в українській мові у XVIII–XIX ст. Серед дослідників не існує єдиного погляду на його етимологію. Більшість вважає його запозиченням із німецької, інші – пов'язують із поширенням російських рубльовиків.

Нові російські монети вписалися в загальноєвропейську систему: карбованець за вагою було прирівняно до талара. Система взаємовідношень великих номіналів із дорогоцінних металів та розмінних із міді не відрізнялась від європейської, що базувалася на таларі та його фракціях.

Оформлення великих і середніх срібних номіналів – портрет володаря, ім'я та титули, державний герб, позначення номіналу, міста та дати карбування також відповідали європейським стандартам.²

Розвиток ринкового господарства, торгівлі, ускладнен-

¹ Козубовський Г. Російські монети у грошовому обігу України // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 62.

² Там само. – С. 63.

ня взаємозв'язку між суб'єктами та збільшення обсягів торговельних операцій призвели до необхідності збільшення грошової маси за рахунок введення в обіг паперових грошей. Можливість введення в обіг паперових грошей також зумовлювалася посиленням ролі держави як суб'єкта грошово-кредитних відносин, гаранта рівноправності та законності паперових грошей.

Хоча до сьогодні остаточно не вирішене питання з хронологічними рамками перших паперових грошей, безперечним є факт їх територіальної появи – Китай. Щодо часу, А. Гальчинський називає VIII ст. н. е.¹ Р. Тхоржевський, посилаючись на китайські джерела допускає можливість появи перших паперових грошей до 2700 р. до н. е.; переважна більшість сучасних дослідників-боністів їх появу датують періодом до 119 р. до н. е.²

Перші в Європі паперові гроші тривалого використання з'явилися у Швеції в другій половині XVII ст. Загарбницькі війни шведських королів потребували багато грошей, тому срібло та золото зникли з внутрішнього ринку. Їх замінила мідь, запаси якої були у Швеції досить великими. Створений у 1644 р. обмінний банк спирався на запаси міді. Один срібний далер прирівнювався до 6 мідних монет. Існували мідні плати вартістю 69 далерів. 100 таких мідних плат важили 5 центнерів. Купці та населення звозили їх на зберігання до банку, про що й одержували посвідчення. На них були поставлені номер, дата, печатка та підпис банкіра. Ці паперові гроші перебували в обігу у Швеції протягом 1658–1661 рр. Із 1662 р. банк розпочав видавати депозитні квитанції під заставу срібла. Такі депозити були різної вартості, мали назву «кредитцедули». Друкували їх з одного боку, а зворотний бік залишався чистим. Гарантами банкноти виступали 8 відомих купецьких фірм і мер Стокгольма, про що свідчать печатки та підписи від руки. Це були перші в Європі паперові кредитні гроші – банкноти, розмінні на срібло.³

Слідом за Швецією паперові гроші з'явилися в північноамериканських колоніях, які в ході визвольної війни проти Англії випустили власні гроші. У 1690 р. вони з'явилися у штаті Массачусетс, а потім і в інших. Коли ці гроші почали друкувати без обмеження, їхня вартість знизилась

¹ Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К., 1996. – С. 62.

² Тхоржевський Р. Сторінки життяпису паперових грошей // Укр. нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 74.

³ Там само. – С. 75–76.

Вже від кінця XVII ст. за віз із продуктами платили віз грошей.

Першою широкомасштабною спробою запровадити паперові гроші була реформа банкіра Джона Лоу у Франції 1716–1720 рр., який випустив в обіг величезну масу паперових банкнот та інших цінних паперів, не забезпечених золотим запасом. Із огляду на цю обставину вони швидко знецінилися, після чого відбувся крах усієї паперової грошової системи, тому подальше друкування паперових грошей у Франції було відновлено тільки у часи революції.² На шлях випуску паперових грошей стали також: Сардинія та Данія (1746 р.), Австрія (1759 р.), Росія (1769 р.).

В Україні паперові гроші поширилися у другій половині XVIII ст., після розподілу її території між Російською імперією та Австро-Угорщиною. 1754 р. царський уряд ліквідував митний кордон і митні збори між Україною та Росією. Цей захід означав знищення державного суверенітету Лівобережної України й остаточно утвердження російських грошей як засобу фінансового обігу на українській території.

Розвиток банківської системи вимагав від уряду Росії радикальних рішень, а саме: запровадження паперових грошей. Так, у 1754 р. за царювання імператриці Єлизавети Петрівни було створено Державний банк для дворянства, а Комерц-колегія організувала купецький банк. У часи Петра III був прийнятий указ (від 25 травня 1762 р.) про заснування державного банку, де можна було б скористатися кредитом за «помірковані відсотки» та запровадження у грошовій системі Росії банківських білетів. Але державний переворот 1762 р. завадив виконанню цього указу. Проте незабаром критичний стан бюджету, що спричинила російсько-турецька війна (майже 2 млн. карбованців) змусив Катерину II повернутися до питання щодо паперових грошей.

План запровадження паперових грошей, розроблений графом Карлом Сіверсом і князем А. А. Вяземським, був затверджений імператрицею Катериною II у Маніфесті від 29 грудня 1768 р. Згідно з цим документом, в обіг вводилися перші в Росії паперові грошові знаки – асигнації. Водночас було видано постанову про заснування банків, що містила детальний виклад правил їх роботи. Кожна державна асигнація мала бути підписана чотирма особами, а саме:

¹ Тхоржевський Р. Назв. праця. – С. 77.

² Зубко А. Назв. праця. – С. 81.

двома сенаторами, головним директором банків та одним директором.¹

Головним завданням обмінних банків було введення в обіг асигнацій та забезпечення їхнього обміну на металеві гроші. Банки розподіляли гроші між державними установами, де ними видавали заробітну плату, здійснювали різні фінансові операції. Головним директором банків призначили А. П. Шувалова. Протягом 1769–1785 рр. друкувалися асигнації номіналами 25, 50, 75 і 100 рублів, а від 1818 до 1843 р. – номіналами 5, 10, 25, 50, 100, 200 рублів.²

Після поступового знецінення асигнацій Маніфестом від 1 червня 1843 р. були відрегульовані правила обміну на кредитні білети, які мали повністю забезпечуватися золотими, срібними та мідними запасами.

Білети були видрукувані у семи номіналах. Указом від 21 вересня 1843 р. випущено білети номінальною вартістю 3, 5, 10, 25 рублів, а наступними указами – білети в 1, 50, і 100 рублів. У подальших випусках утверджується традиція розміщення парадних портретів російських імператорів. На державних кредитних білетах, що випускалися у Росії протягом 1843–1917 рр., є зображення імператорських вензелів.³

Розмінні на золото та срібло паперові гроші, що запроваджувалися в обіг силою держави та спиралися на її авторитет, були цілком природним історично-прогресивним процесом розвитку грошей, пов'язаним із розширенням масштабів товарного обміну та ринкових відносин. Розмінні паперові гроші не вносили істотних змін у принципи функціонування грошових відносин, але вони спрощували грошовий обіг, надаючи йому більшої гнучкості відповідно до існуючого товарного ринку.⁴

Територія Західної України – Галичина, Закарпаття, Буковина – після поділу території Речі Посполитої 1795 р. потрапила під владу Австро-Угорської імперії, тому тут до 1918 р. перебували в обігу паперові грошові знаки цієї держави – крони. Паперові гроші Австро-Угорщини називалися «банкноти Австро-Угорського банку». У різні роки вони друкувалися номінальною вартістю 1, 2, 10, 20, 50, 100 і 1000 крон. До 1918 р. австро-угорські гроші ходили по всій Україні, але після розпаду імперії 1919 р. обіг гро-

шей припинився. У ХХ ст. випуск бон розпочався і в самій Україні.¹

Центральна Рада, ставши на шлях будівництва державності в Україні, після Лютневої революції (1917 р.) в Російській імперії, з перших днів проголошення Української Народної Республіки зіткнулася з проблемою тотального браку грошової маси, необхідної для господарських потреб країни. Хоча спочатку, плануючи самостійно розпоряджатися своїми фінансами, керівники Центральної Ради не ставили у 1917 р. на порядок денний організацію власної національної грошової одиниці. Та коли 4 грудня Рада Народних Комісарів взагалі припинила грошові асигнування в Україну, постала нагальна необхідність створення національної фінансової системи та введення в обіг власної грошової одиниці.

Власне, грошових знаків в Україні для організації нормального товарообігу було більш ніж достатньо. Проблема полягала в тому, що товарообіг у країні був майже повністю відсутнім і гроші з обігу до держави не поверталися. Скарбниця була порожня, податкова система не працювала, гроші були зосереджені на руках і переставали циркулювати. Припинилася виплата заробітної платні робітникам і службовцям, купівельна спроможність грошей різко знизилася. Селяни переставали привозити продукти на продаж, відсутність грошових знаків у скарбниці призвела до паралічу товарообміну в країні. Щоб вийти з цієї ситуації потрібен був грошовий верстат, але його Україна не мала.

Тому український уряд змушений був ужити заходів для випуску своєї власної національної валюти. З цією метою 24 листопада 1917 р. у Секретаріаті Фінансів була проведена нарада представників державних і приватних кредитних установ, на якій уряд виклав проект випуску українських кредитових білетів. Представники приватних банків виступили проти цього проекту, доводячи, що українські кредитові білети не будуть користуватися довірою у населення. Замість цього вони запропонували випустити бони, гарантовані приватними банками та державою, а також чеки на дрібні суми. Окрім того, приватні банки запропонували організувати обов'язкове приймання п'ятивідсоткових зобов'язань і купонів від відсоткових паперів державної скарбниці. Та Секретаріат Фінансів наполягав на випуску українських кредитових білетів.

19 грудня 1917 р. Центральна Рада затверджує тимчасовий закон стосовно випуску державних кредитових білетів

¹ Зубко А. – Назв. праця. – С. 85–86.

¹ Зубко А. Назв. праця. – С. 82.

² Там само. – С. 83.

³ Там само. – С. 84–85.

⁴ Гальчинський А. Назв. праця. – С. 62.

Української Народної Республіки, який став підставою для випуску українських грошових знаків. Законом визначалося, що випуск кредитових білетів здійснюється Державним банком Української Народної Республіки в кількості, необхідній для нормального грошового обігу.¹

Першими паперовими українськими грошима (законом Центральної Ради УНР від 6 січня 1918 р. затверджено, водночас із започаткуванням їхнього випуску) були кредитові білети Української Народної Республіки, що отримали назву карбованців. Поряд з карбованцем ми зустрічаємо і таку фінансову категорію, як шаги.²

Кредитові білети УНР випускались у карбованцях, причому один карбованець містив 17,424 долі чистого золота й ділився на 200 шагів. Отже, «шаги» це певна грошова одиниця, що на той час ще не з'явилася в обігу, оскільки була відсутня.³ Українські кредитові білети оголошувалися законним платіжним засобом, та російські кредитові білети з обігу не вилучалися. Встановлювалось, що вони ходять на старих підставах. Український державний банк мав випустити кредитові білети на суму не більше як 500 млн. крб. Перші українські паперові гроші з технічного боку були не дуже досконалі, друкувалися на літографській машині. Хоча це слабо захищало гроші від підробки, проте населення в цілому прийняло їх із довірою, і ними користувалися нарівні з російськими грошима, виданими за влади Керенського. Усіх цих білетів за час існування Центральної Ради та гетьманського уряду було випущено на суму 53 250 000 крб.

Таким чином, в Україні були випущені власні грошові знаки, але самостійної грошової одиниці встановлено ще не було. Російські рублі не тільки продовжували ходити в Україні, але й часто користувалися перевагою у населення.

Четвертим Універсалом від 9 січня 1918 р. Українська Центральна Рада проголосила про встановлення державного народного контролю над банками, так як без власної банківської системи було неможливо налагодити грошовий обіг. Але в кінці січня 1918 р. радянські війська захопили Київ і Україна ввійшла до сфери впливу радянської респуб-

¹ Поліщук В. Фінансова політика Української Центральної Ради і Директорії // Розбудова держави. – 1995. – № 9. – С. 57–60.

² Гай-Нижник П. П. Марки-шаги – грошові знаки державної України 1917–1920 рр. // Фінанси України. – 1997. – № 4. – С. 112–114.

³ Там само. – С. 113.

ліки. Українські кредитові білети в 100 крб. більшовицький уряд скасував.

Після повернення до Києва уряд Центральної Ради здійснює низку заходів для налагодження грошового обігу. З 1 березня 1918 р. згідно з опублікованим законом Центральної Ради в Україні вводиться в обіг нова грошова одиниця – «гривня», що становила половину карбованця і ділилася на 100 шагів. Законом були встановлені Державні кредитові білети вартістю: в 2 гривні = 1 карбованець, 5 грн., 20 грн., 50 грн., 100 грн. і 1000 грн. Гривня містить 8,712 долі чистого золота. На підставі цього закону Міністр Фінансів УНР замовив у Берліні друкування гривень у зазначених вище знаках.

30 березня 1918 р. Центральна Рада затвердила закон про випуск знаків Державної скарбниці на 100 мільйонів карбованців. Вони мали забезпечуватися державними доходами і всім надбанням республіки. Термін погашення знаків визначався до 1 березня 1919 р.¹

18 квітня 1918 р. Генеральний Секретаріат Фінансів отримав право на друкування третього законного платіжного засобу державної України – шагів. Новий платіжний засіб був у вигляді «поштових розмінних марок», що ходили нарівні з монетами. Марки-шаги, проте, належали не до грошей типу карбованця чи гривні, а до категорії нерозмінних на дорожочинні метали паперових грошей. Фінансове відомство УНР дістало право випустити розмінних марок на загальну суму 60 млн крб. Вартістю в 1, 2, 4, 6, 10, 20, 30, 40, 50 шагів. Проектуванням марок-шагів зайнявся всесвітньо відомий український графік Юрій Нарбут. Йому належить створення перших державних українських марок. Саме вони п'ятивартісною серією з'явилися з липня 1918 р. в обігу в Україні та були у вигляді «тризуба» (вартістю у 10, 40, і 50 шагів), «українець» (вартістю у 20 шагів), «українка» (30 шагів).²

Але всі заходи Центральної Ради не нормалізували грошового обігу, грошова реформа не була доведена до кінця, вона лише підготувала ґрунт для випуску в обіг грошових знаків. Усього за час правління Центральної Ради було випущено в обіг кредитових білетів зразка 1917 р. на 53 250 тис. карбованців, знаків скарбниці в 50 крб. на суму 58 920 тис. крб. і розмінних марок на суму 3 456 300 крб. На той час це було небагато.³

¹ Поліщук В. Назв. праця. – С. 58.

² Гай-Нижник П. Назв. праця. – С. 113.

³ Поліщук В. Назв. праця. – С. 59.

Труднощі з нормалізацією грошового обігу ускладнювалися ще й тим, що на території України в обігу перебували німецькі марки та австрійські крони. Внаслідок втручання німців у внутрішні справи України існували два офіційних курси. Один курс був обов'язковий для розрахунку з німцями (1 марка = 75 коп., 1 крона = 50 коп.), другий – за яким приймалась валюта від приватних осіб і закладів Державного банку (1 марка = 662/3 коп., 1 крона = 444/9 коп.).

Нестача розмінних грошей на місцях змусила випускати бони. Випуски бонів проводилися місцевими органами управління як з дозволу центральної влади, так і без нього. Вони були випущені в Харкові, Житомирі, Одесі, Бердичеві, Кременчузі, Миколаєві та в інших містах. Деякі бони були добре виконані та цілком могли конкурувати зі знаками скарбниці, й деякою мірою знімали напругу за відсутності розмінної монети.¹

На той час, коли марки-шаги з'явилися в обігу, УНР як такої вже не існувало. На зміну їй 29 квітня 1918 р. прийшла Українська держава на чолі з гетьманом Павлом Скоропадським, уряд якого здійснив ряд заходів для створення твердої грошової системи, але ситуація не покращувалася. Разом із випуском розмінних марок на початку липня 1918 р. вийшла постанова Ради Міністрів Української держави, яка законодавчо регулювала їхнє забезпечення. До кінця Гетьманату марки-шаги друкувалися у Києві та одеській друкарні Фесенка і оберталися на українському ринку загальною кількістю майже 71,5 млн одиниць.²

У грудні 1918 р. в Україні в обігу в якості повноправних грошових знаків (не говорячи про сурогати: німецькі, австрійські та місцеві гроші) були українські грошові знаки на загальну суму близько 2 775 млн крб. і російські грошові знаки на суму не менше 10 млрд руб. При цьому російські гроші займали панівне становище на українському ринку.

З приходом до влади в Україні 14 грудня 1918 р. Директорії та відновленням внаслідок цього Української Народної Республіки, марки продовжували виконувати свої попередні функції. Крім того, 4 січня 1919 р. Директорія затвердила постанову Ради Народних Міністрів про випуск кредитових білетів і знаків Державної скарбниці на суму 3 500 млн крб (2,5 млрд крб згідно з законом гетьманського

уряду від 8 листопада 1918 р. і 1 млрд згідно з рішенням власного уряду).¹

Основним напрямком проведення більш радикальної фінансової політики Директорії повинна була стати грошова реформа, спрямована на введення власної української валюти та встановлення в Україні самостійної, незалежної грошової системи. М. Туган-Барановський вважав, що необхідно терміново відокремитися від російського рубля та проголосити повну самостійність української валюти.

За планом грошової реформи Міністра Фінансів В. Мартоса пропонувалося:

– єдиним платіжним засобом на території УНР визнати гривню чи карбованець;

– позбавити права платіжного засобу всі гроші інших держав (російські, німецькі, австро-угорські, румунські та інші);

– українська Державна скарбниця, державний банк та інші державні установи припиняють прийом російських царських та думських грошей по 500 і 1000 рублів;

– російські гроші від 1 до 100 рублів підлягають обміну в строк від 15 до 31 січня 1919 р. за курсом 1 рубль = 1 крб., а від 31 січня до 15 лютого 1919 р. за курсом 1 крб = 75 коп. Після 15 лютого припиняється прийом державними установами будь-яких російських грошей.

Ці пропозиції були реалізовані в законі, затвердженим Директорією 6 січня 1919 р.²

10 січня 1919 р. Міністр Фінансів В. Мартос оголосив про обмін грошей. З 26 січня 1919 р. російські кредитні білети в 100, 50, 25, 10, 5, 3 і 1 рубль, знаки Державної скарбниці в 20 і 40 рублів, 4% серії Російської державної скарбниці в 50 і 25 рублів підлягали обміну з розрахунку 180 шагів за рубль, а пізніше – 150 шагів за рубль. Після 12 лютого 1919 р. російські гроші до обміну заборонялося приймати.³

16 січня 1919 р. Директорія затвердила постанову про асигнування в розпорядження Міністра Фінансів один мільйон карбованців на проведення грошової реформи. Були ухвалені спеціальні заходи для створення золотого запасу в Державному банку, які визначалися в декреті стосовно здачі золота та срібла в банк. Але проведення грошової ре-

¹ Поліщук В. Назв. праця.– С. 59.

² Див: Вісник Державних Законів для всіх земель Української Народної Республіки.– 1919.– Вип. 1.– 1-IX.– 71 с.

³ Поліщук В. Назв. праця.– С. 60.

¹ Поліщук В. Назв. праця.– С. 59.

² Гай-Нижник П. Назв. праця.– С. 113.

форми утруднювалося через ведення воєнних дій. У Лівобережній Україні, у зв'язку з пересуванням Червоної Армії, грошова реформа не розпочалася.

Загальний катастрофічний стан справ війська УНР на чолі з головним отаманом С. Петлюрою та повна руйнація господарської системи, у тому числі й фінансової, змусили український уряд вдатися до необмеженої емісії грошових знаків. Всього від 14 грудня 1918 р. по 5 лютого 1919 р. випущено в обіг 1 018 899 000 крб., із них:

- кредитових білетів – 670 274 000 крб.;
- знаків скарбниці – 348 200 000 крб.;
- розмінних марок – 42 500 крб.¹

Наприкінці 1920 р. у Кам'янці-Подільському (новій столиці уряду УНР) було випущено нові розмінні марки вже гривневої вартості. Їх особливістю були портретні зображення, наприклад, марка вартістю 40 гривень містила зображення головного отамана С. Петлюри. Багато марок не потрапили в обіг, через втрату Україною державності, але вони залишились як символи її будівництва в 1917–1920 рр.²

Всього Центральною Радою і Директорією було випущено власних українських грошей (карбованці, гривні, шаги) на суму біля 3,1 млрд карбованців.³

Підсумовуючи викладене, необхідно зазначити, що попри всі несприятливі умови, українські гроші виконували своє призначення. Протягом 1918–1919 рр. на них утримувалися державний апарат, армія, транспорт. За ці гроші були придбані багатомільйонні суми німецької та австрійської валюти, що дозволило утримувати українські дипломатичні місії. Та політична ситуація, що призвела до встановлення радянської влади на території України, не дозволила завершити грошові реформи уряду Директорії. Таким чином, спроби Центральної Ради і Директорії на створення своєї фінансової системи, випуску в обіг власної національної валюти – гривні, не були реалізовані повною мірою.

Повний відхід від конвертованості (обміну) паперових грошей в золото відбувся у більшості країн під час великої депресії – економічної кризи 1929–1933 рр. і в перші після кризові роки. Проте, такий обмін залишався у сфері міжнародних валютних відносин. Як наслідок, зв'язок націо-

нальних паперових грошових одиниць із золотом здійснювався опосередковано – через функціональні структури світових грошей. Однак від середини 1970 рр. практика конвертованості паперових грошей у золото зовсім припинилась і на рівні міжнародних валютних відносин. Відбулось цілковите витіснення дорогоцінного металу зі сфери грошових відносин. Золото повністю втратило грошові функції. Сталася його демонетизація, що перетворило його на звичайний товар.

Власне, на цій базі здійснився остаточний перехід до епохи паперових грошей. Гроші втратили свою внутрішню вартість – ту, що безпосередньо втілювалась у монетарному товарі як носії грошових відносин. Суть грошей, їхню внутрішню природу почали уособлювати в собі паперові, а не товарні гроші. Паперові гроші перестали бути знаком вартості монетарного товару.

Епоха паперових грошей – це епоха грошей, що розвиваються на кредитних засадах. Це водночас і епоха банківських грошей – грошей, що функціонують значною мірою на безготівкових засадах, грошей, що поступово трансформуються в електронні символи та знаки.

Знання історії становлення та еволюції розвитку грошей – є базою вивчення глибинних теоретичних проблем, що розкривають їхню суть і сучасне функціональне застосування.

Після придушення української самостійності більшовицька влада за першочергове завдання вважала впровадження радянської валюти. В 1919–1920 рр. на Україну почали завозити так звані «совзнаки», які призвели до високого рівня інфляції. І тільки після вилучення у населення всіх грошових запасів, радянський уряд розпочав проводити грошову реформу, спрямовану на стабілізацію грошового обігу та грошової системи. Грошова реформа проводилась у декілька етапів – від 1922 до 1924 рр. Після 1922 р. більшовицький уряд впровадив новий метод економічної стабілізації грошової системи – позики. Кожен рік, починаючи від 1922 до 1957р., було декілька займів на суми, що дорівнювали половині (й більше) обсягу грошей, що знаходилися в обігу.

До розпаду СРСР в Україні були в обігу радянські гроші. У 1924 р. емітувалися казначейські знаки 1, 2, 3, 5 і 50 копійок золотом, казначейські білети 1, 3 і 5 руб. золотом, 3 червінці 1924 р., та продовжували перебувати в обігу

¹ Поліщук В. Назв. праця.– С. 60.

² Гай-Нижник П. Назв. праця.– С. 114.

³ Поліщук В. Назв. праця.– С. 60.

¹ Див. Гальчинський А. Назв. праця.– С. 63.

червінці 1922 р. Для великих платежів між організаціями та державою були платіжні зобов'язання Наркомфіну СРСР номіналами 100, 250, 500 та 1000 рублів.

У 1937–1938 рр. було проведено поступову заміну всіх радянських грошей на нові – 1, 3, 5 і 10 червінців 1937 р. та 1, 3, 5 рублів 1938 р. На червінцях вперше з'явилося зображення В. І. Леніна, яке стало постійним атрибутом радянських грошей до 1992 р.¹

Наступну реформу було проведено в 1947 р., в результаті якої за декілька днів було вилучено з обігу великі маси грошей. Гроші, які прийшли на зміну, були в обігу до 1961 р. і вважаються найстабільнішими від усіх грошей радянської влади. Але й вони не змогли витримати бурхливого розвитку економіки, на зміну їм прийшли в 1961 р. уніфіковані, невеликого розміру банкноти, що проіснували до розпаду СРСР.

2.3. ГРОШОВА РЕФОРМА ТА СТАНОВЛЕННЯ ГРОШОВОГО РИНКУ НЕЗАЛЕЖНОЇ УКРАЇНИ

Політика фінансової стабілізації та запроваджена грошова реформа не можуть привести до корінних змін в економіці України, однак є їхньою об'єктивною умовою. Іншими складовими економічного зростання є: бюджетна реформа, реформа банківської системи, структурна перебудова економіки та приватизація, впровадження нової законодавчої бази й механізму її виконання, реформа соціальної сфери та низка інших.

Метою грошової реформи було розв'язання як суто технічних, так і загальноекономічних проблем.

Технічна сторона реформи – це, перш за все, обмін старих грошей на нові: «викреслення нулів», що ускладнювали підрахунки при обміні, підвищення якості нової валюти, її захист тощо.

Загальноекономічний бік даного процесу обумовлює надання національній валюті характеру грошей, що виконують у повному обсязі функції: міри вартості, засобу обігу та засобу заощадження. При цьому створюються умови для істотного зниження інфляції та зовнішньої стабілізації гривні.

Проведення монетарної політики НБУ протягом останніх років дало змогу відновити таку функцію гривні, як мі-

¹ Див: *Рябченко П.* Паперові гроші на території України // *Розбудова держави* – 1996. – № 3. – С. 34–35.

ра вартості. Сьогодні майже всі товари та послуги в Україні вимірюються в гривнях, а не в іноземній валюті.

Виконуючи функцію засобу обігу, гривня зараз стала майже єдиним засобом платежів як у готівковій, так і в безготівковій формі.

Але для того, щоб гривня стала повноцінною національною валютою, необхідно, щоб вона набула повною мірою третьої функції грошей – засобу заощадження.

Цей процес вимагає подальших стабільних дій як НБУ, Уряду України, так і створення соціально-психологічного клімату навколо гривні. Це, своєю чергою, зумовлює вирішення таких проблем:

– після періоду гіперінфляції суб'єкти економічних відносин не мають повної довіри до подальших дій Уряду, НБУ, та в послідовності органів влади до курсу політики економічної та фінансової стабілізації у довгостроковому періоді;

– недостатній рівень розвитку банківської системи, що виражається в низьких темпах реформування банківського сектору; затримці з запровадженням страхування банківських депозитів; кредитними та системними ризиками банківської системи, що не стимулюють зростання заощаджень навіть за умови реальних відсоткових ставок;

– високий рівень бартерних угод і високий ступінь взаємозаборгованості підприємств;

– недосконала податкова система та наявність великої частки тіньового сектору в економіці України.

Без «сильної», стабільної гривні та ефективної банківської системи неможливі кардинальні зміни в економіці її зростання.

Грошову реформу в Україні, з метою впровадження гривні, визначили нормативно-правові акти направлені на стабілізацію грошового ринку, створення необхідних умов напередодні реформ.

Якщо судити зі змісту нормативно-правових актів, (Указ Президента, відповідні постанови Кабінету Міністрів та Національного банку), то від 1 до 16 вересня 1996 р. в Україні було проведено грошову реформу. Проте, слід нагадати, що 7 листопада 1992 р. було видано Указ Президента «Про реформу грошової системи України», яким у сферу безготівкового обігу запроваджувався купоно-карбованець замість рубля та започатковувався вихід України з рубльової зони. Але це було лише продовженням процесу реформування грошової системи, що розпочався у січні того ж року випуском у готівковий обіг тимчасової ва-

люти – купоно-карбованців багаторазового використання. І хоча цей захід не називався на той час грошовою реформою, за своєю сутністю це був перший крок на шляху реформування попередньої грошової системи та розбудови нової.

Якщо керуватися формально-правовим підходом, то можна визнати, що проведено дві реформи: в листопаді 1992 р. та вересні 1996 р. Якщо виходити з сутності та внутрішньої логіки проведених заходів, то слід визнати, що проведено одну грошову реформу, що тривала майже п'ять років. Вона включала три внутрішньо взаємопов'язані заходи:

1) випуск у готівковий обіг тимчасової перехідної валюти – купоно-карбованця (січень 1992 р.);

2) випуск цієї валюти в безготівковий обіг (листопад 1992 р.);

3) випуск у загальний обіг постійної національної валюти – гривні замість тимчасової – купоно-карбованця (вересень 1996 р.).

Усі вказані заходи можна розглядати як послідовні етапи єдиного процесу, останній, третій етап став завершальним. У результаті цього Україна одержала остаточно сформовану грошову систему з постійною національною валютою.¹

Важливим чинником стабілізації гривні, підтримки її стабільності є введення в дію банкотно-монетного двору НБУ, який є символом самостійності та незалежності нашої держави.

Введений в дію у березні 1994 р. один із найсучасніших у світі банкотно-монетний двір використовує найсучасніші технології, системи комп'ютерної графіки, виготовлення оригінальних і друкарських форм та захищених фарб. Це – друкарські лінії, що включають офсетні машини «Супер Сімультан-312» і машини інтагліо друку «Супер Орлов Інтагліо», це – автоматичний контроль якості продукції на машині «Нота-Чек»; це – лінії автоматичної обробки банкнот «Кутпак-2» та близько 250 одиниць технологічного устаткування, виготовленого провідними фірмами Німеччини, Австрії, Італії.

Банкотно-монетний двір виконує замовлення на виготовлення банкнот, різних видів цінних паперів і документів суворого обліку. Це облігації внутрішньої державної ощадної позики, розрахункові та грошові чеки Національного банку України, приватизаційні сертифікати, марки акциз-

¹ Див. Сивлук М. І. Нова національна валюта гривня пращос на економіку України // Фінанси України. – 1997. – № 2. – С. 20–28.

ного збору на тютюнові вироби та алкогольні напої, сувенірні поштові марки. Усі цінні папери, що виготовляються банкотно-монетним двором мають найсучасніші засоби захисту від підроблення. У банкотно-монетному дворі створено монетне виробництво, де карбуються монети масового обігу, пам'ятні та ювілейні монети з золота, срібла та інших металів. У квітні 1997 р. прийнята в експлуатацію фабрика банкнотного паперу (м. Малин Житомирської обл.). Технологічні потоки фабрики дозволяють виготовляти високоякісне волокно як із бавовни, так і з бавовняного лінту. Папір виготовляється на циліндровій (круглосіткової папероробній машині). Технологічне обладнання дає змогу виготовляти банкнотний та захищений папір із круглосітковим локальним багатотонованим водяним знаком, двома захисними стрічками, захисними волокнами, планшетами та іншими елементами захисту. Папір проходить стовідсотковий контроль якості. Усіма технологічними процесами керують комп'ютери.

Банкноти та цінні папери друкуються з використанням сучасних технологій, що виключають можливість підроблення. Для цього використовуються захищені види паперу та фарб, спеціальні технології виготовлення друкарських форм і друку, відповідні умови виробництва.

Папір. Для банкнот і цінних паперів має різноманітні властивості: круглосіткові двотонові та багатотонові водяні знаки, захисні стрічки, кольорові та флуоресцюючі волокна, реакцію на хімічні розчинники.

Фарба. Спеціальні захищені фарби, якість яких суворо контролюється: видимі та невидимі в інфрачервоних променях, кольорозмінні під дією хімічних розчинників та інші.

Дизайн. Під час розробки дизайну використовуються традиційне мистецтво гравера та найсучасніша система комп'ютерної графіки для отримання різноманітних складних гільйошних візерунків.

Друкарські форми. Спеціальні технології виготовлення оригінальних та композитних фотоформ, робочих друкарських форм для сухого офсетного та інтагліосетного, інтагліо друку.

Способи друку. Орловський офсетний та інтагліосетний друк на машинах «Супер Сімультан-312», орловський багатоколірний інтагліо друк на машинах «Супер Орлов Інтагліо», нумераційний друк на ротаційних машинах «Супер Нумерота-212».

Контроль якості. Автоматичний контроль якості на машині «Нота-Чек».

Фінішні операції. Порізка, обандеролювання та пакування банкнот на автоматичній лінії «Кутпак-2».

Система безпеки. Система безпеки забезпечує контроль за збереженням паперу та готової продукції, міжопераційний контроль за напівфабрикатами.

Банкноти виготовлені на спеціальному білому папері, що не флуоресцює в ультрафіолетових променях, із захисною стрічкою і з багатотонованим водяним знаком, розташованим у вільному від друку місці, що повторює портрет, надрукований на лицьовому боці банкноти. Розмір банкнот – 133 × 66 мм.

Елементи захисту банкнот є:

1. *Водяний знак* – видиме на білій площині банкноти, у разі розглядання її проти світла, зображення в різних тонах (світліших та темніших від паперу), що повторює портрет, надрукований на лицьовому боці банкноти.

2. *Захисна стрічка* – стрічка з позитивним мікротекстом слова «Україна» – у банкнотах номіналом 5 гривень та «віконна» металізована – у банкнотах номіналом 20 гривень.

3. *Суміщений малюнок* – малюнок розташований в одному місці на лицьовому та зворотному боках банкноти. Всі його елементи збігаються та доповнюють один одного за розглядання банкноти проти світла.

4. *Райдужний друк* – поступовий перехід одного кольору захисної сітки, виконаної суцільними лініями без розривів, до іншого (захисна сітка з обох боків банкноти).

5. *Антисканерна сітка* – розміщені під різними кутами тонкі лінії, які за копіювання чи сканування банкноти можуть утворювати на копії «муар» (елементи захисної сітки з обох боків банкноти).

6. *Мікротекст* – напис безперервно повторюваного слова «Україна», аббревіатури «НБУ», які можна прочитати за допомогою збільшувального скла.

7. *Рельєфні елементи* – елементи друку, що виступають над поверхнею паперу, шершавість яких відчувається на дотик кінчиками пальців (портрет і написи, номінал цифрами, кодоване зображення, знак для сліпих на лицьовому боці).

8. *Приховане (латентне) зображення* – зображення номіналу цифрами, що видно за розглядання банкноти на рівні світла у разі її повороту на 45 градусів.

9. *Знак для сліпих* – рельєфний елемент, розміщений у лівому нижньому куті банкноти, який відчувається на дотик кінчиками пальців і визначає номінал банкноти.

10. *Орловський друк* (офсетний та інтагліо) – це різкий перехід фарби одного кольору до іншого без розриву та зміщення ліній малюнка.

Елементи захисту цінних паперів:

- водяний знак;
- суміщений малюнок;
- райдужний друк;
- антисканерна сітка;
- мікротекст;
- рельєфні елементи;
- приховане зображення.

Створення в Україні повної інфраструктури виробництва (функціонування оснащених найсучаснішим устаткуванням і технологіями банкотно-монетного двору та фабрики банкнотного паперу) дало можливість у вересні 1996 р. провести безконфіскаційну реформу, грошову реформу з введенням в обіг національної грошової одиниці – гривні.

Сам механізм проведення грошової реформи в Україні по суті був зведений до простої деномінації шляхом зменшення в 100 000 разів усіх цінових показників – з одного боку, та усіх складових грошової маси, її загальної величини – з другого. В результаті, нова грошова одиниця на момент введення в обіг виявилася в 100 000 разів більшою від попередньої (купоно-карбованця), у стільки ж разів зросли масштаби цін, купівельна спроможність і валютний курс гривні порівняно з карбованцем. Саме співвідношення між товарною та грошовою масами в обігу не змінилося. Це очевидна ознака грошових реформ, що провадяться шляхом простої деномінації. Важливість реформи полягає не тільки в реструктуризації грошового ринку, але й у вирішенні соціально-політичних завдань.

Реформа грошової системи України ставила низку завдань:

- створення національної грошової одиниці незалежної держави;
- забезпечення стабільності національних грошей та використання їх для стимулювання економічного та соціального розвитку країни;
- створення грошової системи, що відповідає вимогам ринкової економіки;
- приведення грошової системи у відповідність до потреб соціального розвитку суспільства.

Випуск карбованця на перших етапах реформ дав можливість Україні вийти з рубльової зони. Було встановлено монополію на випуск законних платіжних засобів, створено

власний емісійний механізм. Але економічна криза та гіперінфляція, як слідство безгосподарності та суб'єктивізму в умовах переходу до ринкового механізму, не дали змоги довести грошову реформу до кінця. Падіння курсу карбованця призвело до появи на грошовому ринку України долара США – спочатку як засобу заощадження, а потім як платіжного засобу. Панування долара США на внутрішньому грошовому ринку ще більше підвищило рівень інфляції в Україні.

З 1 серпня 1995 р. НБУ заборонив використання готівкової іноземної валюти як засобу платежу на території України, відновлюючи монополію національної валюти.

Особливо гострою напередодні реформи була проблема підтримання стабільності національної грошової одиниці за рахунок використання не адміністративних методів, а за допомогою економічних важелів і грошових інструментів. Після тривалого періоду високої інфляції НБУ відмовився від інфляційного шляху мобілізації фінансових коштів для потреб держави та перейшов до рестрикційної грошово-кредитної політики, що привела до істотного зниження рівня інфляції. Так, якщо за 1993 р. рівень роздрібних цін зріс у 102,3 рази, то за 1994 р. – у 5, а за 1995 р. лише у 2,8 рази. Протягом восьми місяців 1996 р. карбованець набув майже всіх класичних ознак національної валюти, що може реагувати на приріст національного капіталу та забезпечувати приріст депозитів комерційних банків. З лютого 1996 р. набуло стабільного характеру зниження темпів інфляції: у травні, червні, липні він не перевищував 7%, у серпні становив 5,7% (за рахунок лібералізації цін на платні послуги), а у вересні – 2%. Довгий час залишався стабільним і навіть підвищувався курс карбованця до іноземних валют. Практично він був зафіксований на рівні 176 тис. крб. за 1 долар США, що разом із пониженням інфляції забезпечувало фінансову стабілізацію у країні. Для підтримання стабільності карбованця НБУ поповнив свої резерви через закупівлю за кордоном декількох мільйонів доларів.¹

На сьогодні існує дві точки зору щодо характеру грошової реформи в Україні. Прихильники конфіскаційного підходу проведення реформи приводять аргументи можливості обмеження грошової маси в обігу, вилучення коштів тіньової економіки.

¹ Див. Савчук М. І. Нова національна валюта гривня прагне на економіку України // *Фінанси України*. – 1997. – № 2. – С. 21–22.

Прихильники неконфіскаційного підходу виходять з такої позиції, як відсутність в Україні ситуації, коли пропозиція грошей значно перевищує попит на них. Стабільність курсу купюно-карбованця протягом тривалого часу досягалась без істотного впливу використання резервів іноземної валюти НБУ, що дозволило стабілізувати інфляційні процеси.

Одним з найважливіших чинників неконфіскаційного підходу є створення довіри між урядом та Національним банком з одного боку, та усіма економічними суб'єктами – з іншого.

Розглядаючи конфіскаційні обмеження, що нібито спроможні завдати удару тіньовій економіці, можна прийти до висновку:

- замороження частки депозитів більше встановленого рівня завдає удару по легальному приватному сектору, оскільки тіньова економіка не тримає свої кошти на депозитах;

- встановлення ліміту на обмін банкнот, призвело до різкого зростання попиту на товари, зростання цін. Тільки згадка про можливість реформи в 1995 р. призвела до стрибка інфляції в серпні з 4,6% до 14,2%, у вересні (грошова маса в цей період не зростала і не могла бути чинником інфляції). Тіньовий сектор тримає більшу частину своїх коштів в іноземній валюті, інших активах і ця міра йому б не зашкодила;

- тимчасове припинення валютно-обмінних операцій призвело б до їхнього переходу до тіньового сектору, зростання курсу іноземної валюти та зростання цін.

Аналізуючи неконфіскаційний характер грошової реформи, ми можемо зазначити, що введення гривні призвело до зростання цін і, перш за все, на товари повсякденного попиту, комунальні послуги, транспорт, зв'язок.

Грошова реформа в Україні проводилась від 2 до 16 вересня 1996 р., згідно з Указом Президента України.

За даними НБУ емісія карбованцевої готівки на 2 вересня 1996 р. становила 338,1 трлн. крб., із них 19,1 трлн. крб. знаходилося у касах банків, а 319,0 трлн. в обігу.

За період реформи від 2 до 16 вересня 1996 р. та протягом 2-х наступних днів (протягом 17 вересня банки приймали від суб'єктів господарювання всіх форм власності залишки кас у карбованцях, отриманих від реалізації товарів та надання платних послуг населенню за карбованці 16 вересня. Крім того, 18 вересня продовжувалася задача в банки карбованців підприємствами зв'язку та пунктами обміну, банківською системою було вилучено карбованців у резервні фонди Національного банку України з погашен-

ням емісії на загальну суму 327,9 трлн. крб. (97% емітованої до реформи готівки), в тому числі з обігу – 309,5 трлн. крб. (97%) та з кас банків 18,4 трлн. крб. (96,3%).

Станом на 19 вересня залишилися невилученими 10,2 трлн. крб., у тому числі з обігу 9,5 трлн. крб. та з кас комерційних банків 0,7 трлн. крб.

Понад 64% вилучених з обігу карбованців – 199,2 трлн. крб. обміняно населенню пунктами обміну банків, підприємствами зв'язку та комісіями підприємств. За період реформи (від 2 до 16 вересня) за обміном звернулося 11,3 млн чоловік, що становить більше 28% загальної чисельності працюючого населення та пенсіонерів, у тому числі понад 2 млн чоловік пенсіонерів. Основні обсяги обміну проходили через пункти обміну банків – 74%, з них найбільше через установи Ощадного банку – 36%, банку «Україна» – 19%, банку «Аваль» (разом із відділеннями зв'язку) – 14%, Промінвестбанку – 13%. Найбільші обсяги обміну карбованців здійснено в Донецькій (11,6% загальної по Україні суми), Київській, включаючи м. Київ (10,8%), Дніпропетровській (8,6%), Харківській (7,3%) областях та в Автономній Республіці Крим (6,1%).

Середня сума обмінаних карбованців на гривні з розрахунку на одного чоловіка становить 17,6 млн крб. (у перші дні реформи 25–27 млн крб.), тобто вона зменшувалася з кожним днем. У Дніпропетровській області з розрахунку на одного чоловіка обміняно 26,6 млн крб., Київській, разом з м. Києвом – 24,7 млн крб., Одеській – 23,3 млн крб., Запорізькій – 20,4 млн крб. У Волинській, Житомирській, Закарпатській, Івано-Франківській, Тернопільській та Чернівецькій областях ці суми становили від 9,6 до 13,8 млн крб.

Поряд з обміном карбованців на гривні вилучення з готівкового обігу карбованців здійснювалося також іншими шляхами, а саме: використання їх населенням за купівлю товарів, сплату послуг (69,7 трлн. крб.) та внесення на вклади в банки (три мільйони карбованців), надходження заактованих залишків кас підприємств (3,2 трлн. крб.), від підприємств зв'язку (3,1 трлн. крб.) та інші надходження платежі, включаючи комунальні.

Аналіз ситуації на готівковому грошовому ринку в період реформи свідчить про те, що найбільші обсяги вилучення з обігу карбованців мали місце в перші п'ять днів реформи коли щоденно вилучалося з обігу 31–38,6 трлн. крб. або 9–12% карбованцевої маси, що знаходилася в обігу напередодні реформи. Найвищий темп спостерігався 4 вересня, коли з обігу було вилучено 38,6 трлн. крб. (12,1%). Найбільше

сума обміну мала місце теж 4 вересня – 27,8 трлн. крб. (8,7%). Протягом перших п'яти днів грошової реформи з обігу було вилучено 55,5% карбованцевої готівки. Починаючи з 7 вересня активність зменшилася. Щоденне вилучення карбованців з обігу знизилося до 0,8–4,5% за середнього рівня протягом усіх днів реформи відповідно 6,4% та 4,1%.

Починаючи з 17 вересня 1996 р. функціонування в готівковому обігу карбованців припинено і єдиним засобом платежу на території України є гривня та її розмінна монета – копійка.

Установами Ощадного банку України та інших комерційних банків, які залучають кошти населення, були перераховані в установленому порядку всі вклади населення за станом на 2 вересня 1996 р. з відповідними записами в особових рахунках вкладників. Перерахування вкладів здійснювалося без будь-яких обмежень у співвідношенні 100 000 крб. за 1 гривню.

За період проведення реформи від 2 до 16 вересня 1996 р. НБУ здійснив випуск у готівковий обіг 3132,5 млн гривень. Випуск гривні в обіг здійснювався шляхом обміну на карбованці, видачі коштів на оплату праці, закупку сільськогосподарських продуктів та з вкладів населення, підкріплення відділень зв'язку, інших видач.

Відповідно до рішення Державної комісії з проведення в Україні грошової реформи після закінчення реформи в період від 17 вересня до 15 жовтня 1996 р. обмін карбованців на гривні продовжувався через каси комерційних банків за рішеннями місцевих держадміністрацій. За цей період було додатково обміняно 0,9 трлн. крб. Крім того, з кас банків вилучено 0,5 трлн. крб. Починаючи з 17 жовтня карбованцеві рахунки в касах комерційних банків були закриті, а всі залишки карбованцевих банкнот на суму 0,2 трлн. вивезено до резервних фондів НБУ.

Обмін карбованців на гривні після 15 жовтня 1996 р. продовжує здійснюватися через регіональні управління Національного банку за рішеннями Ради Міністрів Автономної Республіки Крим, обласних Київської та Севастопольської міських державних адміністрацій. Від 16 до 30 жовтня 1996 р. обміняно на гривні 0,1 трлн. крб.

Таким чином, за станом на 1 листопада 1996 р. з урахуванням додаткового вилучення після закінчення грошової реформи карбованців з обігу та кас банків у резервні фонди НБУ зараховано всього 330,3 трлн. крб. (97,7% від усієї суми емітованих карбованців), у тому числі 311,2 трлн. крб. (97,7%), що знаходилися в обігу і 19,1 трлн. крб.

(100%) – у касах банків. Залишилися не пред'явленими до обміну 7,8 трлн. крб., або 2,3% карбованцевої готівки, яка була випущена в обіг до грошової реформи.

За період реформи комерційні банки вилучили фальшивих карбованців на загальну суму 6,5 млрд крб. Найбільші обсяги виявлено в Одеській, Закарпатській, Львівській, Запорізькій, Чернівецькій областях і в Автономній Республіці Крим.

У ході перерахування вилучених з обігу карбованців, вивезених із кас комерційних банків до резервних фондів Національного банку, регіональними управліннями НБУ в період від 17 вересня до 31 жовтня 1996 р. додатково виявлено фальшивих карбованців на суму 1 млрд крб.

Загальний обсяг фальшивих карбованців, виявлених банками за станом на 1 листопада 1996 р., становить 7,5 млрд крб.

Враховуючи двоетапність грошової реформи, слід зазначити, що основні тяготи реформи вдалося перенести на тимчасову валюту (купоно-карбованець) через гіпервисоке знецінення останньої. Так, з 1991 р. до вересня 1996 р. ціни на товари народного споживання зросли у середньому приблизно в 95 тис. разів. Усі грошові заощадження населення, сформовані в рублях і карбованцях, на початок введення в обіг гривні перетворилися на мізерну величину. Їхня деномінація у співвідношенні 1:100 000 без попередньої індексації на рівень інфляції юридично підтвердила їхню ліквідацію. Зростання попиту на гроші після випуску гривні сприяло підтриманню стабільності останньої.

Незважаючи на те, що Верховна Рада прийняла закон про компенсацію вкладів населення в Ощадному банку станом на 1 січня 1992 р., реальна виплата компенсації відкладена на невизначене майбутнє. Зростання в 1995–1996 рр. заборгованості держави з виплати заробітної плати працівникам бюджетної сфери, пенсіонерам, студентам підвищило попит населення на нову валюту, сприяло її стабільності. Слід зазначити, що основний тягар, пов'язаний з уведенням нової національної валюти, ліг на плечі тих верств населення, які втратили внаслідок гіперінфляції свої заощадження, сформовані до 1992 р., та стали з волі держави її кредиторами в 1995–1996 рр. А це, як відомо, найнезахищеніші групи населення, які працюють (чи працювали) у державному секторі економіки та їхні доходи визначалися державою.

Однак проведення грошової реформи має й інший соціальний бік. Сама реформа стала невід'ємною складовою ринкових перетворень в економіці: становлення приватних

форм власності; лібералізація цін; послаблення державного втручання в підприємницьку діяльність, зовнішньоекономічні зв'язки, валютні операції господарських суб'єктів. Зазначені умови дали можливість окремим господарським суб'єктам і фізичним особам не тільки зберегти свої кошти, а навіть нагромадити величезні капітали на спекулятивних, бартерних і валютних операціях. Усі ці операції, як правило, проводилися під гаслом ринкових реформ і носили напівзаконний чи незаконний характер. Створення сприятливих умов для згаданих процесів свідчить про безпосередній зв'язок цієї групи населення зі структурами влади. Держава спочатку створила умови для проведення нагромадження капіталу, потім зберегла капітал від гіперінфляції, а в результаті неконфіскаційної реформи деномінувала його на загальних підставах і цим зберегла та легалізувала.

На початковому етапі свого функціонування гривня потребує додаткової підтримки своєї сталості. Це, перш за все, зумовлюється соціально-економічною ситуацією в країні. Тому, на нашу думку, головним чинником, який стабілізуватиме гривню – є покращання загальноекономічної ситуації, зростання темпів виробництва та інших макроекономічних показників. З іншого боку, стабілізація фінансового та грошового ринку, його регулювання й управління ним є одним із головних важелів впливу на макроекономічну ситуацію у цілому.

Перед економікою України стоїть низка кардинальних питань, вирішення яких залежить від ефективності ринкових реформ і стабільності національної валюти. Це, перш за все:

- завершення приватизаційних процесів і приватизація землі;
- стабілізація податкової політики;
- розвиток фінансового ринку з вільним доступом на нього широких верств населення;
- зміцнення банківської системи;
- скорочення дефіциту Державного бюджету та платіжного балансу;
- стимулювання експорту;
- залучення прямих іноземних інвестицій;
- легалізація і контроль за тінговою економікою;
- заборона бартеру.

Одним із центральних є питання подолання дефіциту Державного бюджету. Але ця проблема найтісніше пов'язана з чинним механізмом оподаткування, його впливом на стимулювання обсягів виробництва й інші макроекономічні показники. Аналізуючи згадані показники в 1997 р., ми ба-

чимо: ситуація 1997 р. засвідчила неможливість збирання більшої кількості податків, ніж здатна дати економіка. Недостатньо врегульовані пропорції розподілу податків між бюджетами різних рівнів дали надходження, відповідно до плану: до державного бюджету – 70%, до місцевих – 113,5, виконання показників зведеного бюджету – 84,6%. Дефіцит бюджету на кінець року становив близько 5,8% від розміру річного ВВП. Відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України» на 1998 р. встановлено граничний розмір дефіциту Державного бюджету у сумі 3 380 723 тис. грн., що розрахунково становить 3,3% ВВП і 13,8% видатків Державного бюджету.

Зрозуміло, що ситуація, що склалася наприкінці 1997 – на початку 1998 р. негативно впливає на стабільність гривні. Ми бачимо, що за цей період курс гривні до американського долара впавав від 1,85 грн./\$ до 2,05 грн./\$.

Необхідність розрахунку держави з бюджетним сектором економіки загострив питання знаходження коштів. Негативний вплив на цю ситуацію справили також падіння курсу цінних паперів на фондових біржах світу та політична ситуація в країні напередодні виборів, і, як результат, відтік іноземних вкладів, інвестицій з економіки України.

Покриття дефіциту Державного бюджету України на 1998 р. за рахунок надходжень із джерел внутрішнього фінансування в сумі 1 130 723 тис. грн. та з джерел зовнішнього фінансування – 2 250 000 тис. грн. дуже проблематичне. Високий ризик українського фінансового ринку, який проявився в конфліктах з приводу порушення умов МВФ, та був підсилений впливом світової фінансової кризи, сприяв впливу короткострокових портфельних капіталів з України (перш за все, російських), втраті міжнародних резервів, посилюючи високий девальваційний тиск на гривню. Наслідком цього процесу стала відмова від реінвестування та масовий вихід нерезидентів з ринку ОВДП, затримка в отриманні міжнародного кредитного рейтингу.

Для відвернення жорсткої фінансової кризи наприкінці 1997 р. НБУ провів низку економічних та адміністративних заходів, спрямованих на стабілізацію гривні, фінансового та валютного ринку. Так, згідно з постановами Нацбанку України наприкінці листопада 1997 р.:

– облікова ставка була підвищена з 25 до 35% (до 15.11.1997 р. вона становила 16%);

– ставка ломбардного кредитування була збільшена з 27 до 37%, а 11.12.1997 р. до 45% (до 15.11.1997 р. вона дорівнювала 17%);

– резервні вимоги від початку грудня 1997 р. були збільшені з 11 до 15%;

– було дозволено необмежене використання банками ОВДП для формування резервів НБУ;

– заборонено використання ЛОРО-рахунків іноземних банків для спекулятивних операцій з валютою, а також гривнєве кредитування іноземних банків (у грудні було дозволено використання ЛОРО-рахунків для придбання ОВДП строком три місяці та більше.

Проведені заходи сприяли скороченню спекулятивних операцій та збільшенню попиту на гривню, змусили банки утримувати у вигляді резервів гривнєві ресурси, що стимулювало продаж іноземної валюти та підвищило попит на ОВДП. Придбання короткострокових високодохідних облігацій, за девальваційного тиску на національну валюту, зменшує валютний ризик для їхніх власників.

Зазначені заходи НБУ, хоч і дали змогу на деякий час відносно стабілізувати грошовий та фінансовий ринок, але ускладнили функціонування кредитного ринку. Подальше проведення такої політики може породити ще більше руйнівні суперечності та призвести до фінансової кризи.

Одним із напрямків укріплення національної валюти є додаткова мобілізація неподаткових надходжень до бюджету, зокрема через збільшення внутрішніх державних позик. Значну роль у розв'язанні цього завдання відіграє розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів. Але цей процес в Україні носить дещо суперечливий характер і потребує певних заходів законодавчого порядку:

1) низький життєвий рівень більшості населення обмежує залучення їх збережень у фінансово-грошовий обіг. Проте зниження податкового тягаря дозволить мобілізувати зростаючі доходи, і збереження населення та суб'єктів малого й середнього бізнесу через фінансовий ринок до Державного бюджету. Особливо важливо відкрити доступ до ринку державних цінних паперів широким верствам населення. Сьогодні такий доступ для дрібних і середніх інвесторів досить ускладнений необхідністю проходження багатьох посередницьких структур;

2) важливим напрямком залучення коштів є також грошова приватизація. Так, відповідно до Державного бюджету на 1998 р., такі надходження становитимуть 1 046 000 тис. грн.;

3) значна частина грошових нагромаджень і збережень конвертується у ВКВ та вивозиться за кордон чи зберігається в Україні в готівковій формі, тобто не інвестується

(за деякими оцінками українськими юридичними та фізичними особами вивезено за кордон коштів на суму до 15 млрд дол.).

Повернення хоч частини цих коштів в Україну дало б змогу розв'язати багато проблем, пов'язаних з дефіцитом бюджету та інвестуванням економіки.

У грудні 1997 р. з метою поповнення припливу капіталів на ринок ОВДП, Міністерство фінансів запропонувало короткострокові (один-два місяці) облігації, що за прибутковістю переважали три- і шестимісячні облігації. Це дало змогу залучити вітчизняних та іноземних інвесторів і зацікавити їх більш прибутковими короткостроковими облігаціями. Вигода Мінфіну визначається в користуванні дорогими грошми лише протягом короткого періоду.

Розвиток вторинного ринку цінних паперів та стабільність оподаткування є головними напрямками комплексної реструктуризації фінансової системи країни на ринкових основах. Ці проблеми повинні вирішуватися паралельно та в комплексі. Створення цивілізованого фінансового ринку матиме позитивний вплив на нову валюту не тільки через оздоровлення Державного бюджету. Ефективно функціонуючий фінансовий ринок – це вид сучасної банківської системи. Ефективність і взаємозв'язок цих структур дозволяє Національному банку проводити ефективну грошово-кредитну політику, оскільки, як свідчить світовий досвід, найвпливовішим її інструментом є операції на відкритому ринку.

Існування розвинутого вторинного ринку створює особливий емісійний ефект при введенні в обіг нової валюти, який базується на зменшенні активності обігу грошей у зв'язку зі стабілізацією їхньої вартості. Як свідчить досвід багатьох країн, де проводилися грошові реформи, після стабілізації та випуску нової валюти швидкість обігу значно (від 0,5 до 5 разів) сповільнюється, що збільшує місткість грошового ринку та емісійні можливості центральних банків без інфляційних наслідків. Україна таким ефектом скористатися не змогла через нерозвинутість фондового ринку та монопольне підвищення після введення гривні цін і тарифів окремими структурами, перш за все, державними.

Підсумовуючи сказане вище, можна визначити основні заходи підтримки стабільності гривні:

- розвиток фінансового ринку, перш за все, вторинного, створення умов для залучення до нього найширших верств населення та суб'єктів підприємницької діяльності;
- повна заборона надання кредитів Національним банком для покриття дефіциту Державного бюджету;

– суворе обмеження, а потім і повна заборона бартеру в усіх сферах господарської діяльності, у тому числі зовнішньоекономічній;

– заборона НБУ кредитування нерентабельних проектів та тих, що не відповідають структурній перебудові економіки;

– вдосконалення законодавчої бази, що регламентує введення в обіг недержавних платіжних інструментів (чеки, векселі);

– реструктуризація та контроль надходжень і витрат Державного бюджету з метою ефективнішого використання коштів, насамперед для своєчасної виплати заробітної плати, пенсій, компенсацій та інших соціальних програм.

2.4. ГРОШОВІ РЕФОРМИ В ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНИХ КРАЇНАХ

Дослідження досвіду проведення грошових реформ в постсоціалістичних країнах дуже важливе для побудови власної ефективної грошово-кредитної системи в Україні. Україна має багато спільного з країнами-республіками колишнього Радянського Союзу, країнами Східної Європи, республіками колишньої Югославії. Економіко-політична ситуація, соціальні умови в цих країнах відрізняються, але схожість цілей економічних перетворень дає можливість використати їх досвід. Створення економічно незалежної держави передумовлює, перш за все, проведення самостійної грошово-кредитної політики. Основу такої політики визначає діяльність центрального банку, його роль в системі фінансово-кредитних органів та інститутів держави.

Особливість реформ та грошово-кредитної політики в країнах з перехідною економікою визначається перед усім процесом трансформації економіки цих країн до ринку. Кожна з цих країн, намагаючись проводити незалежну економічну політику, створювати самостійну ринкову систему, повинна враховувати особливості і закономірності ринкових перетворень в інших постсоціалістичних країнах. До закономірностей даного процесу можна віднести:

- процес роздержавлення власності;
- децентралізація управління економічною діяльністю господарських суб'єктів;
- зростання їх самостійності у виробництві та реалізації продукції, а також вихід з централізованої цінової залежності;
- структурна перебудова економіки та, що особливо важливо, – законодавче забезпечення даних процесів. Але

залежно від конкретного стану економіки кожної країни, її залежності від впливу зовнішніх і внутрішніх факторів, історико-національних особливостей розвитку, і, що особливо суттєво – політичної ситуації, держава, враховуючи ці особливості, має виробити власну та відповідно тільки їй прийнятну політику ринкових перетворень.

Прийняття і впровадження ефективної політики ринкових перетворень базується на відповідній грошово-кредитній політиці держави, і, перш за все, на грошовій реформі та стабілізації національної грошової одиниці, створенні адекватної сучасному ринку грошово-кредитної системи на чолі з сильним і незалежним центральним банком, розвитку відповідної інфраструктури, тобто, впровадження в дію та використання основних елементів механізму грошово-кредитного регулювання.

У країнах Східної Європи країнах, колишніх республіках СРСР, по-різному проходив процес формування ринкових інструментів грошово-кредитної політики. Ми не можемо однозначно перейняти досвід тієї чи іншої країни, але аналіз такого досвіду окремих закономірностей даного процесу важливий для використання його в практиці реформування економіки України. Відповідно до особливостей та специфіки грошових реформ, закономірностей їх прояву в країнах з перехідною економікою, останні умовно можна поділити на декілька груп.

До першої групи можна віднести найбільш економічно розвинені країни Східної Європи, а також Хорватію та Словенію, що входили до складу Федеративної Республіки Югославії. Передумовою грошових реформ у цих країнах була відносно розвинена економічна база, можливість виробників конкурувати на внутрішньому та зовнішньому товарних ринках, відносно слабка залежність від зовнішніх факторів – поставки енергоресурсів і сировини та необхідності економіко-технологічного співробітництва з підприємствами, що входили до економічної системи Ради Економічної Взаємодопомоги. Грошові реформи, що проходили в цих країнах, а також формування грошово-кредитної політики визначалися, перш за все, процесом закріплення незалежності та самостійності їх економічного розвитку.

Польща найактивніше почала ринкові перетворення, приватизацію державної власності, реалізуючи план «шокової терапії». Даний процес відбувався за умови різкого зростання інфляції та дефіциту державного бюджету, тому ефективно використання грошово-кредитних механізмів потребувало, перш за все, економічної стабілізації країни.

Здійснення державою антиінфляційних заходів було направлено на стабілізацію грошового та кредитного ринків, з метою їх позитивного впливу на виробничий сектор і торгівлю. В результаті, в другій половині 90-х років вдалося подолати високі темпи інфляції, експортно-імпортний дисбаланс та понизити ринкову процентну ставку до 30 відсотків у 1995 р. У своїй грошово-кредитній політиці центральний банк використовував регулювання відсоткових ставок за кредитами, для стимулювання депозитних вкладів населення банки забезпечували більш високі доходи за депозитами у злотих порівняно з валютними вкладами, що сприяло підтримці національної валюти. Держава активно використовувала такі інструменти грошово-кредитної політики, як встановлення та регулювання облікової ставки, ставок відсотка за кредитами на рефінансування та іншими видами кредитів. Починаючи з 1992 р. Міністерство фінансів Польщі почало випуск державних цінних паперів, як правило, це були короткострокові високодохідні зобов'язання, що випускалися для фінансування бюджетного дефіциту, а також використовувалися в регулюванні ліквідності комерційних банків. Активність використання інструментів грошово-кредитної політики сприяла створенню сучасної ринкової інфраструктури та дала можливість ефективно впливати на економічні процеси в цілому.

В Чехії та Словаччині жорсткі стабілізаційні заходи грошово-кредитної політики почали використовуватись у 1991 р., водночас з лібералізацією цін. Основою стабілізаційного процесу в умовах відносно низького рівня інфляції, врівноваженого бюджету, незначних обсягів державного боргу та наявності необхідних інвалютних резервів стало встановлення фіксованого валютного курсу. Політика фіксованого валютного курсу доповнювалася досить жорсткими рестрикційними заходами у сфері податків, грошового обігу та доходів. Спочатку застосовувалися ліміти кредитування для комерційних банків, а потім було введено лімітування процентних ставок за кредитами та депозитами, пізніше було впроваджено лімітування відсоткових ставок на аукціонах за кредитами на рефінансування. Резервні вимоги були визначені на рівні 8 відсотків від середньомісячної суми первинних депозитів. Операції на відкритому ринку як інструмент регулювання центрального банку не мали суттєвого значення.¹

¹ Єрофеева Т. Формування ринкових інструментів грошово-кредитної політики в країнах Східної Європи // Вісник НБУ.– 1998.– № 2.– С. 49.

Рестрикційна політика дала свої позитивні результати, відбувалося незначне зростання грошової маси та інфляція. Поділ країни на Чехію і Словаччину загострив існуючі економічні проблеми, пов'язані, перш за все, зі зростанням девальвації національної грошової одиниці, дефіциту державного бюджету та необхідністю збільшення випуску державних боргових зобов'язань. Чехія, яка має вищий економічний потенціал змогла більш послідовно подолати протиріччя, що виникли в процесі становлення незалежності та стабілізувати інфляційні процеси. Грошово-кредитна політика Словаччини була менш сталою, а тому досягла менш позитивних наслідків, що проявилось у зниженні обсягів кредитування реальних секторів економіки та скороченні обсягів виробництва та зайнятості.

Особливий інтерес для України представляє досвід грошових реформ у Словенії та Хорватії, які також проводили свої ринкові перетворення в умовах становлення незалежності і самостійності. Грошові реформи в названих країнах відбувалися під значним впливом внутрішніх і зовнішніх факторів. Так, Національний банк колишньої Югославії на початку реформ припинив підкріплення грошового ринку цих країн готівковою масою та кредитними ресурсами. Водночас Сербський банк без погодження з іншими республіками здійснив емісію грошей більш як на 8 млрд югославських динарів, що прискорило руйнування єдиної югославської грошової системи. Внутрішні економічні можливості, не зважаючи на вищенаведені зовнішні фактори, дозволили в 1991 р. провести грошові реформи в Словенії та Хорватії, але необхідно визнати, що механізм і методи проведення реформ у цих країнах різняться.

Грошова реформа в Хорватії проводилася за допомогою австрійських урядових і ділових кругів. Початок реформи позначився виводом з грошового обігу в кінці грудня 1991 р. югославського динара і введенням тимчасової національної одиниці – хорватського динара, шляхом обміну у співвідношенні один до одного. Для юридичних осіб було введено внутрішню конвертованість хорватського динара, який прив'язувався до німецької марки. В грошово-кредитній політиці Національний банк Хорватії використовував традиційні інструменти, запозичені з арсеналу Бундесбанку (Німеччина), до яких, перш за все, відносилися:

- встановлення для комерційних банків норми обов'язкових резервів;
- обов'язковий продаж валютної виручки комерційним банкам; використання дисконтних кредитів.

Кризові явища, що охопили економічну і фінансову сферу Хорватії в 1992 р., що були пов'язані, перш за все, з військовими діями, призвели до значного дефіциту державного бюджету. Але, починаючи з 1993 р. Хорватія проводить грошово-кредитну політику, направлену на введення в обіг національної грошової одиниці – хорватської крони.

Становлення Словенії як незалежної держави визначило об'єктивність проведення грошової реформи та введення в обіг національної грошової одиниці – словенського толара, що обмінювався на югославські динари у співвідношенні один до одного. Основою емісії національної валюти стала закупівля іноземної валюти – німецької марки. Курс толара на початок реформи складав одна ДМ – 60 толарів. Характерною відмінністю грошової реформи в Словенії стало забезпечення внутрішньої конвертованості толара, що дало можливість ліквідувати внутрішній чорний ринок. Проведення жорсткої грошової політики дало можливість підтримувати стабільний курс толара щодо іноземних валют, значно поповнити резерви іноземної валюти та зменшити темпи інфляції з 21 до 2–3 відсотків щомісячно.

Грошові реформи в Словенії та Хорватії були проведені досить вдало й ефективно, що було зумовлено адаптованістю господарських систем цих країн до ринкових механізмів, які в певних формах уже існували. Цьому також сприяв досить високий економічний потенціал Словенії і Хорватії, їх входження в європейську економічну систему та досить значні валютні надходження за рахунок експорту власної продукції та розвинутої сфери послуг. На сьогодні Словенія та Хорватія входять у п'ятірку передових східно-європейських держав, що не тільки подолали спад виробництва в процесі переходу до ринку, але й забезпечили стійкі темпи економічного зростання.

З усіх країн СНД найбільш ефективними на сьогоднішній день є грошово-кредитні системи держав Балтії. Основними причинами їх успіху стали оперативність введення національної валюти, що дало можливість провести реформу, використавши найбільш сприятливу економічну ситуацію, коли інфляційні процеси та зростаючий дефіцит державного бюджету ще не здійснював значного негативного впливу. Проведення грошових реформ на самому початку створення національних ринкових систем позбавило економіку цих країн протиріч, що стали характерними для України та інших країн СНД. Створення національних ринкових інститутів і структур, грошово-кредитного та фінансового ринків відбувалося в умовах функціонування

власної національної валюти, що значною мірою захистило дані процеси від впливу зовнішніх чинників.

Естонія першою з прибалтійських країн у липні 1992 р. здійснила грошову реформу і ввела в обіг національну грошову одиницю – естонську крону, з відповідним ринковим курсом 8 крон до 1 німецької марки. Банк Естонії не мав права девальвувати крону, тобто було встановлено фіксований валютний курс. Метод прив'язування естонської крони до німецької марки забезпечив сталість валюти та валютного курсу, на основі якого здійснювали свої операції комерційні банки країни. Фінансову допомогу МВФ Естонія використала лише частково, що вдалося завдяки незалежній політиці центрального банку і його забороні фінансувати дефіцит державного бюджету. Такій позитивній ситуації сприяла переорієнтація в напрямках зовнішньоекономічної діяльності, в якій основними торговими партнерами стали: Фінляндія, Швеція, Нідерланди та Німеччина.

Аналогічний характер носили грошові реформи в Латвії та Литві. Механізм проведення грошових реформ був побудований на тісному прив'язуванні власних валют до іноземних. Так, Латвія свій лат прив'язала до валюти МВФ – СДР, а Литва лит – до долара США. При введенні власної валюти був встановлений фіксований курс, сталість якого підтримувалася золотовалютним запасом держави. Так, якщо золотовалютний запас Литви у 1992 р. становив лише 21 млн доларів США, то на початок 1996 р. він склав 801 млн доларів США, що приблизно на 32 відсотка більше ніж треба було для підтримання стабільного валютного курсу.

Узагальнюючи досвід країн СНД по створенню власної грошової системи та проведенню на цій основі грошової реформи та структурної перебудови системи грошового обігу можна прийти до таких висновків:

1. Найбільш послідовно й інтенсивно процес утворення національних систем валютно-грошових відносин розвивався у країнах Прибалтики. Своєчасно була створена правова основа функціонування власної грошової системи, що дозволило без значних соціально-економічних потрясінь провести грошову реформу та ввести в обіг національну грошову одиницю, а також здійснити заходи для підтримки стабільності власної валюти.

2. У 1992–1993 рр. були створені грошові системи в Киргизії, Білорусії, Молдові, Азєйбарджані, Казахстані.

¹ Див: *Гузно А. А.* Грошові реформи у постсоціалістичних країнах: зміст і наслідки // *Фінанси України.* – 1997. – № 5. – С. 5–14.

Узбекистані. Проведення реформи та створення механізму функціонування національної грошової одиниці здійснювалося з більшими втратами, але без конфіскаційних заходів, шляхом жорсткої економічної політики.

3. У 1993 р. завершено процес запровадження в обіг власної грошової одиниці в Російській Федерації, який носив характер грошової реформи. Цей захід значно зміцнив систему грошового обігу в Росії.

Необхідно зазначити, що оперативність і послідовність у здійсненні грошової реформи мають вирішальне значення для фінансової стабілізації держави. Так, у вищеперерахованих країнах рівень інфляції у 1994–1995 рр. виявився значно нижчим ніж в Україні, хоч спад виробництва був менший, а навіть більший. Досвід проведення грошових ринкових реформ в країнах СНД та Україні показав значимість грошової реформи, необхідність своєчасного її проведення для створення механізму ефективного функціонування фінансово-кредитної системи та економіки в цілому.¹

Аналіз досвіду проведення грошових реформ у країнах Східної Європи та СНД дозволяє зробити висновок, що грошова реформа є по своїй суті необхідним структурним елементом створення національного грошово-кредитного ринку з відповідними інститутами і структурами. Проведення реформи дозволяє центральному банку здійснювати незалежну та дієву монетарну політику, здійснювати контроль за пропозицією грошей та діяльністю банківської системи. Необхідно також зазначити, що проведення грошової реформи в умовах переходу до ринку загострює цілий спектр соціально-економічних протиріч у суспільстві й економіці, що визначає необхідність взаємозв'язку економічних і адміністративних важелів державного управління даним процесом. Дієвість реформ, її вплив на ринкові перетворення обумовлюється рішучістю щодо терміну введення національної валюти та правового забезпечення. Особливу увагу необхідно приділити вивченню соціальних аспектів проведення реформи, її справедливості та достатній прозорості для всіх громадян країни, а також створенню механізму соціального захисту населення від її можливих негативних наслідків.

¹ Див: *Василик О. Д.* Грошова реформа як метод фінансової стабілізації // *Фінанси України.* – 1996. – № 7. – С. 15–18.

МЕХАНІЗМ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЙОГО РОЛЬ У СТАБІЛІЗАЦІЇ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І ЦІЛІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Кожна країна, залежно від форми політичної влади, визначає основні напрямки свого соціально-економічного розвитку. Товарна форма господарювання базується на ринковому механізмі взаємозв'язку між суб'єктами господарської діяльності. Даний взаємозв'язок ґрунтується, з одного боку, на дії об'єктивних економічних законів товарного виробництва, з іншого боку, на прагненні реалізації своїх суб'єктивних потреб та інтересів кожним індивідуумом. Поєднання об'єктивного та суб'єктивного в конкретній формі господарювання породжує одне з головних протиріччя ринкової економіки. Функціонуючи на дії об'єктивних економічних законів, ринкова економіка намагається розвиватися, використовуючи механізм саморегулювання. Така точка зору була в основі економічних концепцій саморегулювання та економічної рівноваги ринку. Так, Ж-Б. Сей у своїй роботі «Трактат політичної економії» (1803 р.), розглядаючи процес функціонування ринкових відносин, писав, що кожен товаровиробник виготовивши продукт намагається його реалізувати, а отримавши гроші намагається їх позбутися, купивши необхідні йому товари. Ж-Б Сей встановив, що у сфері реалізації існує тотожність, що автоматично встановлює економічну рівновагу в ринковому господарстві. Слабкий розвиток продуктивних сил і товарного виробництва не породжував характерних для ринкового виробництва протиріччя, пов'язаних з кризами надвиробництва, періодичного порушення економічної рівноваги та структурної диспропорції в ринковому господарстві. В такій схемі реалізовувались інтереси кожного товаровиробника, який виробляв стільки продукції, скільки міг реалізувати на ринку з прибутком для себе. Своєю чергою об'єктивні економічні закони ринку, механізм ринкового ціноутворення визначали необхідну кількість продукції для споживання. Реалізація такого взаємозв'язку породжувала теоретичні концепції про досконалість ринкового механізму саморегуляції.

Класична політична економія в роботах А. Сміта і Д. Рікардо, ґрунтуючись на трудовій теорії вартості, намагалася визначити механізм ринкового саморегулювання як пропорційність між кількістю грошей, що знаходяться в обігу та загальною сумою цін товарної маси. Коли дана пропорція порушується, вступають в дію закони кількісної теорії і вартість грошей, як визначав Д. Рікардо, змінюється виключно від їхньої кількості.

В подальших дослідженнях функціонування ринкового механізму в роботах Л. Мізера, Е. Бем-Баверка, Л. Вальраса були зроблені спроби поєднати принципи маржиналізму з теоріями грошей. Так, у своїй роботі «Елементи чистої політичної економії» Л. Вальрас вперше побудував систему рівнянь, за допомогою яких показав взаємозв'язок в економічній системі різних ринків. Він доводив, що вільна ринкова економіка може самостійно, без регулювання досягти стану загальної рівноваги, тобто, одночасної рівноваги на всіх ринках і в економічній системі в цілому. Дослідження Л. Вальраса мали фундаментальне значення для подальшого розвитку західної політичної економії. Так, Й. Шумпетер назвав головну роботу Вальраса «священним писанням» політичної економії. В подальшому теорію економічної рівноваги використав у своїх дослідженнях один із засновників англійської політичної економії А. Маршалл, який в роботі «Принципи політичної економії» використав математичний аналіз при вивченні попиту та пропозиції на ринках. Він виходив з позиції, що протиріччя ринку розв'язуються врівноваженням між попитом і пропозицією, тобто відстоював можливість саморегуляції ринку.

Подальший розвиток товарного виробництва довів неспроможність концепції про саморегуляцію ринкового механізму. Бурхливий розвиток виробничих сил, зростання кількості товаровиробників, поглиблювали спеціалізацію і кооперацію, що створювало об'єктивні умови для появи великої кількості фінансово-кредитних інститутів, які, з одного боку, розв'язували протиріччя взаємозв'язку між суб'єктами господарювання, а, з іншого, робили цей взаємозв'язок більш складним. Все це і, насамперед, впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво, необхідність структурної перебудови, поява нових технологій є об'єктивною основою циклічності економічного розвитку товарного виробництва. Ринкова економіка, як визначив у своїх роботах Й. Шумпетер, у процесі свого розвитку підлягає обов'язковому впливу інституціональних і політичних чинників держави. В своїй праці «Соціалізм,

капіталізм і демократія» (1942 р.), він доводив, що для прогресу економіки головним є не стільки кількісні зростання, а якісні зміни й інновації. Відповідно зростає роль підприємця, його вплив на економічні процеси. Суб'єктивність такого впливу об'єктивно вимагає державного втручання.

Різні економічні школи неоднозначно підійшли до форм втручання держави в економічні процеси та цілей грошово-кредитної політики держави. Представники кейнсіанської доктрини та прихильники чикагської школи монетаризму М. Фрідмена по-різному визначали причини економічних протиріч і форми державної грошово-кредитної та фіскальної політики. Але, як показав наступний розвиток економічної теорії, прихильники цих шкіл у сучасних умовах прийшли до загального висновку, який поєднує ці напрямки в економічній теорії неокласичного синтезу.

Для визначення об'єктивної необхідності грошово-кредитної політики особливо важливо правильно зрозуміти її сутність, цілі, інструменти та механізм реалізації. Всяка грошово-кредитна політика, що проводиться державою одночасно реалізує як політичні, так і економічні цілі. Політичні цілі визначаються державним устроєм, існуючою законодавчою базою та соціально-політичним напрямком розвитку суспільства, який реалізують органи державної влади та державного управління. Та сьогодні досягнення політичних цілей неможливе без вирішення соціально-економічних проблем. Дійсний стан економіки є матеріальною базою для політичного розвитку суспільства, не можливо побудувати матеріально високорозвинене суспільство з високою ступінню соціального захисту кожного громадянина в умовах загострення економічних протиріч і падіння виробництва. Тому політичні й економічні цілі сьогодні не можна розглядати і реалізовувати окремо, а тільки в сукупності, як одне ціле.

При цьому необхідно зазначити, що можна визначити загальноекономічні цілі економічної політики держави, що носять стратегічний характер, і конкретні цілі грошово-кредитної політики, що мають тактичне значення, чи носять автономний характер. За своєю сутністю грошово-кредитна політика – це державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин. Основна мета такої політики підпорядкована загальноекономічній політиці держави і направлена на досягнення економічної стабільності та прогресу в умовах оптимального рівня основних макроекономічних показників. Ми бачимо, що цілі загальноекономічної політики держави та грошово-кредитної по-

літики в кінцевій меті збігаються, але при цьому слід зазначити, що на короткострокових етапах вони можуть не співпадати. Як справедливо відмічає А. Гальчинський, загальна цільова спрямованість грошово-кредитної політики не лише не заперечує, а передбачає визначення її нагальних автономних цілей. Останні прийнято розглядати в теорії грошей як тактичні цілі грошово-кредитної політики. Цим визначенням знову ж таки підкреслюється структурна підпорядкованість усього комплексу грошово-кредитної політики макроекономічним завданням. Але при цьому необхідно зазначити, що в конкретній економічній ситуації, грошово-кредитна політика може не співпадати з кінцевою метою. Ми бачимо, що грошово-кредитна політика має більш гнучкі важелі для оперативного втручання держави з метою реалізації тактичних цілей, що можуть бути проміжним етапом на шляху до макроекономічної стабільності.

В економічній літературі загальноприйнятим є твердження, що вища кінцева ціль грошово-кредитної політики полягає в забезпеченні стабільності цін, повної зайнятості та зростанні реального обсягу виробництва. Положення, що грошові відносини є однією із складових сукупності всіх ринкових відносин, дозволяє зробити висновок, що цілі грошово-кредитної політики є похідними від загальноекономічних цілей і визначаються пріоритетами останніх. Одним із постулатів такого взаємозв'язку є положення, що однією з цільових функцій грошово-кредитної політики є досягнення стабільності національної грошової одиниці. Водночас ми бачимо, що така стабільність є обов'язковою необхідною умовою при вирішенні макроекономічних завдань.

На сьогодні грошово-кредитна політика ототожнюється з монетарною політикою. Основною метою такої політики є стабільність національної грошової одиниці та грошового обігу за рахунок контролю за емісією грошей і кредитним механізмом. Але реалізовувати це завдання монетарна політика може лише в сукупності з фіскальною політикою держави, при чому і фіскальна, і грошово-кредитна політика повинні скласти єдиний механізм досягнення конкретної цілі на певному етапі. Хоч грошово-кредитна і фіскальна політика виступають як окремі складові для досягнення кінцевого макроекономічного результату, ефективність їхніх дій полягає у визначенні тактичних цілей і взаємодії у ході їх реалізації. Тому, хоча монетарна і фіскальна політика відносно автономні, мають власний інструментарій та механізм реалізації, їхня взаємодія є однією з головних чинників економічної стабільності та зростання.

У зарубіжній економічній літературі виділена така ієрархічна структура завдань і цілей грошово-кредитної політики. Вища кінцева мета грошово-кредитної політики полягає в забезпеченні стабільності цін, повної зайнятості та зростанні реального обсягу виробництва. Водночас автори виділяють поточну грошово-кредитну політику, яка орієнтується на більш конкретних і доступних цілях ніж глобальне завдання.

Ці конкретні цілі включають у себе тактичні, що досягаються шляхом проведення щоденних послідовних операцій на відкритому ринку цінних паперів і проміжні цілі, що регулюють значення ключових змінних в економічній системі на річних і більш довгих часових інтервалах. Найвищі завдання, проміжні та тактичні цілі створюють ієрархічну структуру, де на кожному визначеному рівні проходить корегування відповідної цілі для забезпечення виконання завдання більш високого порядку.

Визначення ієрархічної структури в цілях грошово-кредитної політики необхідне при конкретизації поточного завдання для досягнення загального результату. Тактичні цілі грошово-кредитної політики за своєю направленістю можуть не співпадати з загальноекономічною метою. Так, політика «дешевих грошей» спрямована на збільшення грошової маси в обігу, стимулює зростання обсягів виробництва і водночас призводить до зростання цін та інфляції. Ми бачимо, що розв'язуючи одне протиріччя, породжуємо інше. Залежно від значимості конкретного завдання, яке стоїть перед грошово-кредитною політикою, буде спрямований і механізм її дії. Владні урядові структури визначають пріоритетність напрямків економічної політики, визначають ієрархію їхньої значущості та послідовність реалізації. Результативність і досконалість реалізації такого завдання залежить від ефективності дії механізму грошово-кредитної політики, врахуванні впливу та управління побічними чинниками, що виникають за таких умов, і взаємодія з чинниками фіскальної політики держави.

Важливо також визначити послідовність дій грошово-кредитної політики у ході реалізації конкретних етапів з досягнення проміжної мети. Так наприклад, в умовах стагфляції, політика зростання цін на окремі види товарів буде проміжним результатом для структурної перебудови економіки, поживлення і подальшого зростання виробництва.

¹ Див: Е. Доллан. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — Л., 1991. — С. 352.

При чому, для досягнення такого результату можуть використовуватися важелі як грошово-кредитної політики, так і фіскальної політики держави у вигляді пільгового оподаткування окремих галузей і підприємств, або їхнє бюджетне фінансування чи державні закупки. З вищенаведеного можна зробити висновок, що грошово-кредитна політика, яка проводиться державою, не може водночас розв'язати всі соціально-економічні протиріччя та мати загальноекономічні позитивні наслідки.

Велике значення грошово-кредитна політика має як психологічний чинник впливу на суспільство і кожного індивідуума окремо. Політико-економічний стан у державі, проходження економікою відповідної фази ділової активності створює певну психологічну ситуацію, яка формує психологію кожного суб'єкта, визначаючи при цьому його інтереси та потреби. Психологічний стан у суспільстві впливає на поведінку індивідуума, спонукаючи його чи-то до активізації підприємницької діяльності та розширення виробництва, чи навпаки, зумовлює його до вкладання грошових коштів у нерухомість, державні цінні папери, інші фіксовані активи. Врахування психологічного стану суб'єктів дуже важливо при виборі тактичних цілей грошово-кредитної політики та інструментів механізму її реалізації.

Економічною теорією розроблені відповідні моделі впливу грошово-кредитної політики на конкретні макроекономічні показники: обсяги виробництва, зайнятість, рівень цін, а також залежність цих показників від використання окремих інструментів і методів. Залежно від проходження економікою певної стадії економічного циклу, грошово-кредитна політика змінюється. Так, у період економічної кризи, депресії у виробництві весь інструментарій монетарної політики направлений на збільшення грошової маси, її активізацію та забезпечення доступності для суб'єктів економічної діяльності грошових і кредитних ресурсів. Така політика отримала назву політики «дешевих грошей». У випадку, якщо активність ринку та виробництва перевищує науково обґрунтовані темпи економічного зростання, що загрожуює перенасиченням ринку, грошово-кредитна політика направлена на зменшення обсягів грошових і кредитних ресурсів, збільшенням ціни на них і отримала назву політики «дорогих грошей». Така диференціація підходів до відповідної економічної ситуації можлива завдяки гнучкості грошово-кредитної політики, що, своєю чергою, дає можливість використовувати її в невеликій проміжки часу для вирішення найбільш гострих конкретних завдань.

Вагомість і необхідність використання монетарних методів у соціально-економічній політиці уряду грошово-кредитна політика знаходить відображення в його програмі та механізмі реалізації, при цьому вона може також виражати класові цілі й інтереси. Тому, залежно від економічної та політичної ситуації в країні, на певних етапах розвитку, окремі пріоритети можуть бути надані тим чи іншим стратегічним цілям. Загальна цільова спрямованість грошово-кредитної політики, визначення спектру її тактичних цілей часто призводить до конфлікту між ними, тому центральному банку у своїй поточній монетарній політиці необхідно визначати пріоритети між протилежними цілями.

Як зазначалося вище, стратегічні цілі висуваються для довготермінового періоду. Їх досягнення, як правило, супроводжується коригуванням грошово-кредитної політики відповідно до одержаних проміжних результатів, органи державної влади розробляють проміжні та тактичні цілі, а за необхідності й систему взаємозв'язаних і тактичних цілей, послідовна реалізація яких дозволяє досягти кінцевої стратегічної мети. Потреба у визначенні проміжних тактичних цілей викликана тим, що інструменти проведення грошово-кредитної політики, операції на відкритому ринку, політика щодо облікової ставки та резервних вимог – в основному не мають безпосереднього впливу на визначену стратегічну ціль. Крім того, реалізація тактичних цілей, в окремих випадках може мати і зворотний результат. Тому дуже важлива теоретична розробка моделей, які враховують не тільки безпосередній взаємозв'язок впливу інструментів грошово-кредитної політики на економічні показники, але й дають змогу врахувати вплив політичних, соціальних, психологічних та інших чинників.

Врахування побічних факторів впливу у ході здійснення грошово-кредитної політики особливо важливе для країн з перехідною економікою, до яких відноситься й Україна. Процес політико-економічних перетворень в умовах трансформації економіки до ринку визначає стратегічні цілі України. Але при цьому використання тих чи інших моделей грошово-кредитної політики, що застосовувалися в країнах ринкової економіки не завжди прийнятне для України. Перш за все, це пов'язано з тим, що в Україні ступінь розвитку ринкових відносин, механізм функціонування фінансово-кредитних інститутів і його інфраструктура не забезпечують можливість ефективного використання монетарної політики. Іншою причиною є паралельне існування приватного та державного сектора, використання

ринкових і адміністративних методів управління. Тому, використовуючи монетарні методи, завжди слід враховувати вплив державного сектору, його значення і місце в ринковому механізмі. При цьому необхідно зазначити, що чисто адміністративний метод перетворення державних підприємств у приватні без врахування економічної доцільності й обґрунтованості, без відповідної матеріальної, фінансової основи, інфраструктурного забезпечення і особливо без врахування соціально-психологічних факторів не тільки не дає позитивного результату, а й є основою для зростання соціально-економічних протиріч.

Для країн з перехідною економікою важливим чинником, що впливає на грошово-кредитну політику є зовнішньоекономічна політика країни, її місце у світовому співтоваристві та ступінь співробітництва з міжнародними фінансово-кредитними інститутами. Так, Україна, проводячи свою грошово-кредитну і валютну політику, повинна орієнтуватися на МВФ, Світовий банк і Європейське співтовариство, при чому реалізація валютної політики має значний вплив на економічні процеси в середині країни, що визначає необхідність коригування монетарної та валютної політики.

Одним із чинників, що негативно впливає на ефективність грошово-кредитної політики є неузгодженість у діях і протистояння різних гілок влади, що призводить до деградації та не досить ефективного виконання прийнятих рішень. Як правило, прийняття конкретних економічних програм і законів переростає в політичне протистояння між законодавчою й виконавчою владою. Своєю чергою неузгодженість у діях різних гілок влади, політичне протистояння партій і угруповань призводить до прийняття пакетів економічних документів, які не мають реального економічного обґрунтування, а реалізують інтереси фінансово-політичних груп. Все це призводить до того, що грошово-кредитна політика діє тільки на рівні грошово-кредитної системи та майже не впливає на реальний сектор економіки.

3.2. ГРОШІ ТА ЇХ РОЛЬ У ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ

Розглядаючи сучасні гроші ми можемо їх визначити як кредитні гроші. Виконуючи роль загального еквіваленту за обміну вони виконують функції міри вартості, засобу обігу та накопичення. Сучасне суспільство вважає, що найзручніше використовувати грошову одиницю як конкретну міру, тобто, в якості масштабу для виміру відносних вартос-

тей товарів і послуг. Визначення вартості кожного товару через певну кількість грошових одиниць і можливість здійснення обміну через грошове посередництво визначає ліквідність грошової одиниці, тобто, можливість її завжди обміняти на необхідний товар. Ліквідність грошей є основною умовою, що приводить до їх накопичення людьми, реалізуючи психологічний фактор їхнього прагнення до збільшення власного багатства.

Сучасні структурні елементи грошової маси виступають у вигляді кредитних грошей, вони є борговим зобов'язанням держави та комерційних банків. Так, паперові та металеві гроші є борговим зобов'язанням держави, а чекові та інші види вкладів – борговим зобов'язанням банків і ощадних закладів. Номінальна вартість сучасних грошей не відповідає їхній реальній вартості. В країнах з розвинутою фінансово-кредитною системою зникла відповідність між національною грошовою одиницею та її золотим вмістом, тобто, золотий запас країни не є безпосереднім забезпеченням національного грошового обігу. Це підтверджує і масштабність продажу золота на міжнародних золото-валютних ринках Великобританією, Швейцарією та МВФ у липні 1999 р., що сприяло падінню ціни на золото до 257 доларів за трюсту унцію, але за таких умов ціна грошової одиниці не зменшилась, а навпаки, почала зростати в результаті накопичення експортерами золота та валютних резервів. Тому сучасні економічні теорії базуються на необхідності управління грошовою пропозицією, не пов'язуючи її з золотом.

Основними чинниками, що підтверджують вартість грошової одиниці на сьогодні є:

– прийнятність, тобто, кожен з нас використовує гроші у разі обміну та приймає їх до обміну за результати праці, товари або послуги, оскільки впевнений, що в будь-який час він зможе обміняти їх на необхідні реальні блага;

– гроші виступають законним засобом платежу, тобто, наша впевненість у прийнятності паперових грошей обґрунтовується на тому, що держава законодавчо об'явила готівкові гроші законним платіжним засобом, тобто, вони є декретивними грошима;

– відносна рідкість, тобто на ринку вартість грошей визначається співвідношенням попиту та пропозиції, при чому за більш-менш постійного попиту вартість або купівельна спроможність грошової одиниці буде визначатися пропозицією грошей. Держава здійснює контроль за кількістю грошей в обігу, підтримуючи їхню купівельну спроможність і підтверджуючи відносну рідкість.

Виконання державою функцій регулятора грошового обігу направлено, перш за все, на підтримання купівельної спроможності національної грошової одиниці. Реальна вартість або купівельна спроможність грошової одиниці визначається кількістю товарів і послуг, які можна за неї придбати. Існує постійна тенденція, що виражається в зворотньо-пропорційній залежності між загальним рівнем цін і купівельною спроможністю грошової одиниці. Тому стабілізація грошової одиниці (підтримка її вартості) вимагає від держави проведення відповідної монетарної політики та контролю за пропозицією грошей.

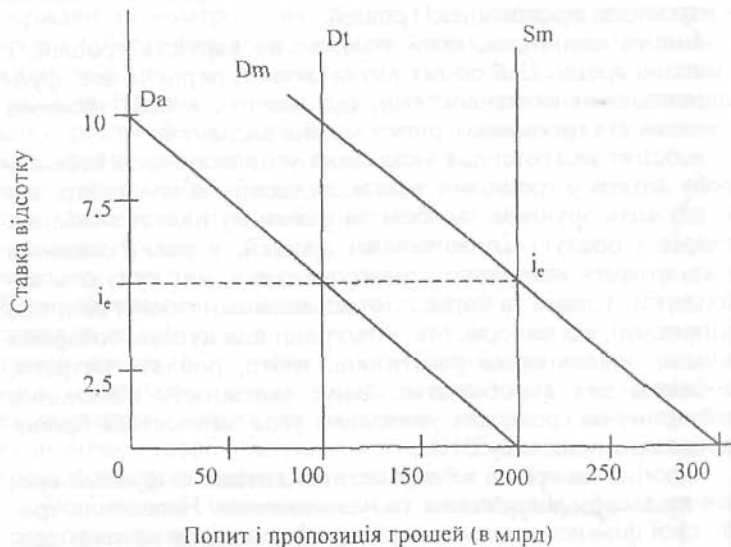
Іншим чинником, який впливає на вартість грошей, є попит на гроші. Цей попит визначається, перш за все, функціональними можливостями, що містить в собі грошова одиниця. На грошовому ринку можна виділити:

– попит на гроші для укладання угод включає в себе потребу людей у грошових знаках як засобу обігу, тобто, вони служать зручним засобом за умови купівлі необхідних товарів і послуг. Споживачами грошей, у разі укладання угод, можуть виступати домогосподарки, які купують необхідні їм товари та користуються певними послугами, або підприємці, які використовують гроші для купівлі товарних запасів, оплати праці робітників, тобто, роблять витрати, необхідні для виробництва. Існує залежність відповідно якій попит на гроші для укладання угод змінюється пропорційно номінальному ВВП;

– попит на гроші з боку активів витікає з функції грошей як засобу збереження та накопичення. Населення тримає свої фінансові активи в різних формах – у вигляді державних і приватних цінних паперів або зберігає на депозитних рахунках у комерційних банках. Це зумовлює попит на гроші з боку активів. Кожен індивід для себе вирішує, яку частину своїх фінансових активів вкладати в цінні папери, а яку використовувати на власні потреби. Перевага володіння грішми визначається їхньою ліквідністю та можливістю оперативно їх використати в найзручніший момент, наприклад, купувати необхідні товари чи оплачувати послуги в період падіння ціни на них. Перевага фінансових активів у вигляді цінних паперів полягає в тому прибутку, що визначається відсотком від них, їхнім недоліком є менша ліквідність у результаті падіння курсової ціни. Тому, якщо відсоткові ставки високі, не вигідно тримати велику кількість ліквідності та навпаки;

– загальний попит на гроші – D_m – визначається шляхом зміщення по горизонтальній осі прямого попиту на

гроші з боку активів – D_a на величину рівну попиту на гроші для укладання угод – D_t . Пряма попиту на гроші для укладання угод вертикальна, оскільки передбачається, що вона залежить від номінального ВВП, а не від відсоткової ставки. Попит на гроші з боку активів змінюється зворотно-пропорційно ставці відсотку. Поєднання грошової пропозиції – S_m із загальним попитом на гроші – D_m , відображає стан грошового ринку та визначає рівноважну ставку відсотку – i_e (див. мал. 1).



Мал. 1. Становлення рівноваги на грошовому ринку

Аналіз грошового ринку на основі поєднання кривих попиту і пропозиції дає можливість визначити рівноважну ставку процента, яка є основним чинником, що виражається як співвідношення¹. Розглянемо дві протилежні ситуації. Зменшення пропозиції грошей створює тимчасову нестачу грошей на грошовому ринку. Це спонукає населення та підприємців продавати облігації з метою отримання більшої кількості грошей. Збільшення пропозиції облігацій призводить до зниження ціни на них і зростання відсоткової ставки. Як наслідок, вища відсоткова ставка призводить до того, що населення намагається зменшити кількість

¹ Див.: Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономика: Принципы, проблемы и политика. Т. 1. – М. – 1992. – С. 270–274.

грошей, якою вони володіють. Відповідно, кількість запропонованих і необхідних грошей знову вирівнюється за більш високої відсоткової ставки. В протилежній ситуації, збільшення пропозиції грошей створює тимчасовий їх надлишок, а в результаті збільшується попит на облігації, а ціна на них зростає. Внаслідок відсоткова ставка зменшується і на грошовому ринку відновлюється рівновага.

Вивчення відновлення рівноваги на грошовому ринку дає можливість визначити певні закономірності: 1) ціна на облігації та відсоткові ставки знаходяться в зворотній залежності; 2) прояви нерівноваги на грошовому ринку викликають зміни в цінах на облігації і через них у відсоткових ставках; 3) зміни відсоткових ставок впливають на готовність населення до збереження грошей; 4) зміни в готовності населення зберігати гроші відновляють рівновагу на грошовому ринку і рівноважна ставка відсотку вирівнює кількість запропонованих і необхідних грошей.

Вивчення механізму відновлення рівноваги на грошовому ринку дає можливість корегувати окремі економічні показники шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики. Наприклад, впливаючи на пропозицію грошей можна регулювати відсоткову ставку, а через неї впливати на інвестиції та споживчі витрати. Кінцевим результатом використання та управління такою залежністю дає змогу впливати на рівень виробництва, зайнятості та цін.

3.3. МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Ступінь розвитку фінансово-кредитної системи, її інфраструктурних елементів визначає механізм грошово-кредитної політики, інструментарій останньої, а в кінцевому результаті ефективність її проведення. Теорія та практика грошово-кредитної політики розрізняє дві групи інструментів, за допомогою яких здійснюється комплекс заходів у реалізації її стратегічної мети. При цьому розрізняють інструменти прямого (директивного) та опосередкованого впливу на грошову масу, її структуру й активність. До найбільш важливих і відомих в економічній теорії¹ інструментів першої групи відносять:

– механізми готівкової емісії;

¹ Див.: Гальчинський А. Теорія грошей. – С. 271.

– встановлення межі кредиту центрального банку, що надається урядові та банківським установам;

– пряме регулювання позичкових операцій банків, встановлення маржі, визначення межі та вартості кредитних ресурсів, що виділяються згідно з пріоритетами макроекономічної політики для окремого фінансування, обмеження споживчого кредиту;

– обмеження окремих видів діяльності комерційних банків на основі існуючого законодавства та окремих постанов і наказів Центрального банку.

Найбільш широко прямі методи державного регулювання грошового обігу застосовуються в країнах з перехідною економікою чи слабо розвинутою фінансово-кредитною системою. Так, у країнах з перехідною економікою, де значну роль відіграє державний сектор, а ринкові інститути та механізми ще недостатньо сильні, найбільш доцільно застосовувати поєднання прямих і опосередкованих інструментів регулювання обсягу і структури грошової маси. Та необхідно зауважити, що застосування прямих методів впливу грошово-кредитної політики може бути ефективним тільки на певних періодах економічного розвитку. Довгострокове їх використання приводить до того, що фінансово-кредитні інститути пристосовуються до їхнього впливу і сам вплив не тільки втрачає ефективність, але й породжує негативні наслідки та протиріччя.

Система опосередкованого регулювання грошового обігу включає три основні інструменти за допомогою яких Центральний банк здійснює свій вплив на грошовий ринок. В економічній літературі визначені три основні інструменти грошово-кредитної політики, яку проводить Центральний банк: 1) здійснення операцій на відкритому ринку; 2) регулювання норми банківських резервів; 3) регулювання норми облікової ставки відсотку на позики, що надаються Центральним банком.¹ Використання кожного інструмента зумовлює необхідність відповідного механізму його реалізації, що заключає інструментарій впливу на конкретні базові показники, зміна в яких впливає на грошову пропозицію.

Кожен метод опосередкованого регулювання може використовуватись як окремо, так і в сукупності з іншими, при чому, залежно від конкретної економічної ситуації та мети, що ставить перед собою грошово-кредитна політика на даному проміжку часу, комплексний чи індивідуальний

¹ Див: Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Економікс: Принципи, проблеми і політика. В 2 т.: Пер с англ. 11-изд. – Т. 1. – М.: Республика. 1992. – С. 300–310.

підхід у використанні методів може змінюватись. Застосування методів також залежить від впливу загальної соціально-економічної політики, яка реалізується в країні. Як правило, в країнах з перехідною економікою важливим чинником, що визначає вибір методів грошової політики центрального банком є орієнтація на соціально-політичні процеси та протиріччя.

Найбільш вагомим методом грошово-кредитної політики є операції на відкритому ринку, що проводить центральний банк. Проведення таких операцій, перш за все, зумовлює необхідність існування в країні розвинутого ринку державних цінних паперів. Ринок державних зобов'язань у сучасних умовах виконує водночас дві функції: обслуговує державний борг і використовується як важіль грошово-кредитної політики. Ці дві функції не заперечують одна одну, а логічно доповнюють і взаємодіють. Так, операції, що проводить центральний банк на відкритому ринку, сприяють його розвитку та підвищують довіру до державних цінних паперів. Зростання кількості операцій на ринку цінних паперів породжує систему посередницьких структур, сприяє розвитку інфраструктури та технічного обслуговування за здійснення угод. Взаємозв'язок між даними функціями виявляється і в тому, що фінансування державних витрат через емісію цінних паперів призводить до збільшення обсягів загальної грошової маси, тобто, пропозиції грошей. Цей процес своєю чергою впливає на знецінення грошей та інфляцію. Тому проведення Центральним банком на відкритому ринку водночас операцій протилежного характеру дозволяє стабілізувати ринок в умовах покриття дефіциту державного бюджету.

Важливість фінансування дефіциту державного бюджету через розміщення державних позик визначається меншим рівнем інфляції в порівнянні з фінансуванням через емісію готівкової маси. Обслуговування дефіциту бюджету за рахунок розміщення державної позики є найбільш високоєфективною формою, що є проявом високого ступеню розвитку фінансово-кредитної системи та її інститутів, визначає фінансову можливість держави щодо забезпечення позики, підвищує її міжнародний кредитний рейтинг.

Розвиток фондового ринку та проведення на ньому державою активної грошово-кредитної політики дозволяє максимально ефективно використовувати всі структурні елементи грошової маси і, перш за все, тимчасово вільні кошти населення та юридичних осіб. Це дозволяє підтримувати стабільні й оптимальні обсяги грошей в обігу, залучати додаткову кількість грошей через банківську систему

та здійснювати при цьому контроль державою. Особливо важливий етап розвитку ринку державних цінних паперів для країн з перехідною економікою, оскільки вони постійно відчувають бюджетний дефіцит, а велика кількість грошових ресурсів, що перерозподіляється державою, використовується не у виробничій сфері, а для сплати державної заборгованості та інших невиробничих витрат.

Операції з купівлі центральним банком цінних паперів у комерційних банків і населення дозволяє здійснити додаткову грошову емісію за одночасного зростання купівельної спроможності населення та збільшення кредитних ресурсів комерційних банків.

Зворотна операція, в якій центральний банк продає цінні папери комерційним банкам і населенню має протилежний результат, що призводить до зменшення загальної долі ліквідності фінансових активів. Якщо комерційний банк купує у держави цінні папери, це впливає, перш за все, на зменшення його надлишкових резервів і відповідно його можливість до надання кредитів падає. Внаслідок цього маса грошей, що знаходиться в обігу, а також ліквідний потенціал суб'єктів ринку знижується.

Процес здійснення операцій з купівлі центральним банком облігацій на відкритому ринку і його вплив на збільшення грошової пропозиції має окремий логічно-структурний механізм. Якщо економіка знаходиться в стані економічної кризи і відбувається падіння виробництва, грошово-кредитна політика направляє свої зусилля на стимулювання інвестицій у виробництво шляхом збільшення грошової маси та створення більш сприятливих умов для отримання кредитів підприємствами. Зміст такої операції полягає в збільшенні кредитних ресурсів комерційних банків. Якщо центральний банк купує у комерційних банків облігації на суму 1000 грн., то це приводить до того, що автоматично зростають надлишкові резерви комерційних банків на 1000 грн. як оплата за облігації. При цьому за умови резервної норми 20 відсотків, грошова пропозиція комерційних банків збільшується ще на суму 4000 грн. Тому, за умови купівлі центральним банком облігацій на суму 1000 грн. у комерційних банків створюються додаткові кредитні ресурси на загальну суму $4000 + 1000 = 5000$ грн. Якщо центральний банк купує у населення облігацій на суму 1000 грн., це створює надлишкових резервів у сумі 800 грн., оскільки за 20 відсоткової норми резерву – 200 грн. – зараховується на резервний рахунок. Загальним наслідком купівлі центральним банком облігацій на відкритому ринку є збільшення резервів комерцій-

них банків. Комерційні банки використовують свої надлишкові резерви для надання позик і таким чином пропозиція грошей на ринку збільшується.

У разі, якщо центральні банки продають облігації комерційним банкам і населенню, аналогічний механізм цієї операції призводить до протилежних, ніж у наведеному вище прикладі, результатів, тобто до зменшення резервів комерційних банків та їхньої кредитоспроможності. Така політика проводиться з метою зменшення грошової маси в обігу, зростання ціни на кредити, а на макроекономічному рівні – до зниження рівня обсягів виробництва та зайнятості.

Проведення центральним банком операцій на відкритому ринку дає можливість вирішити визначені тактичні цілі грошово-кредитної політики. А саме:

– здійснення бездефіцитного фінансування державних витрат і, відповідно управління на цій основі державним боргом;

– надання суб'єктам ринкової економіки високоліквідних і високонадійних інструментів для тимчасового розміщення власних фінансових ресурсів;

– надання можливості центральному банкові економічними засобами впливати не лише на попит і пропозицію грошей, а й на співвідношення їхніх структурних агрегатів – M1, M2 і M3;

– визначення засобами ринкового механізму реальної вартості державного боргу, а значить і цінних паперів, що його обслуговують. Визначена на ринку ставка відсотку від цінних паперів держави є орієнтиром ринкового відсотку для інших (корпоративних та приватних) інструментів фінансового і грошового ринків.¹

Іншим суттєвим чинником, що використовується в грошово-кредитній політиці та впливає на грошову масу є норма обов'язкового резерву. Норма обов'язкового резерву встановлюється рішенням центрального банку і є обов'язковою для всіх комерційних банків. Обов'язкові резерви – це частка банківських депозитів та інших пасивів, що акумульовані комерційним банком. Ця частка, відповідно до встановлених нормативів та існуючого Законодавства має зберігатися кожним комерційним банком на спеціальному рахунку центрального банку. Обов'язкові резерви, визначені для комерційних банків створюють своєрідну систему захисту інтересів вкладників банку, вони підвищують ступінь надійності та ліквідності комерційних банків. Особливе значення

¹ Див: Гальчинський А. Вказ. праця. – С. 277.

страхування депозитів через створення обов'язкових резервів нагально проявляється в період фінансових криз і швидкого зростання інфляційних процесів.

Та крім страхування вкладів і підтримки стабільності та надійності комерційного банку обов'язкові резерви є одним із важливих інструментів грошово-кредитної політики. Зміна норми обов'язкових резервів впливає на надлишкові резерви і відповідно на кредитоспроможність банку. Так, зменшення обов'язкової резервної норми переводить частину обов'язкових резервів у надлишкові, а цим самим збільшує кредитні ресурси банку і створює додаткову грошову масу в обігу. Якщо норма резерву підвищується, то частина надлишкових резервів використовується для формування обов'язкових резервів, що призводить до зменшення кредитоспроможності банку. Зміна резервної норми впливає на можливість щодо створення кредитних ресурсів двома способами: 1) впливає на розмір надлишкових резервів; 2) змінює розмір грошового мультиплікатора. Величина грошового мультиплікатора – m є обернено пропорційною величиною норми обов'язкового відсотка – MR і може бути виражена формулою: $m = 1/MR \times 100$.

Визначення кредитного мультиплікатора в грошовому вираженні має такий вигляд:

$$\Delta M = E \times m = E \times \frac{1}{MR} \times 100$$

де: ΔM – сума нових грошей, що створюються банками на основі даної суми наднормативних резервів E .

Зміна норми резерву як суттєвий інструмент грошово-кредитної політики, в різних країнах неоднакова. Так, низька резервна норма характерна для країн зі стабільною фінансово-кредитною системою. В країнах з перехідною економікою норма резерву досить висока, і її зміна відповідає стану кредитної системи, наприклад, у період фінансової кризи восени 1997 р. Національним банком України резервні вимоги були збільшені з 11 відсотків до 15.

Ще одним важливим інструментом грошово-кредитної політики є регулювання облікової ставки відсотка, що формується на базі надання центральними банками позик комерційним банкам, плата за вказані кредитні ресурси виступає у формі облікової ставки відсотка. Така позика надається комерційним банкам, які мають стійке фінансове становище, але зіткнулися з необхідністю термінового отримання додаткових грошових ресурсів. Центральний банк може надавати міжбанківські кредити тим комерцій-

ним банкам, які знаходяться в режимі фінансового оздоровлення та мають потребу в додаткових коштах. За отримання комерційним банком позики він переводить центральному банку своє боргове зобов'язання, що гарантується додатковим забезпеченням, як правило, державними цінними паперами. Отримана комерційним банком позика переходить у надлишкові резерви, збільшуючи його можливість з надання кредитів.

З позиції комерційних банків облікова ставка являє собою додаткові витрати, викликані отриманням певної позики. Відповідно падіння облікової ставки стимулює комерційні банки до придбання додаткових резервів у спосіб отримання позики у центрального банку. Кредити комерційних банків, що збільшуються завдяки цим позикам збільшують грошову пропозицію і навпаки, зростання облікової ставки знижує інтерес комерційних банків до отримання додаткових резервів за умови позики у центрального банку. Тому підвищення облікової ставки призводить до зменшення пропозиції грошей на кредитному ринку.

Необхідно зазначити, що зміна облікової ставки та норми обов'язкового резерву є менш гнучким інструментом грошово-кредитної політики у відношенні до операцій на відкритому ринку. Центральний банк проводить такі зміни лише у крайніх випадках, пов'язаних з необхідністю подолання фінансових криз або за умови проходження економікою межі фаз ділової активності. Корекція облікової ставки та резервної норми не є популярною формою ще й тому, що вона порушує стабільність і плановий прогноз діяльності фінансово-кредитних інститутів, викликає незадоволення останніх до дій уряду та центрального банку. Водночас операції на відкритому ринку носять більш прихований та поступовий характер, тому їхнє проведення не приводить до різких змін у стратегічній діяльності комерційних банків. Розглядаючи масштабність і величину впливу кожного з інструментів грошово-кредитної політики, можна зазначити, що найбільший вплив на грошову пропозицію мають операції на відкритому ринку, тоді як зміна облікової ставки та норми резерву не може бути значною і при цьому оперативні й направлено впливати на зміни на грошово-кредитному ринку.

Залежно від стану економіки та стадії фази економічного циклу центральний банк визначає конкретні цілі та регулює вжиття заходів з використання інструментів грошово-кредитної політики, направлених на досягнення останніх. Якщо економіка знаходиться в кризовому стані то необхідно стимулювати збільшення сукупних витрат для зростання

її обсягів і зайнятості, а грошово-кредитну політику направляти на збільшення пропозиції грошей. Основними напрямками такої політики будуть:

– операції Центрального банку з купівлі цінних паперів на відкритому ринку, що призведе до збільшення резервів комерційних банків і їхніх можливостей у наданні кредитів;

– зменшення резервної норми рішенням центрального банку автоматично переводить обов'язкові резерви до надлишкових і збільшує розмір грошового мультиплікатора;

– зменшення облікової ставки стимулюватиме комерційні банки до отримання позик у центрального банку та використання їх для надання кредитів.

Всі зазначені вище заходи реалізують механізм грошово-кредитної політики, направлений на збільшення грошової пропозиції завдання якої зробити кредит більш дешевим і доступним, що дозволить збільшити сукупні витрати виробництва та зайнятості. Така політика дістала назву «політика дешевих грошей».

В іншій ситуації, коли економіка знаходиться на підйомі, а сукупні витрати зросли та призвели до розкрутки інфляційної спіралі, грошово-кредитна політика використовує свої інструменти для досягнення зменшення пропозиції грошей в обігу, зменшуючи резерви комерційних банків:

– за такої ситуації центральні банки починають продавати державні облігації на відкритому ринку, зменшуючи цим резерви комерційних банків;

– збільшення резервної норми приводить до того, що частина надлишкових резервів переходить в обов'язкові, зменшуючи при цьому розмір грошового мультиплікатора;

– підйом центральним банком облікової ставки зменшує зацікавленість комерційних банків у збільшенні своїх резервів способом позики у центрального банку.

Усе це призводить до зростання відсотку з кредиту та ціни грошей, відповідно зменшується грошова пропозиція, що скорочує витрати та стримує інфляційні процеси. Такий підхід зумовив назву політики – «дорогих грошей». Практика застосування даних інструментів грошово-кредитної політики вказала на їхній неоднозначний та різнобічний вплив на окремі економічні показники і, у разі її застосування, може виникнути протилежний ефект. Тому на сьогодні теоретично та практично доведено, що найбільш доцільним є поєднання засобів монетарної політики з лібералізацією впливу на ринкову кон'юнктуру. Такий підхід дозволяє використовувати як можливість ринку до саморегуляції, так і відповідні інструменти монетарної політики.

3.4. МЕТОДИ ТА МОДЕЛІ МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ

Сучасна банківська система формує гнучкий механізм грошово-кредитного регулювання економіки, що дозволяє центральному банку ефективно впливати на господарську активність, контролювати діяльність кредитних інститутів, стабілізувати грошовий обіг. Основним об'єктом механізму грошово-кредитного регулювання виступає сукупна грошова маса, що знаходиться в обігу, динаміка якої впливає на зміну різних компонентів сукупного попиту. Центральний банк країни – це основний регулятор збалансованості грошово-кредитного ринку. Особливо зростає значення грошово-кредитного регулювання грошової маси в умовах трансформації до ринкового господарювання, підвищується значимість оперативності в здійсненні заходів грошово-кредитної політики, при чому для досягнення як стратегічних, так і конкретних оперативнотактичних цілей. Використання механізму управління та регулювання грошовою масою в сучасних умовах вимагає застосування економіко-математичних методів аналізу, прогнозування стану та перспективи грошового обороту, його взаємозв'язок з відповідними макроекономічними показниками.

Грошово-кредитна політика центрального банку базується на аналізі динаміки основних макроекономічних показників, їхнього взаємозв'язку та закономірностей взаємного впливу. Основою політики є здійснення контролю за станом сукупної маси в країні, її структурою, динамікою приросту та чинниками, що її визначають. Механізм регулювання грошово-кредитного ринку включає методи й інструменти впливу на операції, що здійснюють кредитні інститути, конкретні форми контролю і управління динамікою грошової маси, процентних ставок, ліквідністю та кредитоспроможністю банків на макро- і мікрорівні.

Механізм регулювання грошово-кредитної системи може використовувати як *прямі (адміністративні)*, так і *непрямі (економічні) методи впливу* на діяльність банків.

До адміністративних методів належать *прямі обмеження (ліміти) чи заборони*, що встановлюються центральним банком щодо кількісних і якісних параметрів діяльності банків. Використання адміністративних методів зумовлює застосування таких інструментів:

– встановлення квот на окремі види пасивних і активних операцій;

- введення стель (або лімітів) на видачу різних категорій позик і на залучення кредитних ресурсів;
- обмеження на відкриття філій і відділень;
- лімітування розмірів комісійних винагород, тарифів за надання різних видів послуг, процентних ставок;
- визначення переліку операцій, видів забезпечення, а також видача ліцензій на окремі види операцій.

Економічні методи регулювання банківських операцій та сукупного грошового обігу використовують в основному непрямий вплив і не передбачають встановлення прямих заборон або лімітів. Виділяють три основні групи економічних методів управління: *податкові*, *нормативні* (у разі, якщо розміри обмежень або пільг пов'язують з кількісними параметрами операцій) і *корегуючі* (відрізняються гнучкістю і оперативністю, можливістю здійснювати стимулюючий або обмежуючий вплив залежно від конкретної ситуації).

Застосування податкових методів є прерогативою Міністерства фінансів. Знаючи нормативи оподаткування та виходячи з аналізу власних фінансових ресурсів кожен банк обирає найбільш вигідні види операцій.

Нормативні методи впливу характеризуються використанням системи нормативів і коефіцієнтів до яких можуть відноситись: відрахування в фонд регулювання кредитних ресурсів, коефіцієнти ліквідності, а також інші види відрахувань і коефіцієнтів, що обов'язкові до виконання та встановлюються у вигляді нормативів відповідними постановами центрального банку. Періодичний перегляд і корегування нормативів дозволяє впливати на банківські операції залежно від конкретної ситуації. Але необхідно зазначити, що швидкість впливу і ефективність застосування нормативів може проявитися через відносно тривалий період.

До корегуючих методів діяльності банківських інститутів відносять облікову ставку, норми резервів і операції на відкритому ринку. Дані методи проводяться шляхом встановлення центральним банком діючих у межах всієї банківської системи країни показників обов'язкової норми резерву та облікової ставки. Також центральний банк може проводити операції на відкритому ринку з цінними паперами, що впливають на норми резервів і змінюють кредитоспроможність комерційних банків.

У країнах з розвинутою ринковою системою застосування адміністративних методів реалізується на основі прийняття відповідних законодавчих актів, дія яких має довгостроковий період. Вони використовуються, як пра-

вило, в період реформування кредитної системи, чи зміни політики центрального банку. Часте їхнє застосування має дестабілізуючий вплив на діяльність грошово-кредитного ринку.

Найбільш широко застосовуються економічні методи регулювання кредитної системи. Вони можуть використовуватися для реалізації як стратегічних цілей грошово-кредитної політики центрального банку, так і для вирішення тактичних оперативних завдань. При чому корегуючі методи управління, що мають найбільшу гнучкість і оперативність впливу на конкретні ситуації на кредитному ринку, є найбільш ефективні та дієві, тому й застосовуються часто.

Механізм грошово-кредитної політики центрального банку спрямований на стимулювання грошово-кредитної емісії – кредитна експансія, що застосовується в умовах падіння виробництва з метою поживлення ринкової кон'юнктури та стимулювання витрат; або на обмеження грошово-кредитної емісії в період економічних підйомів, що супроводжуються перенасиченням ринку, і саме тому необхідна кредитна рестрикція, тобто обмеження виробництва і кредитних ресурсів.

Центральний банк при проведенні грошово-кредитної політики використовує комплекс методів та інструментів, що поділяються: 1) за формою впливу (прямі і непрямі); 2) за безпосередніми об'єктами впливу (грошова маса чи її окремі структурні елементи); 3) за характером параметрів, що встановлюються в ході регулювання (кількісні та якісні). Використання всіх цих методів можливе в умовах складності сучасної грошово-кредитної системи тільки в рамках єдиної комплексної програми. Визначення пріоритетності інструментів грошово-кредитної політики залежить від цілей, поставлених центральним банком на даному етапі, а також дієвості впливу застосування конкретних інструментів. У сучасних умовах у країнах з розвинутою кредитною інфраструктурою найбільш широко застосовується дисконтна політика та операції на відкритому ринку. В умовах трансформації до ринкової економіки суттєвим є застосування такого інструменту грошово-кредитного регулювання, як норма обов'язкових резервів, що дає можливість гарантувати стабільність діяльності комерційних банків на основі забезпечення їхньої ліквідності.

Сьогодні центральні банки широко застосовують для регулювання грошово-кредитного ринку операції щодо куплі-продажу цінних паперів, які впливають на резерви комерційних банків, їхню кредитоспроможність, а відповідно

вартість кредитів і пропозицію грошей. Операції на відкритому ринку можна розрізняти:

– від умов заключення угоди: купівля-продаж за готівку (прямі операції) чи купівля на строк з обов'язковим зворотним продажем – так звані зворотні операції (операції РЕПО);

– залежно від об'єктів угоди: операції з державними чи приватними цінними паперами;

– від строків угоди: короткострокові (до трьох місяців) або довгострокові (до одного року та більше);

– від сфери проведення операцій: у межах банківського сектору ринку цінних паперів або не в банківському секторі ринку;

– залежно від способу встановлення ставок: ставки визначаються центральним банком або ринком.

Серед операцій на відкритому ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою переважають операції з найбільш короткостроковими зобов'язаннями казначейства. Так, у США пріоритетними є операції з казначейськими векселями із тримісячним строком погашення. В деяких країнах, у таких як Японія та Франція широко застосовуються операції з недержавними цінними паперами. Залежно від умов, зазначених в угодах щодо куплі-продажу цінних паперів, виділяються прямі та зворотні операції. *Прямі операції* є більш дієвою формою впливу, вони проводяться на готівково-грошовій «касовій» основі, що передбачає повний розрахунок протягом доби від часу заключення угоди. *Зворотні операції* характеризуються більш м'яким впливом на грошовий ринок, є більш гнучким методом регулювання, що підвищує їхню привабливість і масштаби використання. Вони широко застосовуються в США, Японії, Канаді, Великобританії, Франції, Німеччині, де їх масштаб складає більше 95 відсотків. Такі операції проводяться з часовим інтервалом від 1 до 15 діб.

Підтримання стабільності кредитної системи країни зумовлює використання адміністративних методів впливу у вигляді директив, інструкцій, що надходять від центрального банку та спрямовані на обмеження сфери діяльності комерційних банків. Найбільш широко використовуються такі методи адміністративного впливу, як регулювання рівня відсоткових ставок, об'ємів кредитів, напрямків використання портфельних інвестицій. Застосування адміністративних методів найбільш характерно для країн з перехідною економікою, де відповідні методи виявляються основними чинниками підтримки стабільності грошово-кредитного ринку.

Адміністративне регулювання процентних ставок за своєю сутністю є обмеженням центрального банку об'ємів кредитів, що надаються комерційним банкам. З метою стримання надмірної кредитної експансії центральні банки можуть встановлювати так звані кредитні стелі, тобто граничні суми кредитування та здійснювати контроль за дотриманням встановлених нормативів. Сьогодні, як правило, кредитні стелі встановлюються відповідно до конкретних банків або з окремих видів кредитів. Портфельні обмеження зобов'язують комерційні банки інвестувати частину своїх ресурсів у державні цінні папери, що також є заходом адміністративного впливу на грошову пропозицію.

Важливе місце в адміністративному регулюванні кредитної системи займає селективна кредитна політика, що зумовлює пріоритетне кредитування окремих галузей економіки. Найбільш ефективна така політика для країн, що розвиваються та країн з перехідною економікою, де одним з основних економічних завдань є структурна перебудова економіки. Так, у деяких країнах, що розвиваються, від 20 до 80 відсотків кредитних ресурсів спрямовується на фінансування певних галузей. Основними методами механізму селективної кредитної політики є:

1) встановлення кількісних параметрів на кредити, що спрямовуються в пріоритетні галузі;

2) створення спеціальних кредитно-фінансових установ, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей з більш низькими процентними ставками і мають пільги за переобліку векселів у центральному банку;

3) надання пільг окремим банківським інститутам, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей економіки.

3.5. ГРОШОВО-КРЕДИТНА ТА ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА СТАБІЛІЗАЦІЇ В КРАЇНАХ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Соціально-економічні протиріччя, що загострились у післявоєнний період у країнах Західної Європи викликали необхідність проведення соціально-економічних реформ, одним із елементів яких були грошові реформи. Процес реалізації грошових реформ та стабілізація національної грошової одиниці був направлений на зростання виробництва, боротьбу з безробіттям та інфляцією, ліквідацією дефіциту державного бюджету за рахунок надходжень від оподаткування та зростання соціальної направленості функціонування економіки.

Економічна криза 1929–1933 рр., наслідки Другої світової війни об'єктивно визначили необхідність реформування світової валютної системи, що зумовило створення Бреттон-Вудської валютної системи (1944 р.) і міжнародних фінансово-кредитних інститутів – Міжнародного Валютного Фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку. Функціонування нового валютного порядку зумовили необхідність і характер проведення грошових реформ у країнах Західної Європи в післявоєнний період.

Післявоєнні грошові реформи в країнах Західної Європи і Японії розрізняються залежно від тих стартових умов, в яких опинилися країни напередодні реформ. Так, Німеччина і Японія вийшли з війни переможеними, економіка країн була зруйнованою, панував високий рівень безробіття та гіперінфляція. Ці параметри визначили сутність і характер проведення грошової реформи.

Заслуговує на увагу досвід проведення грошової реформи, створення якісно нової системи грошово-кредитного обігу в Німеччині. Грошова реформа в Німеччині стала складовою економічних перетворень, необхідних структурних та інституційних змін, що проводились у рамках програми створення соціально-ринкової економіки, розробленою та реалізованою міністром народного господарства та професором Людвігом Ерхардом.

Німеччина паралельно проводила грошову та господарську реформи. Грошова реформа регулювалася прийнятими в 1948 р. законами: про гроші, грошову емісію, реформування фінансової системи та блокування банківських рахунків. Найважливішими положеннями цих законодавчих актів були такі:

- рейхсмарка з 21 червня 1948 р. оголошувалася недійсною, нова валюта, яка надходила їй на зміну, називалася німецькою маркою;

- кожний мешканець західних зон міг обміняти 60 рейхсмарок на німецькі марки, у співвідношенні один до одного. Із цієї квоти, що припадала на одну особу, 40 німецьких марок виплачувались відразу, а решта – 20 марок – через місяць;

- заробітна плата й інші платні види послуг продовжували виплачуватись у новій валюті на тому ж рівні, що й раніше, а ціни при цьому не змінювались;

- платежі за боргами відкладалися на тиждень (був введений мораторій);

- протягом тижня необхідно було здати всю стару готівку, активи й оголосити суму для обміну.

Після зазначеного терміну населення було сповіщене щодо подальшого ходу реформ. Так, грошові суми у рейхсмарках обмінювались у співвідношенні 10 до 1, тобто 10 рейхсмарок на одну німецьку марку. Але безпосередньо розпоряджатися можна було лише половиною грошових активів у нових німецьких марках. Інша половина була спочатку заморожена на блокованому рахунку, а потім, згідно з законом про блокувані рахунки від 4 жовтня 1948 р., 1/5 всієї суми, що перебувала на рахунку, розблоковувалася, 1/10 – можна було вкласти в середньострокові та довгострокові цінні папери, решта, 70 відсотків суми повністю викреслювалася і виводилася з обігу. Характерною особливістю грошової реформи в Німеччині стало: активи сумою понад 5 тис. рейхсмарок перед обміном мали перевірятись фінансовим відомством; лише десята частина боргів у рейхсмарках погашалася новими німецькими марками; регулярні платежі: заробітна плата, оклади, пенсії, орендні та комунальні платежі тощо, здійснювалися за курсом один до одного. Механізм обміну був такий, що в результаті власник рахунку в 1000 рейхсмарок фактично міг отримати 65 німецьких марок, що свідчить про конфіскаційний характер реформи. Виграли ті, хто мав цінності та акції, а також різного виду заборгованості, що скорочувалися на 9/10. Німецький банк обмежив грошову масу випуском 10 млрд нових німецьких марок.¹

Проведення грошової реформи дозволило найбільш ефективно використати нову грошову одиницю в процесі стимулювання виробників, насиченні ринку товарами та послугами, активізації грошового, трудового потенціалу, матеріальних ресурсів. Даний процес дозволив збалансувати товарний та грошовий ринки, позитивно вплинути на процес ціноутворення. Ринкова ціна стала виконувати регулюючу функцію всього механізму господарських процесів. Такий хід реформ дозволив впорядкувати систему фінансово-кредитних відносин, включити в цей процес нові фінансові інститути, як складові розвитку цієї системи, задіяти в ньому державні установи та підприємницькі структури.

Зміст реформ полягав у створенні ефективного ринкового механізму на основі закону ринкового ціноутворення, який поступово залучав і активізував підприємницьку діяльність та створював матеріальну базу соціально-ринкової економіки. Тобто, ми бачимо, що основною метою грошо-

¹ Див: Чухно А. А. Передумови і наслідки грошових реформ у післявоєнний період // Фінанси України – 1997. – № 2. – С. 9–11.

вої та господарської реформ став перехід до ринкових форм господарювання з обов'язковим використанням адміністративних і правових важелів реалізації економічної політики, значимість яких була особливо важливою на перших етапах становлення.

Вільне ціноутворення з його обов'язковим державним корегуванням дозволило підтримувати стабільність цін на довготривалий період, що стало стимулом для зростання сукупного споживчого попиту та стимулювало виробників на збільшення обсягів виробництва з метою максимізації прибутку. Даний процес склав основу для зростання зайнятості в країні та сукупних доходів населення. Покращення соціально-економічної ситуації дозволило використовувати інструменти грошово-кредитної політики в поєднанні з фіскальними методами регулювання для досягнення соціально-економічних цілей розвитку країни.

Приклад грошово-економічних перетворень, проведених Л. Ерхардом у післявоєнній Німеччині, частково був використаний урядом Г. Коля в грошовій і економічній реформах у процесі створення єдиної Німеччини. Так, був застосований механізм грошової реформи 1948 року при обміні марки НДР на марку ФРН, що дозволило контролювати грошову масу та попередити зростання інфляційних процесів. З 1 липня 1990 р. НДР здійснила перехід до використання в грошовому обігу західнонімецької марки. Грошова реформа носила конфіскаційний характер, а її основною метою було стримування інфляційних процесів і девальвації марки та забезпечення безкризового поступового входження економіки НДР у ринковий механізм господарювання об'єднаної Німеччини.

Особливе місце в державному регулюванні ринкової економіки займає досвід Швеції. Це зумовлюється тим, що протягом досить тривалого часу (1932–1976; 1982–1991 рр.) правлячою партією в цій країні були соціал-демократи. Шведська модель суспільства базується на високорозвинутій економіці, гармонійному поєднанні приватного та суспільного секторів господарювання, значній ролі в економічних процесах місцевого самоврядування. В економічній науці поняття «шведська модель змішаної економіки» займає особливе місце. Звичайно ми не повинні її ототожнювати з соціалістичними формами управління, оскільки в основі господарської системи Швеції знаходяться пріоритети приватної власності та гарантії свободи особистості. Відносна економічна замкнутість шведської економіки дозволяє через систему оподаткування перерозподіляти дохо-

ди суспільства, враховуючи інтереси всіх соціальних верств населення регулюючи економіку в цілому.

Починаючи з 1981 р. бюджетний дефіцит Швеції покривався в основному, за рахунок зовнішніх і внутрішніх банківських позик. Це викликало зростання ліквідності та стало однією з головних причин високої інфляції. Необхідність боротьби з інфляцією призвела до перебудови принципів грошової політики держави. Зміни заключалися, поперше, в тому, що держава починаючи з 1982 р. почала брати позики не в банківських структурах, а у населення та підприємств, що обмежило зростання грошової маси. По-друге, нові форми позик супроводжувалися радикальним дерегулюванням кредитного ринку. З цією метою вводилися нові форми позик: векселі державного боргу, державні облігації та суспільні збереження. Таким чином, на ринку з'явилася низка нових цінних паперів. Була створена в 1983 р. система обігу державних цінних паперів, що дозволяла швидко й ефективно, з найменшими затратами продавати та купувати цінні папери.

Для більш гнучкого функціонування ринку цінних паперів були відмінені регулювання відсотка і низка кількісних обмежень банківських кредитів. Формування банківського відсотка стало більш вільним, зменшилося значення облікової ставки. Основу грошової політики держави стали складати операції на відкритому ринку, що дозволяли через посередництво цінового механізму ринку цінних паперів впливати на підвищення або зниження норми процентів. Перевагою таких ринкових операцій порівняно з державним адміністративним регулюванням відсотка є те, що Ріксбанк може більш гнучко та точно впливати на рівень відсотка залежно від ситуації. З'являється можливість більш плавно управляти відсотком, а значить зберегти економіку від стрибкоподібного розвитку. Такий метод безперервного пристосування відсотка дозволяє фінансовим ринкам функціонувати більш ефективно.

На формування нової грошової політики значний вплив здійснила інтеграція економіки Швеції в світове господарство, відсоткова ставка стала більш залежною від світової. В 1989 р. Ріксдаг формально відмовився від валютного регулювання, що означало орієнтацію грошової політики на збереження стійкості валютного курсу. Із введенням фінансової політики стримування і зміною грошової політики суттєво зменшився інфляційний тиск, що виник внаслідок дефіциту бюджету та його фінансування. Водночас, як у багатьох країнах Західної Європи боротьба з інфляцією

велася за рахунок зростання рівня безробіття, в Швеції падіння темпів інфляції супроводжувалося низьким рівнем безробіття. Досвід грошово-кредитної і фінансової політики Швеції має певну специфіку, що зумовлюється її відносно слабкою інтеграцією і залежністю від міжнародного економічного співтовариства. Але вже починаючи з другої половини 90-х років ця тенденція почала змінюватися, що визначило необхідність не тільки протистояти типовим для всіх країн з ринковою економікою протиріччям, а й використовувати характерні моделі грошово-кредитної та фінансової політики державного регулювання.

Механізм проведення грошових реформ, їх взаємозв'язок з економічними перетвореннями в Англії та Франції був неоднаковий, що зумовлювалося різними соціально-політичними і економічними передумовами. Так, економіка Франції після війни характеризувалася значно ослабленим виробничим і фінансовим потенціалом як наслідок тривалої окупації території та падінням обсягів виробництва. Значний вплив на характер проведення післявоєнних реформ у Франції здійснювало протистояння між прокомуністичним урядом і фінансово-промисловою буржуазією. Проведення грошової реформи, основною метою якої було сприяння підйому економіки, завдяки діям уряду носило децю популістський соціальний характер, що приходило в протиріччя з об'єктивною економічною ситуацією. Так, за післявоєнний період у процесі грошових реформ девальвація франка відбувалась 9 разів, що провокувалося великим дефіцитом державного бюджету, пасивним сальдо платіжного балансу, непослідовністю заходів уряду в подоланні окремих кризових явищ і особливо інфляційних процесів. Прийняття в 1952 р. антиінфляційної програми одночасно передбачало податкову амністію, випуск державної позики та в життя низки заходів, спрямованих на зниження рівня цін. Але за своєю дією та впливом на економічні процеси ці заходи носять протилежний характер, а тому їх вживання в єдиному механізмі в кінцевому результаті призводить до посилення економічних протиріч. Тому всі спроби антиінфляційної програми 1952 р. не тільки не привели до ліквідації дефіциту державного бюджету, а й зумовили уповільнення економічного зростання.

Прийняття нової програми стабілізації економіки Франції в 1957 р. було направлено, перш за все, на обмеження дефіциту державного бюджету. В цій програмі вже використовувалися такі фактори, як скорочення соціальних програм, капітальних вкладень та збільшувалися податки.

Це дало змогу скоротити бюджетний дефіцит майже вдвоє. Складовим елементом дефляційної політики стали кредитні обмеження. Програма валютної стабілізації у Франції у 1959–1967 рр. стала матеріальним підґрунтям зростання виробництва на основі впровадження новітніх технологій та досягнень науково-технічного прогресу. Значну роль у цьому процесі відіграли заходи грошово-кредитної та фінансової політики, розроблені групою експертів на чолі з відомим економістом Ж. Рюеффом.¹

Сутність і характер грошових реформ і фінансово-кредитної політики Англії зумовлювався історичними факторами падіння її ролі як лідера в світовому економічному господарстві. З особливою гостротою ця ситуація проявилася у післявоєнний період, що знайшло вираження в зменшенні її долі в світовій торгівлі, знеціненні національної валюти – фунта стерлінгів і скороченні його використання в міжнародних розрахунках (до Першої Світової війни близько 80 відсотків усієї світової торгівлі здійснювалось в англійській валюті) і значне зменшення золотого запасу. Основною причиною такого стану було падіння темпів виробництва, використання застарілих технологій і, як наслідок, втрата Англією своїх передових позицій на товарному та фінансово-кредитному міжнародному ринках.

Особливо загострилась економічна ситуація в Англії в 70-х роках, що визначило об'єктивну необхідність проведення жорсткої економічної політики, яка проводилася в рамках соціально-економічної політики уряду М. Тетчер. Теоретичною основою економічної програми М. Тетчер стали теоретичні компоненти нового економічного консерватизму (неоконсерватизму) у науці. Неоконсерватизм знайшов своє втілення в соціально-економічній політиці провідних країн Західної Європи в 70–80-х роках ХХ ст. Він реалізовувався в політиці Р. Рейгана, М. Тетчер, Ф. Міттерана, Ф. Гонсалеса. В кожній країні неоконсерватизм носив специфічний відтінок залежно від специфіки соціально-економічної політики, що реалізовувалася урядом країни.

Грошово-кредитна політика в рамках теорії неоконсерватизму спиралася на методологічні основи теорії Дж. Кейнса та монетаристичні погляди М. Фрідмена. Залежно від конкретних соціально-економічних умов реалізації кожна програма визначала пріоритети використання концептуальних

¹ Див: Чухно А. А. Передумови і наслідки грошових реформ у післявоєнний період // Фінанси України. – 1997. – № 2. – С. 12–19.

економічних доктрин ролі грошей в регулюванні економічних процесів.

Найбільш цікавим є використання принципів неоконсерватизму урядом М. Тетчер. Економічна програма неоконсерваторів в Англії реалізовувалася в умовах одночасного зростання цін і безробіття та загострення соціально-економічних протиріч у суспільстві. За таких умов застосування традиційних механізмів впливу та регулювання макроекономічної ситуації було не можливе. Економічні явища інфляції та безробіття за своєю сутністю протилежні, тому застосування інструментів грошово-кредитного впливу повинно було враховувати цю специфічну економічну ситуацію.

Видатний економіст Ф. Хайек характеризує дану економічну ситуацію розглянувши три можливих шляхи економічної політики держави: 1) не втручання в процес зростання інфляції до повної дезорганізації економіки; 2) встановлення контролю над цінами та заробітною платою, що на певний час призупинить інфляційні процеси, але неодмінно призведе до централізовано керованої тоталітарної економічної системи; 3) зупинення зростання кількості грошей, що призведе до зростання безробіття та подолання диспропорцій у структурі робочої сили.¹ Розвинені країни ринкової економіки обрали третій напрямок для реалізації своєї економічної політики.

Основу економічної доктрини уряду М. Тетчер склала монетарна політика управління державними фінансами. Новим підходом в області контролю за грошовим обігом було використання в державному бюджеті Англії на 1980 р. середньострокової фінансової стратегії. Такий метод був направлений передусім на створення певних перспектив для ринків за одночасного зменшення адміністративного впливу на економічні процеси. Уряд визначив планові цифри зростання грошової пропозиції та державної заборгованості на чотири роки вперед, передбачаючи поступове зниження обох показників. Метою уряду було скорочення можливостей для дискреційної політики казначейства. Згідно рекомендацій Ф. Хайека і М. Фрідмена основні зусилля були сконцентровані на досягнення контролю над грошовою масою з метою призупинення інфляції, ігноруючи вплив на зайнятість і виробництво. На практиці це означало, що якщо зростання грошової маси випереджало планові показники, то міністерство фінансів повинно було звужува-

ти кредитний ринок, піднявши відсоткові ставки до необхідного рівня.¹

Одним з головних напрямків подолання дефіциту державного бюджету стала політика скорочення витрат. Під тиском МВФ ще в 1976 р. уряд лейбористів встановив ліміти на 2/3 усіх витрат, що затверджуються парламентом, за виключенням програм із соціального забезпечення. Новим підходом до цього питання в програмі уряду М. Тетчер став розподіл скорочення витрат, відповідно до якого не підлягали скороченню витрати на оборону, внутрішню безпеку та поліцію. Були скорочені витрати на освіту, транспорт, житлове будівництво та іншим соціальним програмам.

Грошово-кредитна політика в програмі уряду реалізовувалась у тісному взаємозв'язку з фіскальними методами. Так, контроль за зростанням грошової маси реалізувався через механізм зменшення дефіциту державного бюджету, економії державних коштів, скороченні чисельності урядового апарату. Адміністративні методи використовувалися для реалізації монетарної економічної стратегії. З метою стимулювання виробництва були скорочені податки на прибуток, але відповідно збільшені податки на додану вартість. При скороченні соціальних програм створювались умови і стимулювались приватні форми соціальної адаптації і забезпечення населення. Основні принципи неоконсерватизму М. Тетчер полягали в скороченні регулюючих функцій держави та посиленні ролі ринкових механізмів. Починаючи з 1980 р. проведення великомасштабної кампанії по денационалізації державних підприємств та встановлення пільг для новостворених приватних підприємств дозволило значно активізувати підприємницьку діяльність і збільшити обсяги виробництва. При цьому вдалося залучити в економіку значну кількість населення за рахунок реструктуризації робочої сили та відкриття нових робочих місць у приватному секторі.

Не дивлячись на можливість до саморегуляції ринкової системи господарювання ступінь централізації та контролю з боку держави у найбільш розвинених країнах залишається досить значним, що, своєю чергою зумовлює і визначає використання грошово-кредитної політики. Грошово-кредитна політика центрального банку є головною передумовою ефективності функціонування грошово-кредитного ринку, в той час, як децентралізація в банківській справі, відсутність грошового регулювання та грошової пропозиції

¹ Пяшева Л. П., Пинскер Б. С. Экономический неоконсерватизм: теория и международная практика. – М.: Междунар. отношения. 1988. – С. 128–132.

¹ Hayek F. A. Full Employment at any Price? – L., 1975. – P. 16.

не відповідає сучасним потребам економіки і є одним із визначальних чинників кризових явищ.

У США це протиріччя знайшло своє розв'язання в прийнятому 1980 р. Законі про дерегулювання депозитних закладів і монетарному контролю (DIDMCA), який намагався відобразити ту реальну ситуацію, що склалася на кредитному ринку. В 70-х роках значно скоротилася кількість комерційних банків, що входили до федеральної резервної системи. Так, на кінець 70-х років до неї входило менше 40 відсотків комерційних банків. Головною причиною такого скорочення стала необхідність для комерційних банків тримати обов'язкові резервні вклади, за якими не виплачувався процент. Згідно DIDMCA було уніфіковано резерви всіх комерційних банків і депозитних закладів, в незалежності від їх членства в Федеральній Резервній Системі. Даний Закон також дозволив всім депозитним закладам використовувати позики і послуги Федеральної Резервної Системи при клірингових розрахунках. Таке положення ліквідувало відмінності між банками, що входили у Федеральну Резервну Систему та іншими.

Механізм грошово-кредитної політики Федеральної Резервної Системи США здійснюється через її функції: 1) зберігання обов'язкових резервів банків і ощадних закладів; 2) забезпечення механізму інкасації чеків. У результаті введення DIDMCA в загальну систему інкасації входять всі депозитні заклади; 3) виступає в ролі фіскального агента федерального уряду; 4) здійснює нагляд за діяльністю банків, що входять в неї. Функцію нагляду ФРС здійснює разом з Федеральною корпорацією по страхуванню депозитів (FDIC) і контролерами грошового зберігання; 5) несе відповідальність та контролює пропозицію грошей, тобто регулює грошовий обіг відповідно до потреб економіки в цілому.

Економічна ситуація в 70-ті роки призвела до того, що в найбільш розвинених країнах ринкової економіки почали прогресувати стагфляційні процеси. Таку ситуацію спричинили зростання цін на енергетичну сировину та продукцію, девальвація долара, падіння цін і доходів населення. Вона стала основною передумовою світової економічної та валютної кризи кінця 70-х – початку 80-х років.

Цікавим є досвід використання грошово-кредитної політики в поєднанні з фіскальними методами в програмі оздоровлення економіки США, що проводилась адміністрацією президента Р. Рейгана (1981–1988 рр.). Дана програма, що отримала назву «рейганоміка» включала чотири основних напрямки економічної політики:

1. Зростання державного втручання в економіку було призупинено за рахунок замороження та скорочення витрат на соціальні програми, програми підтримки рівня життя. Були значно збільшені витрати на оборону.

2. Відбулося значне скорочення масштабів державного регулювання приватного підприємництва.

3. Адміністрація заохочувала Федеральну Резервну Систему до стримування темпів зростання грошової маси на рівні, який розглядався б як неінфляційний, хоч і достатній для забезпечення економічного зростання.

4. Починаючи з 1981 р. ставки особистого оподаткування та податок на прибуток корпорацій різко скоротилися. В 1986 р. реформа податкової системи призвела до скорочення граничної ставки податку на доходи заможних платників податків з 50 до 28 відсотків.¹

Основними теоретичними ідеологами «концепції пропозиції», що реалізовувалась у рамках програми оздоровлення економіки Р. Рейгана були А. Леффер, П. К. Робертс, Дж. Ваніцкі. Свій шлях вирішення економічних проблем в рамках вільного ринку вони вбачали в підвищенні ролі політичних чинників забезпечення зростання сукупної пропозиції і, як наслідок, швидке зростання природного рівня реальних обсягів виробництва. На їх думку, повільний темп зростання кількості грошей, що знаходяться в обігу, обмежує можливості економічного зростання, які були отримані за рахунок реформ оподаткування, структур управління та системи соціального забезпечення. Вони приділяли велику увагу рівню цін, як тактичній цілі грошово-кредитної політики. Обмеження грошово-кредитної та фіскальної політики відносно темпів зростання грошової маси на рівні 3 відсотків річних стало основною перешкодою на шляху до більш суттєвих темпів економічного зростання.

Прийняття та реалізація такої програми привела до суттєвого зменшення інфляції та зниження ставок відсотка, рекордного для мирного часу обсягів економічного зростання та зайнятості. В цій програмі використовувалися полярні фактори впливу на економіку. Механізм даної програми включав як «кейнсіанські» методи державного втручання, через використання фіскальної політики, так і монетарні чинники впливу на сукупну пропозицію. Вивчення досвіду і аналіз програми оздоровлення економіки уряду Р. Рейгана корис-

¹ Див: Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Економіка: принципи, проблеми і політика. – В 2 т.: Пер с англ. 11-го изд. Т. 1. – М.: Республика, 1992. – С. 352–361.

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ

4.1. СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

ний з позиції його порівняння з економічними процесами в Україні та можливим використанням існуючих закономірностей взаємозв'язку між окремими макроекономічними показниками та категоріями ринку.

На сьогодні можна стверджувати, що жодна країна ринкової економіки не обходиться без державного втручання та контролю над ринковим механізмом. Відомі економічні курси в Англії, США, Японії як різні форми прояву неоконсерватизму використовують грошово-кредитну і фіскальну політику як механізм регулювання та водночас створення максимальної свободи і умов для приватного підприємництва.

Проведення грошових реформ стало стимулом для якісного нового економічного розвитку, створення соціально-ринкового господарства, водночас, вони стали умовою впровадження в дію механізму грошово-кредитної політики держави. Роль держави в результаті реформ значно зростає, причому, що характерно, одразу ж зросли як фіскальні функції держави, так і монетарні методи регулювання. Залежно від специфіки стану економіки кожна країна індивідуально визначала для себе пріоритети в державному регулюванні. Такі пріоритети визначалися залежно від історичних чинників, політичного устрою, економічного стану, національних особливостей. Значний вплив на вибір методів державного регулювання та напрямку соціально-економічного розвитку мали політична орієнтація країни і конкретно-історичні умови розвитку економіки.

Будуючи сьогодні сучасний ринковий механізм господарювання Україна не тільки повинна враховувати існуючий позитивний досвід програм подолання кризових явищ, але й вивчати можливість його перенесення на конкретне вітчизняне економічне підґрунтя. Необхідно враховувати особливі умови перехідного етапу становлення ринкових відносин, не закінчений процес приватизації, відсутність адекватної ринку інфраструктури і механізму реалізації законодавчої бази. Важливим чинником при застосуванні конкретних моделей грошово-кредитної і фінансової політики держави має стати соціально-політична стабільність у країні як гарант проведення ринкових реформ.

Становлення України як незалежної держави стало початком розбудови її власної економічної та фінансово-кредитної системи. Так, 20 березня 1991 р. Верховною Радою України був прийнятий Закон «Про банки та банківську діяльність», за яким на базі Української республіканської контори Державного банку СРСР створено Національний банк України. З перших днів його діяльність спрямована на зміцнення державності України, він проводить єдину державну політику у сфері грошового обігу, кредитування та забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Декларація про державний суверенітет України та Закон «Про економічну самостійність Української РСР», які законодавчо закріпили за нашою державою право самостійного формування власної банківської системи, склали фундамент створення нових комерційних банків. За 1989–1991 рр. у московській книзі було зареєстровано біля двох десятків українських банків. Але становлення власної банківської системи стало можливе лише в умовах законодавчо закріпленої незалежності України.

Процес формування та розвитку сучасної банківської системи України, відповідно до конкретних завдань, що ставились у кожному періоді, можна поділити на декілька етапів:

I етап – 1991–1992 рр. – характеризується як процес перереєстрації та реорганізації існуючих банківських інститутів.

З 2 жовтня 1991 р. Національний банк починає перереєструвати комерційні банки України, що були зареєстровані ще Держбанком СРСР.

У цей же період галузевий капітал, тобто частка капіталу вкладеного у комерційні банки різними державними установами, поступово зливається з ринковим капіталом спільних та малих підприємств, акціонерних товариств. Державні банки «Промінвестбанк», «Агропромбанк», «Укрсоцбанк»

акціонуються, а точніше приватизуються персоналом банків та основними клієнтами, процес приватизації державного майна беззаперечно і стрімко проходить у банківській сфері.

II етап – 1992–1993 рр. – виникнення банків «нової хвилі».

На цьому етапі на основі фінансових ресурсів різних бюджетних та позабюджетних фондів та диверсифікації пасивів діючих банків виникає низка комерційних банків таких, як «Аваль», «Інко» (отримує самостійність від Москви), «Відродження», «Трансбанк» та інші. У комерційних банках спостерігалось подальше зменшення частки «міністерського» капіталу, що було зумовлено постановою Кабінету Міністрів «Про передачу міністерських пакетів акцій на управління до Міністерства фінансів України». Цією постановою передбачалось, що Міністерство фінансів України буде одержувачем дивідендів по акціях, що належать іншим міністерствам. Така позиція не влаштувала власників акцій, і вони поспішили вилучити свої кошти із комерційних банків та інших акціонерних товариств.

Для даного періоду характерним є масове народження дрібних «кишенькових» банків. Протягом року їх було зареєстровано більше сотні, значна частина з них мали приватний капітал, хоча цей капітал був надто мізерним, щоб забезпечити ліквідність і стабільність діяльності банку. Ці банки непогано заробляли на гіперінфляції 1992–1994 рр., використовуючи цей зовнішній незалежний від них чинник для отримання надприбутку на грошово-кредитних операціях. На кінець 1992 р. в Україні у реєстрі НБУ зафіксовано сто тридцять три банки, ліквідовано три банки. На кінець 1993 р. у книзі реєстрації вже двісті одинадцять банків, ліквідовано протягом цього року ще шість банків. У цей період відбувається криміналізація капіталу окремих банків, як наслідок проведення незаконних операцій в умовах гіперінфляції.

III етап – 1994–1996 рр. – якісне зростання та оздоровлення банківської системи.

Активізація роботи Національного банку України з побудови чіткої системи механізму регулювання діяльності комерційних банків на основі реалізації монетарної політики, що стала запорукою призупинення інфляційних процесів, що були, як зазначено вище, основним джерелом безбідного існування цілої низки комерційних банків. Ці банки не були готові до більш жорсткого контролю з боку НБУ, до зміни кон'юнктури грошово-кредитного ринку, до зростання процесів централізації в управлінні банківською системою, що поставило їх на межу банкрутства. Багато банків у

цей період було ліквідовано: в 1994 р. збанкрутіло та ліквідовано тринадцять банків; 1995 р. – двадцять банків-банкрутів, серед яких були найбільші комерційні банки – «Інко», «Відродження», «Економбанк», «Лісбанк»; 1996 р. прямими банкрутами стали тридцять сім банків, а ще шістьдесят опинилися у стані прихованого банкрутства. Процес масового банкрутства комерційних банків вніс ускладнення у функціонування не тільки банківської системи, а й позначився на всій економічній системі, була підірвана довіра до банківської системи у вкладників.

Для цього періоду були характерні й інші процеси, що істотно впливали на структуру банківської системи України. Так, на кредитно-фінансовому ринку України починають працювати іноземні банки та їхні представництва, всього їх було зареєстровано чотирнадцять. З'являються п'ять нових українських комерційних банків. Важливим моментом функціонування банківської системи цього періоду була зміна складу акціонерів, зміна власників багатьох комерційних банків та окремих філій шляхом продажу та перепродажу. Таких змін зазнали близько 70 банків.

IV етап – 1996–1998 рр. – стабілізація та впровадження національної грошової одиниці – гривні.

Даний етап характеризується посиленням боротьби Національного банку з інфляційними процесами, активною монетарною політикою на грошово-кредитному ринку, створенням сприятливих умов для проведення грошової реформи і введення в обіг національної грошової одиниці – гривні, а також політикою на утримання гривні в межах встановленого валютного коридору. В цей період посилюється система банківського нагляду і контролю за діяльністю комерційних банків з боку НБУ.

За роки незалежності в Україні було не тільки реформовано, але й створено якісно нову банківську систему:

- створені основи дворівневої банківської системи, валютного ринку та ринку цінних паперів;

- здійснено перший етап реформування грошової системи держави з введенням проміжної валюти – українського карбованця, що склало основу для проведення грошової реформи і введення національної грошової одиниці – гривні;

- створено національну платіжну систему із запровадженням нових прогресивних технологій перерахування коштів на основі електронних платежів, що дозволило досягти світового рівня обробки інформації у сфері міжбанківських розрахунків, значно підвищити їхню надійність, дало можливість максимально обмежити ризик входження

фальшивих грошей у обіг та скоротити до мінімуму термін проходження платежів;

– введено у дію Банкнотно-монетний двір та фабрику банкнотного паперу, що дало можливість створити власні потужності для друкування банкнот, карбування монет та випуску цінних паперів;

– розпочато реформування системи бухгалтерського обліку та звітності у банках, перехід на міжнародні форми;

– напрацьовано нормативну базу для здійснення монетарної політики та банківського нагляду;

– діяльність Національного банку України, його монетарна політика позитивно позначилися на подоланні гіперінфляції, керованості інфляційних процесів і стабілізації грошово-кредитного ринку.

Проте, триваюча економічна, фінансова та платіжна криза, гальмування процесу ринкових перетворень економіки зменшення обсягів інвестицій у виробничу сферу, серйозні недоліки в діяльності комерційних банків при здійсненні кредитно-розрахункових операцій, порушення багатьма з них економічних нормативів, непорядкованість та нестабільність нормативно-правового регулювання, недосконалість податкового та фінансового законодавства визначають необхідність поглиблення банківської реформи, прийняття нового закону про банківську діяльність, посилення ефективності та цілеспрямованості грошово-кредитної політики НБУ.

З метою подолання цих недоліків було проведено фінансову реорганізацію банків, більш дієвим став контроль за їх діяльністю і виконанням умов функціонування з боку НБУ. Однак залишається значним системний ризик внаслідок надмірної відкритості банківської системи для слабких підприємств та неякісного менеджменту. Не вдається повністю задовольняти потреби приватного сектору, який сьогодні активно зростає. Очевидно, що без прискорення банківських реформ суб'єктам господарювання буде важко одержати доступ до необхідних грошових ресурсів. Крім того, розвиток ринку в Україні диктує необхідність розширення спектру банківських послуг, зростання їх якості. На сьогодні залишається далеко не вирішеним питання функціональної діяльності спеціальних фінансово-кредитних установ, інституціонального розвитку банківської системи, перехід на міжнародні форми стандартів бухгалтерського обліку та аудиту, банківської таємниці та захисту інтересів клієнтів.

Висока вартість фінансового посередництва, обмеженість кількості послуг, олігополістична структура банківсь-

кого сектору, відсутність відповідної для країн з розвинутою ринковою економікою фінансової інфраструктури, що стимулювала б заощаджувати та розміщувати позичкові фонди, на основі зростання ступеню гарантій по страхуванню, низька життєздатність фінансових інститутів (приховані банкрути), повільний прогрес у зростанні дієвості і ефективності банківського нагляду доповнюють те коло проблем, вирішення яких необхідно визначити у державній програмі реформування та розвитку банківської системи та грошово-кредитній політиці НБУ.

Принципи, що покладені в основу розробки програми реформування та розвитку банківської системи в Україні, такі:

1. Макроекономічна політика має бути спрямована на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності.

2. Життєздатність (платоспроможність) фінансових інститутів повинна бути більш прозорою та забезпеченою.

3. Має бути розбудована фінансова інфраструктура, яка включає інформаційні системи, правову систему та систему банківського нагляду.

4. Необхідно створити умови для зменшення витрат на фінансове посередництво.

Основними напрямками реформування банківської системи України на сьогодні є:

1. Забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно та адекватно діяти в умовах ринкової економіки;

2. Вдосконалення системи нагляду та контролю за діяльністю комерційних банків;

3. Встановлення клімату довіри до банківської системи з боку юридичних та фізичних осіб;

4. Створення умов для підтримання стабільності національної грошової одиниці – гривні;

5. Посилення мобілізації заощаджень населення та підприємницьких структур за рахунок створення ефективної системи страхування вкладів;

6. Ефективне використання фінансових інструментів для покращення грошово-кредитного регулювання на основі ринкової конкуренції, та пріоритетності розвитку, а не за рахунок директивного розподілу кредитів;

7. Розв'язання проблеми неплатежів та запобігання їх виникненню;

8. Подальше вдосконалення та підвищення ефективності платіжної системи.

На сьогодні в Україні сформована дворівнева банківська система на чолі з Національним банком України (див. схему !).

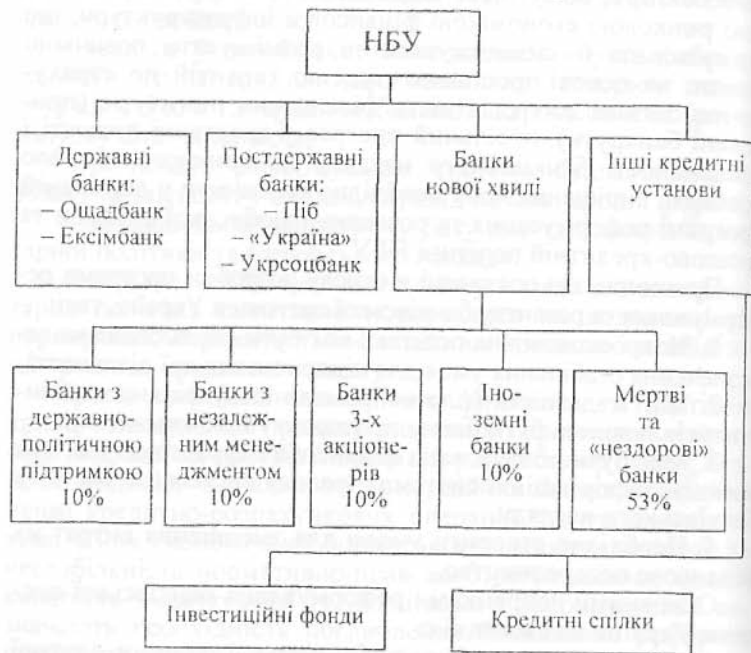


Схема 1.

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про банки і банківську діяльність» концептуальне положення, відповідно до якого банківська система України має бути дворівневою і визначено, які банки відносяться до кожного з рівнів та яким повинен бути механізм взаємозв'язку між ними. Необхідність формування відповідної структури банківської системи визначається такими причинами:

– необхідністю здійснення державного нагляду і регулювання банківської діяльності, узгодження комерційних інтересів окремих банків із загальнонаціональними інтересами – забезпеченням сталості національної грошової одиниці та стабільності функціонування всієї грошово-кредитної системи;

– забезпеченням стабільного функціонування грошового ринку, збалансованості попиту і пропозиції на грошовому ринку та в кожному його секторі, що визначає необхідність функціонування відповідних банківських інститутів та ефективний механізм грошово-кредитної політики з боку НБУ. Тобто, комерційні банки повинні керуватись у

своїй діяльності, перш за все, інтересами та вимогами всієї кредитної системи, в яку вони входять.

На першому рівні знаходиться один або декілька банків, які виконують функції Центрального банку країни. В Україні такі функції закріплені за Національним банком України. Другий рівень банківської системи складають решта банків, які мають статус комерційних.

Кредитна система України являє собою сукупність кредитних відносин та інститутів, які організують ці відносини. Кредитні відносини складаються на основі мобілізації тимчасово вільних грошових коштів підприємств, організацій, населення і надання їх для нагальних економічних потреб на умовах повернення і платності.

Сучасна кредитна система в своїй діяльності виконує такі функції:

- 1) трансформаційну;
- 2) створення платіжних засобів та регулювання грошової маси;
- 3) забезпечення стабільності кредитного та грошового ринку.

Трансформаційна функція визначається в посередницькій діяльності комерційних банків. Акумуляючи вільні грошові кошти населення, підприємницьких структур і держави, вони передають їх у тимчасове користування на певних умовах іншим суб'єктам ринку, при цьому банки мають можливість змінювати (трансформувати) строки використання грошових капіталів, їх розміри та фінансові ризики.

Функція створення платіжних засобів і регулювання грошової маси полягає в тому, що кредитна система може оперативнo впливати на пропозицію грошей в обігу, збільшуючи або зменшуючи її відповідно до зміни попиту на гроші. Це є ключова функція всієї кредитної системи.

Функція забезпечення стабільності кредитного та грошового ринку пов'язана з високим ризиком банківської діяльності, що несе підвищену загрозу дестабілізації грошового та кредитного ринку і може спонукати загально-економічні кризові явища.

Сучасна кредитна система України складається з банківської та парабанківської системи. В банківську систему входять емісійні, комерційні, інвестиційні, іпотечні та ощадні банки. До парабанківської системи належать не банківські фінансово-кредитні інститути: лізингові, факторингові, інвестиційні, страхові та інші фінансові компанії, пенсійні фонди, взаємні фонди, ломбарди тощо (див. схему 2).

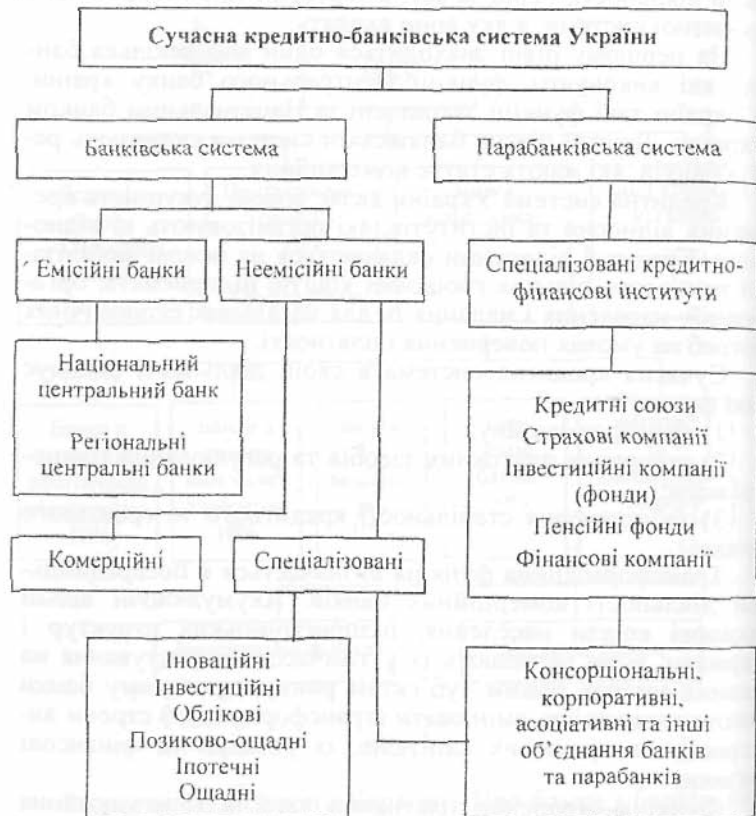


Схема 2.

Головною ланкою кредитної системи країн з розвинутою ринковою економікою є комерційні банки. Відповідно ст. 2. Закону України «Про банки і банківську діяльність» банками вважаються установи, функцією яких є кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, касове та розрахункове обслуговування народного господарства, виконання валютних та інших банківських операцій, що передбачені даним законом. Банк є юридичною особою, економічно самостійною і повністю незалежною від виконавчих та розпорядчих органів державної влади в рішеннях, пов'язаних з їх оперативною діяльністю, а також щодо вимог і вказівок, які не відповідають чинному законодавству.

Комерційні банки поряд з іншими кредитними установами виконують певні функції: 1) утворення платіжних засобів, тобто на їх базі виникають кредитні гроші (чеки, банківські векселі, ощадні сертифікати); 2) забезпечення функціонування розрахунково-платіжного механізму, здійснення і організація розрахунків в економічній системі та організація платіжного обороту; 3) акумуляція тимчасово вільних грошових коштів, заощаджень і нагромаджень держави, підприємницьких структур та населення; 4) кредитування окремих суб'єктів підприємницької діяльності, юридичних і фізичних осіб, а також держави; 5) кредитно-фінансове обслуговування внутрішнього та зовнішнього господарського обороту; 6) облік векселів та операції з ними; 7) збереження фінансових та матеріальних цінностей; 8) довірче управління майном клієнтів (трастові операції).

В наш час комерційні банки поряд з іншими кредитними інститутами здійснюють нехарактерні в минулому для них операції, що включають операції з цінними паперами, лізинг, факторинг та інші види кредитно-фінансових операцій по обслуговуванню населення. Така тенденція є наслідком розширення сфери банківських послуг, підвищенням їх якості, зростанням конкуренції по залученню перспективних клієнтів. Виконання комерційним банком широкого спектру банківських операцій направлена на реалізацію головної мети його діяльності – одержання максимального прибутку. Характерно, що в банківській системі деяких розвинених країн (Німеччині, США та ін.) функціонує велика група банків другого рівня, які не називаються комерційними. Такий підхід особливо важливий для теоретичного та практичного розуміння в економічному та правовому аспекті процесу формування і чіткої класифікації становлення банківської системи в Україні. Науково обгрунтована раціональна класифікація банківської системи дала б можливість найкраще врахувати специфіку перехідної економіки, сприяла б визначенню якнайважливіших чинників впливу фінансово-кредитної діяльності на реальні економічні процеси, що в свою чергу, підвищило б дієвість та роль комерційних банків у даному процесі. З іншого боку, це дало б можливість використовувати їх як ефективний важіль грошово-кредитної політики держави.

Характер становлення та створення адекватної ринковому механізму банківської системи України зумовив існуючу класифікаційну систему. Так, залежно від порядку створення розрізняють перепрофільовані та новостворені комерційні банки. Статус комерційних одержали колишні державні банки. Так, на базі Жилсоцбанку був створений

Укросоцбанк, Агропромбанку – АК АПБ «Україна», Промбудбанк – Промінвестбанк. Такий процес перепрофілювання, а також значна державна підтримка створили нерівні умови для діяльності банків, поставивши у важке положення банки, що тільки створилися. Колишні державні банки були забезпечені приміщеннями, кадровим потенціалом, офісною технікою, транспортними засобами, мали велику та солідну клієнтуру, а також спиралися на фінансову допомогу держави в разі необхідності. Новостворені банки не маючи таких стартових умов і намагаючись розширити коло своїх клієнтів, бути конкурентоспроможними на кредитному ринку взяли на себе обслуговування більш ризикових операцій і ринкових структур. В умовах нестабільності кредитного ринку та гіперінфляції пройшов відбір серед новостворених банківських структур, що проявилось у великій кількості банкрутств серед останніх.

Залежно від форми власності, структури фінансових активів кожен комерційний банк розробляє відповідну стратегію своєї діяльності на кредитному ринку, виділяючи ті операції, що дають йому можливість отримувати найбільший прибуток за найменшого ризику. Тому всі банки можна поділити на спеціалізовані й універсальні. Спеціалізовані комерційні банки виконують тільки окремі операції та функціонують у вузькому секторі кредитного ринку, як правило, обслуговуючи окремі галузі економіки. Універсальні банки здійснюють широкий спектр банківських операцій, охоплюють більшість секторів грошово-кредитного ринку та різні галузі економіки та підприємницької діяльності.

В банківській системі України переважає кількість комерційних банків відносно до категорії універсальних. Цей факт універсальності пов'язаний, перш за все, з тим, що банківська система знаходиться на стадії свого становлення, кожен банк намагається завоювати своє місце на кредитному ринку, розробити свою клієнтуру. Важливим є й те, що процес становлення припав на період гіперінфляції в Україні і, намагаючись максимально диверсифікувати свої ризики, банки розширили спектр своєї спеціалізації, збільшуючи кількість операцій. Статус спеціалізованих в Україні зберегли тільки два банки – Ощадний банк і Ексімбанк, оскільки від ризиків в умовах інфляції та необхідності боротьби за клієнтів їх захищає державна форма власності і державна підтримка.

Ощадні інститути представлені Ощадним банком і широко розгалуженою мережею його філій по всій території України. На сьогодні Ощадбанк займає домінуючі позиції на ринку заощаджень, але його позиції на грошово-кредитному ринку

дещо послаблені тим, що його функціонування зводиться переважно до операцій з прийняття коштів населення і використання залучених ресурсів на міжбанківському ринку. Така вузька спеціалізація в умовах зменшення сукупних доходів населення призводить до того, що ощадний банк дещо відстає в своєму розвитку від інших комерційних банків.

Всі універсальні банки можна поділити на дві групи: *комерційні* та *кооперативні* банки. Комерційні банки обслуговують насамперед підприємства та організації різних галузей народного господарства, а також фізичних осіб. Як правило, вони функціонують у формі акціонерних тому серед юридичних осіб можуть бути державні та приватні підприємства або акціонерні компанії. Наприклад, значна частина акціонерного капіталу трьох найбільших комерційних банків України (Промінвестбанку, АК АПБ «Україна», Укросоцбанку) належить державі, а серед акціонерів-фізичних осіб переважають працівники цих банків.

Другу групу універсальних банків становлять кредитні товариства (кооперативні банки). Система кредитних товариств в Україні знаходиться в стадії свого становлення, тому їх кількість і значимість на кредитному ринку відносно невелика. Така позиція пов'язана з гальмуванням процесу розвитку малого та середнього бізнесу, виробничої кооперації, недостатнім залученням широких верств населення до операцій з цінними паперами, що пояснюється їх недовірою до фінансового посередництва.

Структура та тенденції в розвитку банківської системи України представлена в таблиці 1.

Тенденції становлення та розвитку банківської системи України¹

Таблиця 1.

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Кількість банків за реєстром (на кінець року)	133	211	228	230	229	227	214
у т. ч. зареєстровано протягом року	60	84	28	3	10	8	3
із загальної кількості:							
– державні	–	–	2	2	2	2	2
– акціонерні товариства	–	–	159	169	177	184	178
– відкриті	–	–	96	119	125	133	125
– закриті	–	–	63	50	52	51	53
– товариства з обмеженою відповідальністю	–	–	67	59	50	41	34

¹ За даними НБУ.

Продовження табл.

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Кількість банків за участю іноземного капіталу	-	-	12	12	14	22	28
- зі 100%-ним іноземним капіталом	-	-	1	1	2	6	9
- з іноз. капіталом, що перевищує 50%	-	-	1	1	6	12	14
Кількість банків, які мають ліцензію Національного банку України на здійснення валютних операцій	-	-	115	134	146	157	161
Крім того, кількість інших фінансово-кредитних установ, яким надано ліцензію	2	-	-	4	2	2	2
Спlachений статутний фонд діючих комерційних банків у гривневому еквіваленті, млн. грн.	0,5	15	87	541	1098	1636	2103
Кількість ліквідованих банків у зв'язку з порушенням банківського законодавства та з інших причин (за рік)	3	6	11	1	11	10	16
Кількість банків, у яких відізнано ліцензію на здійснення валютних операцій у зв'язку з порушенням банківського законодавства (за рік)	3	1	-	7	26	5	9

Показники	01'99	02	03	04	05
Кількість банків за реєстром на кінець періоду	213	213	211	211	210
Із загальної кількості:					
- державні	2	2	2	2	2
- акціонерні товариства	178	178	178	178	178
- відкриті	125	125	125	125	125
- закриті	53	53	53	53	53
- товариства з обмеженою відповідальністю	33	33	31	31	30
Кількість банків за участю іноземного капіталу	28	28	28	29	28
- зі 100% іноземним капіталом	9	9	9	9	9

Продовження табл.

Показники	01'99	02	03	04	05
Кількість банків, які мають ліцензію Національного банку України на здійснення валютних операцій	161	162	158	158	157
Крім того, кількість інших фінансово-кредитних установ, яким надано ліцензію	2	1	1	1	1
Спlachений статутний фонд діючих комерційних банків у гривневому еквіваленті, млн. грн.	2124	2125	2207	2228	2223
Кількість ліквідованих банків у зв'язку з порушенням банківського законодавства та з інших причин (за період)	1	-	2	-	1
Кількість банків, у яких відізнана ліцензія на здійснення валютних операцій у зв'язку з порушенням банківського законодавства (за період)	-	1	2	1	1

Аналізуючи сучасний стан банківської системи України необхідно зазначити позитивні тенденції в її становленні та розвитку. На сьогодні завдяки цілеспрямованій політиці НБУ проходить процес зміцнення банківської системи, підвищення рівня ліквідності комерційних банків, її очищення від сумнівних і ризикових структур. В цілому тенденції розвитку банківської системи можна визначити як позитивні, проте, слід зазначити, що найбільш нагальним питанням її розвитку повинне стати посилення її взаємозв'язку з реальною економікою. Тільки такий взаємозв'язок може забезпечити її дієвість і стабільність функціонування.

4.2. НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ ТА ЙОГО РОЛЬ У ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ ПОЛІТИЦІ

Кредитно-банківська система країн з розвиненою ринковою економікою, як правило, має дворівневу структуру, яка складається з верхнього рівня Центрального (емісійного) банку та нижнього рівня, до якого входять комерційні банки інші фінансово-кредитні інститути, що входять в парабанківську систему. До початку ХХ ст. було відсутнє чітке розме-

жування між центральними та комерційними банками. Комерційні банки широко використовували випуск банкнот як одне з основних джерел мобілізації капіталу. Але фінансові кризи, що вразили банківські системи капіталістичних країн і спричинили масове банкрутство комерційних банків, викликали необхідність у централізації банківської системи, державного контролю та регулювання. Це призвело до створення в розвинутих капіталістичних країнах центральних банків, які взяли на себе функції банківської емісії. Історично існувало два шляхи створення центральних банків. В деяких країнах централізація банківської системи відбувалася в процесі тривалої історичної еволюції. Як правило, до таких країн відносяться найбільш розвинені країни Західної Європи. Так, Банк Англії став емісійним центром у 1844 р., Банк Франції – в 1848 р., Банк Іспанії – в 1874 р. В епоху економічних криз монополістичного капіталізму великого розвитку набув процес націоналізації центральних банків, які раніше мали статус акціонерних. Тенденції посилення державного регулювання ринкової економіки після економічної кризи 1929–1933 рр. та другої світової війни привели до того, що в 1938 р. був націоналізований Банк Канади, в 1942 р. – Банк Японії, в 1946 р. – Банк Англії та Банк Франції.

Інший напрямок централізації емісії банкнот був характерний для США. Фінансова криза 1907 р. призвела до необхідності централізації емісії в руках держави та створення Федеральної Резервної Системи (1913 р.), що стала емісійним центром і взяла на себе функції координатора всієї кредитної системи країни.

Після другої світової війни були утворені державні емісійні інститути в ФРН – Бундесбанк (1957 р.) і Австрії – Резервний банк Австрії (1960 р.). У сучасних умовах в більшості країн центральні банки за своєю сутністю є державними, навіть якщо формально вони не належать державі. Наприклад, державі належить лише частина Швейцарського Національного банку, 55% – капіталу Банку Японії, 50% – капіталу Національного банку Бельгії.

Сьогодні Центральний банк є «банк банків». З точки зору власності на капітал центральні банки розвинених країн можна поділити на:

- державні, капітал яких належить державі (наприклад, центральні банки у Великобританії, Німеччині, Франції, Канаді, Росії);

- акціонерні (наприклад США);

- змішані – акціонерні товариства, частина капіталу яких належить державі (Японії, Швейцарії, Бельгії).

Але яка б не була доля участі держави за умови формування капіталу Центрального банку він функціонує як державний (чи уповноважений державою) орган, регулюючий діяльність банків і кредитної системи в цілому. Він є провідником економічної політики держави в кредитній системі.

Виконання банком функцій державної кредитної структури, його тісний взаємозв'язок у своїй діяльності з урядовими структурами, не означає, що держава може не обмежено впливати на політику центрального банку. Центральний банк є юридично самостійною структурою держави, як правило, він підзвітний законодавчому органу, або спеціальній банківській комісії, яка створена парламентом. Управляючий банку, якого можуть призначати парламент, президент, уряд, монарх, не входить до складу уряду. Високий ступінь незалежності центрального банку є необхідною умовою ефективності його діяльності, незалежності його грошово-кредитної політики, але може суперечити короткостроковим соціально-економічним цілям уряду, що в багатьох випадках залежні від зміни політичних ситуацій чи наближення чергових виборів. Така позиція банку особливо важлива в плані обмеження можливостей уряду використовувати ресурси центрального банку для покриття бюджетного дефіциту чи проведення грошової емісії. Водночас незалежність центрального банку від уряду має відносний характер, оскільки соціально-економічна політика країни не може бути успішною без чіткого узгодження та взаємозв'язку її основних напрямків та елементів у грошово-кредитній політиці Центрального банку та бюджетної політики держави.

Головним завданням центральних банків є організація грошово-кредитної системи між банками, контроль і регулювання їхньої діяльності, створення механізму страхування банківських вкладів і грошова емісія.

Важлива роль у становленні соціально-ринкової економіки України, стабілізації грошово-кредитної системи належить створеному 20 березня 1991 р. відповідно до Закону «Про банки та банківську діяльність» Національному банку України (далі – НБУ).

Національний банк є юридичною особою, центральним банком України, її емісійним центром, знаходиться у власності Української держави та підзвітний Верховній Раді України. НБУ проводить єдину державну грошово-кредитну політику у сфері грошового обігу, кредиту, валютного регулювання, створенні та зміцненні національної грошової си-

стеми, несе повну відповідальність за забезпечення її сталості, має монопольне право на випуск грошей в обіг, установлює курс грошової одиниці відносно валют інших країн, створює та забезпечує діяльність державної скарбниці України.

Національний банк проводить економічну політику в межах, визначених Основними напрямками грошово-кредитної політики, що затверджуються Верховною Радою України, та виходячи з відповідальності Національного банку за стан грошового обігу та банківської справи в Україні. НБУ координує діяльність банківської системи в цілому, здійснює нагляд за діяльністю банків і кредитних установ, проводить їх державну реєстрацію, ліцензування банківських операцій. Він забезпечує накопичення, зберігання та здійснення операцій із золотовалютними запасами та резервами.

Національний банк України не несе відповідальності по зобов'язаннях держави, як і держава не несе відповідальності по зобов'язаннях НБУ, за винятком випадків, якщо вони самі приймають на себе таку відповідальність. Діяльність Національного банку багато в чому залежить від економічного стану держави, а з іншого боку, його діяльність є одним з визначальних чинників розвитку грошово-кредитної системи та економіки в цілому.

Основними завданнями НБУ є:

– всебічне зміцнення грошового обігу в державі, проведення заходів щодо забезпечення стабільності національної валюти та розвиток валютного ринку;

– забезпечення спрямування кредитних ресурсів у пріоритетні галузі економіки;

– здійснення системного аналізу грошово-кредитних відносин і їхнє прогнозування;

– здійснення функцій резервного банку, зберігання і управління резервними фондами грошових знаків, дорогоцінних металів і золотовалютних запасів;

– організація розрахунків між комерційними банками через кореспондентські рахунки, а також інші кредитно-розрахункові операції згідно з Законом «Про банки та банківську діяльність» (без обслуговування клієнтів);

– здійснення контролю за додержанням банками, їхніми філіями і установами положень і економічних нормативів, встановлених відповідно до закону.

Згідно зі ст. 8 Закону «Про банки і банківську діяльність» до основних функцій НБУ можна віднести:

1) монопольний випуск грошей в обіг (емісія банкнот і контроль за грошовим обігом);

- 2) розрахунковий та резервний центр банків;
- 3) рефінансування кредитно-банківських інститутів;
- 4) управління державним боргом і виконання державного бюджету;
- 5) збереження централізованого золотовалютного запасу країни;
- 6) проведення валютної політики;
- 7) координування закордонної діяльності комерційних банків своєї країни;
- 8) здійснення контролю за діяльністю кредитних установ;
- 9) проведення грошово-кредитної політики.

Виконання НБУ своїх функцій є за своєю сутністю реалізацією грошово-кредитної політики в грошово-фінансовій сфері країни. Виконання кожної функції – це вплив на конкретні грошово-кредитні і економічні показники, регулювання їхнього взаємозв'язку та відносин між суб'єктами економічної діяльності.

Емісія банкнот. Однією з найстаріших і найважливіших функцій центрального банку є емісія банкнот, тобто загальнонаціональних кредитних грошей, що є загальновизнаним засобом погашення боргових зобов'язань. Хоча в наш час у грошовому обігу розвинених країн функції готівкових грошей дещо занижені, проте банкнотна емісія необхідна для роздрібної торгівлі та забезпечення ліквідності кредитної системи. Особливо важлива роль готівкових грошей у країнах з нестабільною економікою, де забезпечення сталості національної грошової одиниці та її кількість в обігу суттєво впливає на всі економічні процеси в цілому.

Розрахунковий та резервний центр банків. На сьогодні монополія на емісію банкнот не означає її жорсткого контролю з боку механізму грошово-кредитного регулювання, оскільки основним завданням грошово-кредитної політики є регулювання безготівкової емісії, основним джерелом якої є резерви комерційних банків. Емісійна монополія перетворила центральний банк в емісійно-касовий центр банківської системи, оскільки зобов'язання центрального банку у формі банкнот і депозитів комерційних банків є касовим резервом для комерційного банку. На практиці це означає, що не маючи безпосередніх відносин з підприємцями та населенням головною клієнтурою центрального банку є комерційні банки, що виступають посередниками між економікою та центральним банком. Вільна грошова готівка комерційних банків складає їхні касові резерви, що концентруються в центральному банку та над-

ходять у господарський обіг шляхом поповнення кас комерційних банків через установи центрального банку. Дані резерви у вигляді касової готівки виступають в якості гарантійного фонду погашення боргових зобов'язань комерційних банків. Усі банки країни здійснюють безготівкові розрахунки опосередковано через центрального банку, а у разі необхідності отримують кредити центрального банку. Тому готівковий та безготівковий обороти концентруються на рахунках центрального банку.

Комерційні банки зобов'язані зберігати частину своїх резервів на спеціальних рахунках центрального банку. Такі резерви називаються обов'язковими банківськими резервами. Встановлене центральним банком мінімальне співвідношення обов'язкових резервів із зобов'язаннями банків по депозитах є норма обов'язкових резервів, що згідно з законом повинен витримувати кожен комерційний банк.

Рефінансування комерційних банків. Приймаючи на збереження касові резерви комерційних банків, центральний банк, у разі потреби може надавати їм кредитну підтримку, тобто стати кредитором останньої інстанції, оскільки його кредити надаються за ставкою більш високою ніж ринкова, саме тому банки звертаються за такою допомогою лише у крайньому випадку. Рефінансування комерційних банків – важливий інструмент впливу на грошово-кредитний ринок, бо зміна ставки рефінансування суттєво впливає на кредитоспроможність комерційних банків. Проте слід зазначити, що рефінансування виступає тимчасовим джерелом для поповнення ресурсів комерційного банку. Кредити рефінансування дають їм можливість мінімізувати свої ліквідні запаси, але доступ до кредитів рефінансування визначається кредитною політикою центрального банку. Кредити рефінансування, як правило, надаються тільки стійким банкам, що мають тимчасові фінансові труднощі. Вони розрізняються залежно від:

- 1) форми забезпечення (облікові та ломбардні кредити);
- 2) методів надання (прямі кредити та кредити, що надаються на підставі проведення аукціонів);
- 3) строків надання (середньострокові – на три – чотири місяці та короткострокові – на один або декілька днів);
- 4) цільового характеру (коректуючі кредити та продовжені сезонні кредити).

Управління державним боргом та виконання державного бюджету. Національний банк виступає головним розрахунковим центром для держави, в ньому відкриті рахунки уряду та урядових відомств. У багатьох країнах, ви-

конуючи функцію фінансового агента уряду, центральний банк здійснює касове виконання державного бюджету – прийняття, збереження та видачу державних бюджетних коштів, ведення обліку та звітності. Доходи уряду, що надійшли від податків та позик, зараховуються на безпроцентний рахунок казначейства (Міністерства фінансів). З цього рахунку покриваються всі урядові витрати.

Відповідно до міжнародної практики існують казначейська, банківська та змішана система касового виконання бюджету. За умови казначейської системи касове виконання бюджету покладається на спеціальні органи міністерства фінансів – приписні каси; за банківської – ці функції належать центральному банку; у разі змішаної – казначейству та центральному банку. В основу касового виконання бюджету покладено принцип єдності каси, тобто всі державні доходи спрямовуються на єдиний рахунок Міністерства фінансів у центральному банку з якого надходять кошти на державні видатки.

Здійснення касового виконання бюджету центральним банком дає можливість контролювати цільове використання бюджетних коштів. У процесі касового виконання бюджету центральні банки акумулюють бюджетні надходження, видають фінансові ресурси, що зараховані на рахунки державного та місцевих бюджетів, ведуть облік надходжень і платежів бюджетів різних рівнів, надають фінансовим органам звіти про касове виконання цих бюджетів.

У сучасних умовах за умови зростання ролі державного кредиту та хронічного дефіциту державних бюджетів посилюється функція кредитування держави й управління державним боргом. Управління державним боргом включає операції, що проводить центральний банк з розміщення та погашення позик, організації виплати доходів від них, конверсії та консолідації державних зобов'язань. Виконуючи цю функцію центральний банк розробляє механізм таких операцій, визначає джерела нових позик і кредитів, їхні розміри та умови залучення, способи розміщення. При цьому він використовує різні методи управління державним боргом: купує чи продає державні зобов'язання, впливаючи на їхню курсову вартість і дохідність; змінює умови розміщення, підвищуючи привабливість державних зобов'язань для приватних інвесторів. Основними методами фінансування внутрішнього державного боргу є: 1) грошова емісія; 2) прямі кредити центрального банку; 3) випуск державних позик.

Збереження золотовалютного запасу країни. Зберігаючи золотовалютний запас держави центральний банк має повноваження управляти та регулювати державними резервами іноземної валюти та золота. Він здійснює міжнародні розрахунки, регулює платіжні баланси, приймає участь в операціях на світовому ринку позичкових капіталів і, як правило, є представником своєї країни в міжнародних фінансово-кредитних організаціях.

Проведення валютної політики. Однією з основних функцій центрального банку є реалізація державної валютної політики, що включає комплекс заходів, направлених на зміцнення зовнішньоекономічних позицій країни, регулювання валютного курсу і його впливу на грошовий обіг та ціноутворення всередині країни, а також відстоювання державних позицій в міжнародних фінансово-кредитних організаціях. Державна валютна політика охоплює:

- 1) регулювання валютного курсу;
- 2) валютне регулювання та валютний контроль;
- 3) формування державних валютних резервів і управління ними;
- 4) здійснення міжнародного валютного співробітництва та участь у роботі міжнародних фінансово-кредитних організацій. До інструментів реалізації валютної політики належать валютні інтервенції, а також основні інструменти грошово-кредитного регулювання, що охоплює також і валютну політику.

Здійснення контролю за діяльністю кредитних інститутів. Дана функція пов'язана з необхідністю поєднання окремих інтересів комерційних банків з інтересами всієї кредитної системи держави, що реалізується через політику центрального банку. Регулювання діяльності кредитних інститутів забезпечує стабільність усієї кредитної системи, запобігає виникненню кризових явищ у банківському секторі, створює систему страхування вкладів населення та підприємницьких структур. Система банківського нагляду та контролю включає діяльність відповідних структур і виконання ними положень, інструкцій діючого банківського законодавства. Виконання комерційними банками цих нормативних актів дозволяє підтримувати надійність кредитної системи в цілому. Банківський нагляд і контроль водночас реалізує дві цілі: *здійснює систему захисту вкладників банку від можливих втрат; підтримує стабільність на фінансовому та грошово-кредитному ринку за допомогою запобігання системних ризиків.* Виконуючи функцію нагляду та контролю за діяльністю комерційних банків центральний банк:

- видає ліцензії на банківську діяльність та її окремі види;
- здійснює перевірку звітності, яку з обов'язковою періодичністю повинні надавати комерційні банки;
- проводить ревізії на місцях;
- здійснює контроль за дотриманням норм банківських операцій.

Проведення грошово-кредитної політики. Грошово-кредитна політика центрального банку є складовою механізмом державного регулювання економіки. Вона являє сукупність заходів й інструментів впливу, спрямованих на регулювання грошової пропозиції, рівня процентних ставок, об'ємів кредитів, що в цілому призводить до змін макроекономічних показників. Основним об'єктом впливу грошово-кредитної політики є грошова маса, що знаходиться в обігу, визначення її обсягів, що найбільш прийнятні в даній економічній ситуації та можуть або сприяти її стабілізації, або будуть слугувати важелями впливу щодо зміни ситуації на грошовому та кредитному ринках. У країнах з розвинутою ринковою економікою важливим моментом ефективного регулювання динаміки грошової пропозиції є цільові орієнтири, що визначають уведення прямих обмежень при зміні обсягу грошової маси. Так, у Франції такі орієнтири встановлюються у вигляді контрольних цифр, у США як діапазон, в Японії у вигляді прогнозу. Вибір показників, що використовуються для встановлення цільових орієнтирів залежить від динаміки грошової пропозиції та завдань, що ставить перед собою грошово-кредитна політика.

Механізм грошово-кредитної політики включає такі основні інструменти, як: операції на відкритому ринку; регулювання облікової ставки та норми процента. Проводячи ці операції центральний банк впливає на грошову пропозицію, банківські резерви, обсяги виробництва та зайнятість. Розглянуті функції центрального банку за своєю сутністю та направленістю є складовими грошово-кредитної політики, вони її доповнюють і допомагають у реалізації стратегічних і тактичних цілей. Тобто, реалізація функцій – це реалізація грошово-кредитної політики центрального банку.

4.3. ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЙОГО ВДОСКОНАЛЕННЯ

Державне регулювання грошово-кредитної сфери може здійснюватися лише за умови, якщо центральний банк здатний ефективно впливати на систему комерційних банків і фінансово-кредитних інститутів, так як у розвиненій рин-

ковій економіці перш за все вони складають основу грошово-кредитної системи. Дане регулювання здійснюється за певними напрямками:

1) головною ціллю встановлення державного контролю над банківською системою є укріплення ліквідності кредитно-фінансових інститутів, тобто, їх здатність своєчасно покривати вимоги вкладників, що реалізується перш за все, за рахунок облікової та дисконтної політики, а також встановленням обов'язкових норм банківських резервів;

2) управління державним боргом є одним з напрямків державного регулювання в умовах хронічних бюджетних дефіцитів, зростання державної заборгованості в період різкого зростання впливу державного кредиту на ринок позичкових капіталів. У таких умовах центральний банк використовує різні методи управління державним боргом:

- купує або продає державні зобов'язання;
- змінює ціну облігацій;
- змінює умови їх продажу;
- різними способами підвищує привабливість облігацій

для приватних та іноземних інвесторів;

3) регулювання обсягів кредитних операцій і грошової емісії здійснюється з метою впливу на господарську активність.

Всі ці напрямки тісно взаємопов'язані між собою. Так, регулювання банківської ліквідності здійснює вплив на структуру банківських позик і депозитів, величину грошової маси, рівень ринкової норми відсотка. Управління державним боргом впливає на розподіл позичкових капіталів між приватним і державним секторами, рівень відсоткових ставок і банківську ліквідність. Розміщення державних боргових зобов'язань у банківській системі призводить до збільшення грошової емісії, а поза банківською системою – до її скорочення.

Більшість економістів розглядає грошово-кредитну політику як складову економічної політики держави. В умовах сучасної ринкової економіки вона має ряд переваг порівняно з фіскальною політикою:

1) швидкість і гнучкість. Тобто, грошово-кредитна політика може оперативніше реагувати на ті зміни, які проходять в економіці, форми її реалізації не потребують детальної і заздалегідь розробленої підготовки. Так, рішення про купівлю або продаж цінних паперів може прийматися центральними банком щоденно і тим самим впливати на грошову пропозицію та відсоткову ставку;

2) слабка залежність від політичного впливу. Наприклад, провести в Верховній Раді новий податок або підняти

ставку по уже існуючому, значно складніше, ніж підняти облікову ставку Національного банку. Крім того, навіть за своєю природою грошово-кредитна політика більш м'яка і деполітизована, ніж фіскальна. Всякі зміни в перерозподілі державних витрат несуть за собою політичні емоції, тоді як грошово-кредитна політика не несе за собою соціально-політичних відтінків;

3) економічне вчення монетаристів ґрунтується на позиції, що зміна грошової пропозиції та кількості грошей в обігу є ключовим чинником, який визначає рівень економічної активності, а фіскальна політика діє малоефективно та повільно.

Але необхідно визнати, що грошово-кредитна політика має певні обмеження і в реальній дійсності стикається з низкою проблем:

1) може скластися циклічна асиметрія між реальною економічною ситуацією і очікуваними результатами від грошово-кредитної політики, що проводиться. Наприклад, якщо проводити політику дорогих грошей то в кінцевому результаті буде досягнута така точка, в якій банки будуть вимушені обмежити обсяги кредитів, що визначить обмеженість пропозиції грошей. Водночас, якщо політика дешевих грошей зможе забезпечити комерційним банкам необхідні резерви, що дають можливість збільшити обсяги кредитування, ще не означає, що останні дійсно видадуть позики і пропозиція грошей збільшиться.

Ця циклічна асиметрія є особливо серйозною перешкодою грошово-кредитній політиці в період глибокої депресії. В звичайні періоди підвищення надлишкових резервів веде до збільшення кредитування і тим самим до збільшення грошової пропозиції;

2) Зміна швидкості обігу грошей. З точки зору грошового обігу загальні витрати можуть розглядатися як грошова пропозиція, помножена на швидкість обігу грошей. У зв'язку з цим представники теорії Дж. М. Кейнса вважають, що швидкість обігу грошей має тенденцію змінюватись в напрямку, протилежному пропозиції грошей, чим ліквідує зміни в останній, що викликані грошово-кредитною політикою. Наприклад, під час інфляції, коли пропозиція грошей обмежується політикою центрального банку, швидкість обігу грошей схильна до зростання. І, навпаки, якщо вживаються політичні заходи для збільшення пропозиції грошей у період спаду, швидкість обігу ймовірно спаде;

3) Важливим чинником є вплив інвестицій, тобто дії грошово-кредитної політики можуть ускладнюватися в ре-

зультаті несприятливого розміщення кривої попиту на інвестиції. Наприклад, політика звуження кредитоздатності банків направлена на підвищення відсоткових ставок, може слабо вплинути на інвестиційні витрати, якщо одночасно попит на інвестиції, внаслідок ділового оптимізму, технологічного прогресу або очікування в майбутньому більш високих цін на капітал зростає. За таких умов для ефективного зменшення сукупних витрат грошово-кредитна політика повинна підняти відсоткові ставки надзвичайно високо. І, навпаки, значний спад виробництва може підірвати довіру до ефективності підприємництва, і тим самим зробити політику дешевих грошей не дієвою.

Ми бачимо, що грошово-кредитна політика, яка проводиться центральним банком як знаряддя державного регулювання економіки має свої слабкі та сильні позиції. До слабких позицій можна також віднести неможливість водночас стабілізувати і грошову пропозицію і відсоткову ставку. Можна зробити висновок, що правильне використання вказаних важелів з метою покращання економічної ситуації реально, але при вивіреному плануванні та прогнозуванні впливу кредитної політики центрального банку на ділову активність у країні.

Грошово-кредитна політика НБУ, її реалізація в механізмі діяльності всієї банківської системи заключає в собі грошову, кредитну, валютну політику, створення правової інфраструктури регулювання кредитно-банківської системи в цілому. Дані структурні напрямки грошово-кредитної політики, хоч і є відносно самостійними, тобто реалізують конкретну визначену мету, але не можуть здійснюватись автономно без взаємозв'язку та взаємовпливу з іншими структурними елементами в рамках грошово-кредитної системи.

Грошова політика, що проводиться Національним банком направлена на регулювання грошової бази, структури грошової маси, перерозподіл її відповідно до центрів економічної активності та направлення до пріоритетних секторів реальної економіки, а також сприяння вилученню з тіньового сектору. Особливо гострим є питання збільшення рівня монетизації економіки, оскільки збільшення обсягів платіжних засобів в Україні використовується для розв'язання проблем стимулювання реального сектора економіки, подолання заборгованості держави з виплат заробітної плати, пенсіям та іншим соціальним виплатам. Намагаючись вирішити цю соціально-економічну проблему держава іде на надлишкову емісію грошей в обіг і в цій ситуації дуже важливим є принципова та самостійна політика НБУ, направлена на стримування надлишкової грошової маси в

обігу. Характерним для грошової політики НБУ в 1995–1998 рр. стало зменшення темпів зростання грошової маси, що наглядно демонструє таблиця 2.

Таблиця 2.

Динаміка зростання грошової маси

(до попереднього року)

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	рази			відсотки			
Наявна грошова маса в обігу							
Готівка							
Гроші поза банками (М0)	16	26	6	331	154	152	117
Кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті	11	13	5	193	110	128	109
Грошова маса (М1)	12	16	6	252	135	143	114
Строкові кошти в національній валюті та валютні кошти	7	33	9	160	125	125	150
Грошова маса (М2)	11	19	7	213	132	138	124
Кошти клієнтів за трастовими операціями банків	–	–	–	–	406	27	294
Грошова маса (М3)	–	–	–	–	135	134	125

Складено за даними НБУ.

Пропозиція грошової маси на грошово-кредитному ринку безпосередньо впливає на кредитну політику, що реалізує наслідки зміни кон'юнктури грошового ринку. Тому НБУ, активізуючи свою грошову політику повинен враховувати її адекватний вплив на активізацію банківської системи в цілому. Якщо Національний банк ставить собі за мету збільшення кредитоспроможності комерційних банків, то одночасно він повинен реалізовувати механізм структурного перерозподілу кредитних ресурсів, визначення пріоритетів їх використання, що особливо важливо в умовах недостатності кредитних ресурсів і значної долі короткострокових кредитів. Кредитна політика тісно взаємозв'язана з інвестиційним процесом, розширення якого є на-

гальною необхідністю в умовах падіння обсягів вітчизняного виробництва. Сьогодні спостерігається негативна тенденція в загальному процесі поглиблення інвестиційної кризи. Зменшується питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитування, причому, що особливо суттєво, зменшуються довгострокові кредити у промисловість.

Важливою сферою грошово-кредитної політики є валютна політика НБУ, яка пов'язана з підтриманням стабільності національної грошової одиниці, повинна сприяти зростанню до неї довіри населення та інвесторів. Вдала валютна політика дозволяє збільшити обсяги акумуляції вільних коштів населення та підприємств, більш ефективно їх використовувати в умовах дефіциту грошових ресурсів. Стабільний курс гривні безпосередньо впливає на позитивне сальдо зовнішньоекономічної діяльності, дозволяє активізувати інвестиційний процес, залучити іноземні кредити та капіталовкладення у вітчизняну економіку. Проте, з іншого боку, за умов існуючої стагфляції, валютна політика НБУ призвела до періодичного збільшення обсягів продажу валютних резервів, що було викликано необхідністю збереження інтересу нерезидентів до ринку ОВДП та потребами зміцнення позиції гривні та її збереження в рамках визначеного валютного коридору. Періодична зміна валютного коридору НБУ показує, що така практика реалізації валютної політики не є достатньо обґрунтованою та ефективною, що особливо наглядно спостерігається на фоні дефіциту платіжного та торгового балансу і кризи фінансового ринку.

Одним із визначальних чинників, що впливають на ефективність грошово-кредитної політики НБУ є її недостатня забезпеченість законодавчою базою та правовою інфраструктурою регулювання кредитно-банківської системи. З часу прийняття Закону України «Про банки і банківську діяльність» було видано більше 500 підзаконних актів (листи, положення, накази) щодо поліпшення ефективності регулювання кредитно-банківської системи НБУ. На сьогодні очевидна необхідність прийняття нового закону, який би регламентував банківську діяльність відповідно до сучасного стану її розвитку і тих функцій, які вона виконує в умовах становлення соціально-ринкового господарства України. В основних напрямках грошово-кредитної політики на 1998 р., що були розроблені Національним банком України, детально розглянуті найважливіші проблеми та протиріччя її реалізації за попередній період, а також визначені основні завдання, цільові орієнтири та параметри основних монетарних показників.

Таблиця 3.

Параметри основних монетарних показників за 1998 рік

Показники	01.01.98.	01.01.99.	Приріст у %
Монетарна база млн грн.	7058	8388	19
Грошова маса млн грн.	12340	14944	24
Чисті внутрішні активи млн грн.	7093	9405	32,6
Швидкість обертання грошей	8.44	7.91	
Грошовий мультиплікатор	1.77	1.78	

Джерело: Основні напрями грошово-кредитної політики НБУ на 1998 рік.

Правовим забезпеченням дієвості грошово-кредитної політики та важливим етапом в розвитку банківської системи має стати Закон України «Про Національний банк України», яким повинні бути закріплені конституційні положення про правовий статус Національного банку України як Центрального банку держави, основною функцією якого є забезпечення стабільності грошової одиниці. Законом буде визначено регламент розроблення та схвалення Радою Національного банку України грошово-кредитної політики та визначення контролю за її проведенням.

Прийняття Закону України «Про Національний банк України» безпосередньо пов'язане з розробленням і затвердженням Верховною Радою проектів законів, що сприятимуть правовому забезпеченню механізмів, які регулюють грошово-кредитні відносини усіх суб'єктів фінансового ринку. До них можна віднести:

- проект Закону України «Про банки і банківську діяльність» (нова редакція). Цей законопроект визначає структуру банківсько-кредитної системи, економічні, організаційні та правові основи створення і припинення діяльності банків і кредитних установ. Закон спрямований на підвищення конкурентоспроможності, підтримку стабільності банківсько-кредитної системи в Україні та запобігання підвищенню ризиків у банківській діяльності;

- проект Закону України «Про гарантування вкладів фізичних осіб», що спрямований на забезпечення гарантованості повернення вкладів у разі неспроможності банку виконувати свої зобов'язання перед вкладниками, а також підвищення інвестиційного потенціалу банківської системи;

- проект Закону України «Про переказ коштів», що регулюватиме відносини між банками та їх клієнтами, права,

обов'язки і відповідальність, пов'язані з переказом коштів через електронну систему платежів.

Прийняття даних законів дозволить створити правову базу для реалізації основних положень грошово-кредитної політики НБУ та напрямків «Комплексної програми оздоровлення банківської системи на 1998–2000 рр.».

Запропонована Національним банком «Комплексна програма оздоровлення банківської системи на 1998–2000 рр.» визначає наступні цілі:

– забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно і адекватно діяти в умовах ринкової економіки;

– удосконалення системи нагляду Національного банку України за діяльністю комерційних банків;

– відновлення довіри населення до банківської системи та створення ефективних умов для мобілізації його заощаджень у банки і, тим самим, сприяти зростанню економіки;

– розвиток фінансових інструментів для покращення грошово-кредитного регулювання шляхом впровадження ринкових відносин, а не за рахунок директивного розподілу кредитів;

– передача контролю за фінансовим станом суб'єктів господарювання ринковим механізмам (банки повинні брати активну участь в ініціації реструктуризації суб'єктів господарювання, оздоровленні їх фінансового стану, а у разі необхідності – ініціювати процеси банкрутства і ліквідацію неплатоспроможних підприємств);

– розв'язання проблеми неплатежів та запобігання її виникненню;

– подальше удосконалення та підвищення ефективності платіжної системи.

Дія даної програми реалізує такі принципи:

1) макроекономічна політика має бути спрямована на забезпечення стабільних ділових умов;

2) життєздатність (платоспроможність) фінансових інститутів має бути відновлена;

3) фінансова інфраструктура, що включає інформаційні системи, правове поле та систему банківського нагляду, має бути розбудована. Виконання Комплексної програми сприятиме створенню ефективної системи функціонування банківсько-кредитних інститутів і надасть можливість більш дієво і ціленаправлено використовувати механізм монетарної політики НБУ.

4.4. БАНКІВСЬКИЙ НАГЛЯД ЯК СУТТЄВИЙ ІНСТРУМЕНТ РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ

Процес реалізації грошово-кредитного механізму базується на чіткій структурній побудові кредитної системи, взаємозв'язку між її окремими ланками і підпорядкованість центральному банку. Значимість ієрархічної структури в кредитній системі визначається можливістю проведення нагляду і контролю за діяльністю кредитних інститутів, саме такий нагляд дозволяє реалізувати на практиці стратегічні цілі грошово-кредитної політики держави. Кожен комерційний банк своєю діяльністю намагається реалізувати, перш за все, свої економічні інтереси, але така діяльність, як правило, призводить до порушення загальних правил і норм, які діють на кредитному ринку. Намагаючись отримати максимальний прибуток, кожен суб'єкт кредитного ринку використовує існуюче законодавство з позиції реалізації власних інтересів. Тому головним завданням системи банківського нагляду та контролю є реалізація загальнодержавних інтересів і проведення в дію грошово-кредитної політики центрального банку.

Проблема створення системи банківського нагляду за діяльністю комерційних банків пов'язана, перш за все, з необхідністю стабілізації економіки, фінансово-кредитної системи в цілому. Найбільш гострою ця проблема стає в період економічних криз, трансформації економічних систем, створення нових систем фінансово-кредитних інструментів.

Яскравим прикладом даного процесу може бути становлення і розвиток Федеральної Резервної Системи США. Так, зацікавленість банківської системи США в створенні центрального банку зросла в період фінансової кризи 1907 р. У цей період багато вкладчиків звернулися до банків з вимогою повернення вкладів і обміну банкнот на готівкові гроші, що призвело до банкрутства великої кількості банків і кризового становища всієї банківської системи. Першочергово ФРС мала б забезпечити еластичність пропозиції готівкових грошей і дисконтних цінних паперів для комерційних банків. Але циклічність розвитку ринкової економіки стала вимагати від ФРС контролю за нормою резерву, обліковою ставкою, операціями з цінними паперами та валютою, тобто основними важелями, які управляють пропозицією грошей. Все це обумовило створення системи банківського нагляду за діяльністю комерційних банків.

Банківський нагляд є системою, яку створює держава для забезпечення стабільності фінансово-кредитної систе-

ми. Основу банківського нагляду складає сильний центральний банк, який є емісійним центром держави, регулює грошово-кредитну систему та контролює діяльність комерційних банків. Вся система банківського нагляду діє під егідою центрального банку.

Ефективність банківського нагляду залежить від функціонування чіткого та стабільного законодавства, яке б створювало правову базу даного механізму. Основу такого механізму складає правова інфраструктура, яка в країнах ринкової економіки вміщує три рівні:

- законодавчий, прийнятий відповідним органом влади та дає широкі офіційні права контролюючим органам;
- серії регулярних правил. Визначення інтегруючих вимог або обмежень, що вносяться органами нагляду відповідно до їх повноважень;
- роз'яснення політики, виступає у вигляді інтерпретації або пояснення дій органів нагляду, відповідно до існуючого законодавства.

Правова інфраструктура надає можливість центральному банку права контролю і нагляду за діяльністю комерційних банків, щодо підтримання їх ліквідності.

Розумне або пруденційне регулювання, це ті обмеження, що накладаються на банки та інші фінансові інститути, а також ліміти, які мусять вони витримувати з метою гарантії безпеки та сталості за умов захисту вкладників. Ефективність регулювання повинна забезпечити чесний ринок конкуренції між банками, ліквідацію сумнівних банків. Розумне регулювання визначає такі напрямки: ліцензування нових банків, видача ліцензій на проведення операцій, достатність капіталу.

У кожній країні діє своя система правових актів, що регламентує діяльність банків та інших фінансово-кредитних інститутів. Особливість національного банківського законодавства, форм і методів контролю визначається особливістю історичного та політичного розвитку – та соціально-економічного стану держави.

Наприклад, у Великобританії до останнього часу не існувало законів, які б регулювали банківську діяльність, а нагляд з боку держави носив формальний характер. І тільки банкрутства банків змусили в 1979 р. ввести обов'язкове ліцензування комерційних банків і сформувати національний фонд страхування депозитів. Закон про банки 1987 р. визначив порядок надання великих позик, проведення злиття банків, аудиторських перевірок тощо. Однак нагляд за банківською діяльністю у Великобританії на сьогодні залишається найменш жорстким.

У США навпаки, з становленням ФРС створено складну та багато структурну систему банківського нагляду та контролю. Причому контрольні-регулюючі функції чесно дублюються, а обов'язки є паралельними. Це зумовлюється тим, що в країні існують дві великі групи банків: система національних банків, що підпорядковується федеральним органам влади, та система банків, що знаходиться під юрисдикцією окремих штатів. Безпосередній нагляд за діяльністю комерційних банків здійснює Федеральна Резервна Система та Федеральна корпорація зі страхування депозитів.

У США існує два основних типи регулювання:

– в законодавчому плані обмежуються операції банків, пов'язані з високим ступенем ризику та знижуючи їх ліквідність;

– з метою підтримки стабільності на ринку позичкового капіталу в 1934 р. була введена загальнонаціональна система страхування банківських депозитів.

Характерною рисою банківського законодавства США є також підтримка конкурентних взаємовідносин на кредитному ринку за рахунок територіальних обмежень на відкриття філіалів комерційними банками, а також створення холдингових компаній. Так, у 1997 р. із 15,5 тис. банків – 7 тис. не мали відділень.

Наглядом за діяльністю і регулюванням займається також і ряд неурядових установ (наприклад, Американська асоціація банкірів, Асоціація незалежних банків і т. ін.). Вони розробляють стандарти обслуговування клієнтів, вирішують технічні питання проведення операцій, підтримують стосунки із Конгресом і пресою. Відповідно банки надають щоквартальні звіти про свої операції, баланси, дані про прибутки та збитки до вищезазначених федеральних контролюючих установ. Крім того, ці структури здійснюють обов'язкові зовнішні перевірки кожного банку не менше одного разу в один – два роки.

Особливістю контролю та системи банківського нагляду в країнах Західної Європи є його більш чітка і централізована структура. Так, у Німеччині правову базу регулювання діяльності банків складає «Закон про банки Федеративної Республіки Німеччини» та «Закон про Центральний банк» прийняті в 1957 р., а практичний контроль за діяльністю виконує спеціальний орган – Федеральне відомство по контролю за банками.

Основні принципи контролю визначені спеціальним декретом і погоджені з центральним банком. Відомство надає дозвіл на відкриття нових банків, ліцензії на проведення

операцій, здійснює нагляд за виконанням законодавства. Воно може вимагати від банків інформацію про оперативну діяльність, проводити в разі потреби ревізії, втручатися в оперативну діяльність та давати накази щодо припинення операцій. Банки повинні інформувати відомство про зміни щодо їх юридичного статусу, надавати місячні та річні звіти баланси.

За узгодженістю з Центральним банком Федеральне відомство по контролю за банками встановило ряд нормативів:

- сума ризикових активів банку не повинна перевищувати суму акціонерного капіталу більш ніж у 18 разів;
- наприкінці кожного операційного дня непокрита позиція в іноземній валюті не повинна перевищувати акціонерний капітал банку більш ніж на 30 відсотків;
- відкрита позиція по фінансових ф'ючерсах та опціонах не повинна перевищувати суму акціонерного капіталу більш ніж на 20 відсотків кожен день;
- якщо кредит одному позичальнику перевищує 15 відсотків капіталу банку, то банк повинен інформувати Центральний банк, причому загальна сума великих кредитів не повинна перевищувати капітал банку більше ніж у 8 разів.

І хоч приведені принципи носять рекомендаційний характер, у випадку виникнення в банку низьких показників ліквідності та відсутності достатнього капіталу, як наслідок невиконання рекомендацій, відомство має право заборонити проведення операцій або тимчасово закрити банк.

У Франції, нагляд за діяльністю комерційних банків здійснює низка комітетів, які очолює керуючий Банком Франції.

Комітет з регулювання діяльності банків встановлює стандарти щодо банківських операцій, рівень достатності капіталу для кредитних установ, показники ліквідності, платоспроможності, оперативної діяльності та звітності. Так, залежно від типу банку, його спеціалізації, рівень розміру капіталу може бути від 15 до 30 млн франків. Величина кредиту на одного клієнта не повинна перевищувати 40 відсотків акціонерного капіталу, а загальна сума індивідуальних ризиків не може бути більша ніж восьмикратна величина капіталу. Банки зобов'язані постійно підтримувати коефіцієнт ліквідності, забезпечувати 100 відсотків покриття всіх активів і пасивів строком до одного місяця. Довгострокові кредити та капітальні вкладення банку повинні бути покриті акціонерним капіталом і резервами не менше ніж на 60 відсотків.

Швейцарія як країна в якій банківська діяльність є однією з основних сфер економіки дуже велике значення на-

дає правовій базі взаємовідносин держави та банків. У законодавстві визначені вимоги до мінімального капіталу, основні нормативи ліквідності, величина суми кредиту для одного клієнта. Банки зобов'язані інформувати Банківську комісію у разі, якщо сума кредиту одному позичальнику відносно суми власного капіталу перевищує такі розміри:

- Федеральним і кантональним урядовим органам – 160%;
- Банкам (кредити строком до одного року) – 100%;
- Банкам (кредити строком більше одного року) – 50%;
- Іншим позичальникам (із забезпеченням) – 40%;
- Іншим позичальникам (без забезпечення) – 20%.

Дієвою формою контролю є постійні перевірки та ревізії, аналіз фінансових звітів тощо.

У Швейцарії та Німеччині планові ревізії банків, як правило не здійснюються, але у законодавстві передбачено надання фінансових звітів, погоджених з аудиторськими фірмами.

Німецький Федеральний банк періодично отримує від комерційних банків таку інформацію:

- щомісячний баланс та статистичний звіт;
- щомісячні дані щодо мінімальних обов'язкових резервів;
- щомісячний звіт за зобов'язаннями банку по відкритих кредитах та виконанню кредитних ліній;
- щоквартальний звіт про позики нефінансовим структурам;
- щоквартальний звіт про позичальників, які мають заборгованість за останні три місяці понад 1 млн марок.

У Канаді функції нагляду та контролю за діяльністю банків виконує Бюро нагляду за фінансовими установами. Щорічно проводяться комплексні ревізії банків. Банки мають щомісячно та щоквартально надавати звіти з операцій не тільки Бюро нагляду, але й відповідному органу Парламенту.

Згідно зі Статутом Національного банку України одним з основних його завдань є здійснення контролю за додержанням банками, їх філіями і установами положень і економічних нормативів, встановлених відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність». Серед основних функцій НБУ визначено його право на здійснення ліцензування та організацію роботи банківського нагляду, де вказується, що НБУ:

визначає порядок реєстрації комерційних банків і видачі ліцензії;

дає дозвіл на створення комерційних банків за участю іноземних юридичних осіб й іноземних громадян;

дає дозвіл комерційним банкам на відкриття їх філій і представництв як на території України, так і за її межами; встановлює комерційним банкам економічні нормативи та порядок їх розрахунку.

За умови систематичного порушення встановлених нормативів, невиконання розпоряджень Національного банку, у разі виникнення становища, що загрожує інтересам вкладників, кредиторів банку, НБУ має право:

ставити перед засновниками банку питання щодо вжиття заходів з фінансового оздоровлення банку, його реорганізацію або припинення діяльності;

призначити тимчасову адміністрацію з управління банком на період фінансового оздоровлення;

підвищувати норму обов'язкових резервів;

стягувати грошовий штраф відповідно до розмірів прибутків, отриманих внаслідок неправомірних дій комерційного банку;

виключати комерційний банк із Республіканської книги реєстрації банків, валютних бірж та інших фінансових установ, анулювати ліцензії на здійснення банківських операцій.

Першими нормативними документами, в яких розкривались основні положення про банківський нагляд і контроль були – «Тимчасове положення про порядок створення, реєстрацію комерційних банків і здійснення нагляду за їх діяльністю» – від 17.07.92 р. та «Банківський нагляд. Функції банківського нагляду Національного банку України» – від 10–12.06.93 р. В останньому документі було визначено, яку саме звітність і коли комерційні банки повинні надавати до Національного банку, необхідну для здійснення нагляду, а також питання стосовно повноважень регіональних управлінь НБУ з питань проведення ними нагляду за діяльністю комерційних банків та ліцензування. В 1994 р. було затверджено «Положення про службу банківського нагляду Національного банку України». В цьому положенні визначені функції, права, обов'язки та завдання нагляду з урахуванням аналізу стану справ у банківській системі та вимог щодо забезпечення її стабільності. Визначені конкретні форми контролю при здійсненні контрольно-наглядових функцій: – вступний, попередній, поточний та мета їх здійснення.

Вступний контроль проводиться банківським наглядом з метою чіткого та повного визначення вимог для отримання ліцензії на проведення банківських операцій.

Попередній контроль здійснюється з метою дотримання

банками вимог розумного (з оптимальним ризиком) ведення банківських справ і включає заборону або обмеження окремих видів банківської діяльності з боку Національного банку України, відрахування до резерву для відшкодування можливих втрат за позиками банків, встановлення штрафних санкцій за порушення банками показників економічних нормативів, порядку формування обов'язкових резервів тощо.

Поточний контроль за банками здійснюється шляхом їх інспектування, а також розроблення та вжиття заходів щодо організаційного зміцнення та фінансового оздоровлення банків.

Починаючи з 1995 р. розпочалася подальша розбудова інфраструктури банківського нагляду. Вона мала забезпечити банківський нагляд організаційною структурою, методологією, нормативними актами відповідною інформацією.

Сучасна інфраструктура банківського нагляду в значній мірі залежить від введення в банківську систему України міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та звітності, ця реформа почалася у 1996 р. і вступила в дію з 1 січня 1998 р.

Розбудова системи банківського нагляду, її методологічних положень, принципів взаємодії з аудиторськими фірмами знайшла своє відображення в постанові НБУ від 18 грудня 1997 р. «Про роботу департаменту безвізного нагляду Національного банку України щодо удосконалення системи внутрішнього та зовнішнього аудиту в комерційних банках», а також у Положенні «Про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України» (затверджено Правлінням НБУ 20 березня 1998 р.). Прийняття таких рішень покращило механізм здійснення комерційними банками внутрішнього аудиту та контроль за цією діяльністю з боку НБУ.

Для підвищення ефективності системи банківського нагляду Постановою Правління НБУ від 17 листопада 1997 р. визначено оптимальну структуру системи банківського нагляду Національного банку України. В неї входять:

- заступник Голови Правління НБУ;
- відповідні департаменти банківського нагляду НБУ;
- начальник регіонального управління НБУ;
- Комісія з питань нагляду та регулювання діяльності банків при регіональному управлінні НБУ;
- відділ банківського нагляду регіонального управління НБУ.

Наглядові функції служби банківського нагляду спрямовані, перш за все, на оцінку і недопущення чисельних

ризиків при здійсненні банківських операцій. Їх основна мета полягає в недопущенні неплатоспроможності, збитковості, неліквідності і банкрутства банків.

Кризові явища, що з'явилися в банківській системі України і проявилися в погіршенні фінансового стану групи комерційних банків і випадках банкрутства серед них, спонукали до створення у 1996 р. додаткової функції банківського нагляду – реабілітації та ліквідації банків. Стабілізація діяльності сумнівних банків забезпечується через систему встановлених пруденційних правил, аналізу, заснованого на висновках перевірок доцільності позик та інших критеріїв, що допомагають стабілізації проблемних банків. Основна мета нагляду полягає в оцінці загального стану банку, аналізу його фінансових ресурсів, їх відповідності основним нормативам. Основна роль при такій оцінці віддається аналізу балансового звіту. Роль банківського нагляду не зводиться тільки до контролю чи накладенню санкцій, а полягає в привертанні уваги адміністрації банку до існуючих проблем. Такий підхід базується на використанні обов'язкових пруденційних стандартів, тобто правил, що встановлені для банків, з метою досягнення стійкого управління ризиками та запобігання надмірним ризикам.

Одним з найважливіших елементів механізму системи банківського нагляду є ліцензування банківських операцій. Так, вступний контроль з боку НБУ починається з визначення вимог, необхідних для отримання новоствореними банками ліцензій та проведення банківських операцій. З метою подальшого вдосконалення механізму видачі ліцензій комерційним банкам Постановою Правління НБУ від 6 травня 1998 р. визначено новий порядок видачі комерційним банкам ліцензій на здійснення банківських операцій. У цьому положенні регламентується порядок і умови видачі ліцензій на здійснення банківських операцій комерційними банками та порядок і умови, за яких Національний банк може відмовити в наданні ліцензій. Згідно з порядком ліцензування комерційних банків України, вони мають право отримати ліцензії на 30 видів банківських операцій. Коригування вимог, які дають право на отримання ліцензій, а також кількість виданих ліцензій, за своєю сутністю є реалізацією окремих моментів грошово-кредитної політики НБУ.

Особливе значення в підтриманні стабільності функціонування банківських інститутів приділяється попередньому контролю, тобто аналізу діяльності комерційних банків, що здійснюється Департаментом безвиїзного нагля-

ду НБУ. Завдання попереднього контролю визначається основними цілями грошово-кредитної політики Національного банку України та направлені на визначення відповідної діяльності комерційних банків законодавчо закріпленим нормативам і принципам функціонування банківської системи.

Банківська система є невід'ємною складовою економіки України, тому всі протиріччя перехідного періоду відображаються і на діяльності банківських інститутів. Однією з найбільш гострих проблем є проблема забезпеченості і стабільності діяльності банків. Але, на жаль, за період з 1992 р. по 1999 р. з Книги реєстрації банків, валютних бірж та фінансово-кредитних установ викреслено 58 банків та 198 філій, у тому числі тільки в 1998 р. 16 банків. На 01.07.1998 р. в Україні було 53 банки, які віднесені до категорії проблемних (24% від загальної кількості), із них 17 банків знаходяться в режимі фінансового оздоровлення, 34 в стадії ліквідації. Припинена діяльність таких відомих банків КАБ «Денді», АБ «Інко» та АТ «Градобанк». За 1998 р. ситуація в банківській системі дещо покращилась і одним із чинників, що в значній мірі вплинув на цей процес є ефективна діяльність системи банківського нагляду і контролю.

За умови переведення комерційного банку в режим фінансового оздоровлення йому забороняється проведення низки банківських операцій, пов'язаних з розширенням клієнтури та залученням додаткових кредитних ресурсів. Якщо програма фінансового оздоровлення не дала позитивних результатів протягом встановленого строку і основні показники діяльності банку погіршились, Національним банком України може бути прийняте рішення щодо ліквідації комерційного банку.

Кризовий стан фінансового та кредитного ринків України восени 1998 р. негативно вплинув на діяльність комерційних банків, що, перш за все, позначилося на їх кредитоспроможності та ліквідності.

Система банківського нагляду, на нашу думку, повинна не тільки попереджувати про можливе погіршення нормативних показників діяльності окремих банків, але й систематизувати причини, що призвели до їх виникнення, зробити їх системний аналіз по всій банківській системі. Такий системний підхід дасть можливість Національному банку розробити ряд заходів і міроприємств, які б носили попереджаючий характер і змогли б запобігти виникненню фінансових проблем як в окремому банку, так і в усій банківській системі.

Система банківського нагляду, маючи директивні механізми впливу на діяльність комерційного банку, може ефективно використовуватись у процесі реалізації грошово-кредитної політики НБУ. Національний банк поєднуючи використання адміністративних (в тому числі, системи банківського нагляду та контролю), економічних інструментів міг би зробити свою політику більш дієвою та впливовою. Кожен інструмент у такому поєднанні, виконуючи свою конкретну роль, доповнював би інші інструменти, підвищуючи загальну ефективність грошово-кредитної політики в цілому.

4.5. РЕАЛІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Процес надання підприємствам самостійності в результаті переходу до нових форм власності призвів до механізму ринкових відносин в Україні, який реалізується в дещо спотвореній формі. І в державах із розвинутою ринковою економікою існує передусім пріоритет приватної власності, але механізм взаємозв'язку між її суб'єктами базується на необхідності виконання кожним усіх чинних законів, та обов'язковій сплаті встановлених податків. Усі ці протиріччя дзеркально відображаються у грошово-кредитній системі України. І хоч монетарна політика, що проводить НБУ, на перший погляд надає певного оптимізму, ми бачимо, що на сьогодні вона не має реальних, конкретних результатів, пов'язаних зі зростанням виробництва й поліпшенням соціально-економічного стану населення. Після проголошення Україною незалежності, виходу з зони рубля в момент впровадження карбованця у 1992 р. вибір системи плаваючого обмінного курсу бачився єдино можливим: Національний банк України не мав достатніх резервів у національній валюті, а майбутня лібералізація цін не залишала сумнівів у високих темпах інфляції. Із середини 1992 р. саме прискорене (порівняно з темпами інфляції) знецінення карбованця формувало сприятливу динаміку реального обмінного курсу, компенсуючи суттєвий вплив фіскальної та монетарної політики. Ця тенденція зберігалася і протягом 1993 р. Однак прогресуюча доларизація економіки поступово перетворила знецінення карбованця в потужний інфляційний чинник. Стрімке падіння обмінного курсу від 6900 до 19300 карбованців за 1 долар США в кінці 1993 р. не лише виявило дестабілізуючий вплив спекулятивних інтересів на Міжбанківській валютній біржі, але й

продемонструвало необхідність рішучих антиінфляційних дій. У такій ситуації запровадження фіксованого валютного курсу було обґрунтованим з огляду на:

- вичерпані можливості подальшого знецінення карбованця за середньої заробітної плати 3,8 долара США¹;
- залежність української економіки від критичного імпорту;
- необхідність нейтралізації інфляційних очікувань.

Із травня 1994 р. Національний банк України практикував мікродевальвації карбованця, паралельно було відновлено обмежений продаж валюти на валютній біржі – фактично відбувся перехід до системи множини курсів. Восени 1994 р. уніфікація обмінних курсів і відновлення плаваючого курсу карбованця дали змогу знизити реальний обмінний курс, однак темпи інфляції істотно прискорилися, відновилася тенденція доларизації української економіки.

У 1995 р. зв'язок між знеціненням карбованця та темпами інфляції стає помітнішим. Економічні агенти почали активніше формувати власні очікування рівня інфляції, виходячи з динаміки валютного курсу. Події літа 1995 р. виявилися класичною ілюстрацією монетарної моделі «жорстких цін» коли навіть незначна грошова емісія спричиняє знецінення номінального обмінного курсу, що завдяки раціональним очікуванням економічних агентів тягне за собою відповідне прискорення темпів інфляції з деяким запізненням. Протягом серпня 1995 р. карбованець знецінився на 12 відсотків, хоча темпи інфляції – 4,6 відсотка залишалися на рівні попередніх місяців. Інфляційний вибух стався на місяць пізніше – у вересні 1995 р., коли темпи інфляції становили 14,2 відсотка, залишаючись високими, а в жовтні та листопаді – відповідно 9,2 та 6,2 відсотка. В результаті, незважаючи на значне знецінення карбованця, його реальний курс підвищився на 9 відсотків.²

З першого кварталу 1995 р. до першого кварталу 1996 р. нарощування обсягів експорту та імпорту відбувалося за умов досить швидкої девальвації номінального обмінного курсу гривні з 1,2223 до 1,8710 в середньому обчисленні. Але такі зміни стимулювали нарощування обсягів експорту, який за цей період збільшився з 3425 до 4871 млн доларів США за квартал. Але девальвація номінального курсу

¹ Див.: Лукінов І. Інфляційна політика, її руйнівні наслідки і шляхи подолання // Економіка України. – 1994. – № 1. – С. 15–16.

² Лисаюк В., Шевчук В. Політика обмінних курсів: якою бути українській гривні // Вісник НБУ. – 1996. – № 6. – С. 54–58.

не сприяла зниженню імпорту. Імпорт товарів і послуг зріс із 3806 млн доларів США в першому кварталі до 5176 млн в четвертому. Таким чином, від'ємне сальдо товарів та послуг майже не змінилося. Найімовірніше, вплив девальвації гривні на динаміку зовнішньоторговельної діяльності не був визначальним. Підтвердженням цього є те, що у другому кварталі 1996 р. обсяги експорту й імпорту продовжували зростати в умовах ревальвації номінального обмінного курсу гривні. В свою чергу девальвація номінального курсу гривні в середньозваженому обчисленні на 17,41% в 1996 р. порівняно з 1995 р., зменшила від'ємне сальдо товарів і послуг лише на 5,71%. Таку ситуацію на ринку можна пояснити незначною різницею між темпами зростання експорту та імпорту, що в більшій мірі залежить від сукупного попиту на товарному ринку.

Монетарна політика Уряду України в 1996–1997 рр. була спрямована на обмеження інфляційних процесів, підтримку стабільності національної грошової одиниці. Особливе місце в цьому процесі відіграє проведення грошової реформи, підготовка до неї та створення механізму підтримки стабільності гривні.

Найгострішою напередодні реформи була проблема підтримки стабільності грошової одиниці за рахунок використання не адміністративних методів, а за допомогою економічних важелів і грошових інструментів.

Після тривалого періоду гіперінфляції НБУ відмовився від інфляційного шляху мобілізації фінансових коштів для потреб держави та перейшов до грошово-кредитної політики, що призвела до істотного зниження рівня інфляції. Так, якщо за 1993 р. рівень роздрібних цін зріс у 102,3 рази, то за 1994 р. у 5, а за 1995 р. лише у 2,8 рази. Протягом восьми місяців 1996 р. карбованець набув майже всіх класичних ознак національної валюти, яка може реагувати на приріст національного капіталу та забезпечувати приріст депозитів комерційних банків.

З лютого 1996 р. набуло стабільного характеру зниження темпів інфляції: у травні, червні, липні він не перевищував – 7 відсотків, у серпні – 5,7, а у вересні – 2 відсотки. Певний час залишався стабільним і навіть підвищувався курс карбованця до іноземних валют. Практично він був зафіксований на рівні 176 тис. крб. за 1 долар США, що разом із пониженням інфляції забезпечувало фінансову стабілізацію в країні. Для підтримки стабільності карбованця НБУ здійснив закупівлю іноземної валюти за кордоном.

Проведення грошової реформи було спрямоване на закріплення фінансової стабілізації, прискорення розрахунків, залучення до банківської системи надлишкової готівки, забезпечення стабільності курсу національної валюти до іноземних валют. Ці проблеми вдалося розв'язати протягом осені 1996 р. до осені 1997 р. Обмінний курс гривні був стабільним на початок року – 1,89 грн. за долар до 1,9 грн. за долар на кінець року. І якщо на кінець 1997 р. індекс цін споживчого ринку (відносно кінця 1996 р.) становив 110,1 відсотка, біржовий курс долара за відповідний період підвищився на 0,5 відсотка. Розглядаючи цю тенденцію як позитивну, все ж можемо зазначити, що відбувалось це в основному за рахунок валютної інтервенції НБУ. Різко зріс продаж валюти на міжбанківських валютних торгах. Так, у 1997 р. було продано валюти на 3010,6 млн доларів США проти 1966,0 млн доларів США у 1996 р. Така можливість складалась у результаті збільшення закупок валюти НБУ за кордоном, а також у результаті купівлі нерезидентами державних цінних паперів. Водночас цей процес відбувався за умов економічної стагнації, зниження ефективності експорту, погіршення торговельного та платіжного балансів. Тобто, відносна стабілізація гривні не призвела до економічних зрушень.

Низький рівень інфляції, майже фіксований валютний курс залучення коштів нерезидентів на ринок ОВДП сприяли зниженню процентних ставок. Облікова ставка НБУ до листопада 1987 р. складала 16 відсотків. Відносна стабільність гривні до долара США призвела до тенденції вирівнювання відсоткових ставок по кредитах в іноземній та національній валютах. Така тенденція важлива, вона вказує на стійкість національної банківської системи, але тільки за умови об'єктивного її забезпечення.

З початку 1997 р. намітилась тенденція до зменшення обсягів кредитування, яка особливо проявилась у жовтні, що в першу чергу говорить щодо відірваності банківської системи від економіки в цілому. Особливо це стосується виробничої сфери. Обсяги кредитів, наданих комерційними банками суб'єктам господарювання в 1997 р. зросли в 1,3 рази. Показником, що характеризує обсяги кредитної діяльності банківської системи України може бути питома вага кредитів у відсотках до валового внутрішнього продукту. Зазначимо, що у 1992 р. цей показник становив 54,0 відсотки (у тому числі в національній валюті 48,0), у 1993 р. – відповідно 27,4 і 26,0, у 1994 р. – 12,9 і 10,0, у 1995 р. – 7,5 і 5,5, у 1996 р. – 6,7 і 4,9, а у 1997 р. – 7,9 і 5,6 відсотка. Тобто,

ми бачимо, що протягом шести років спостерігалася стійка тенденція до невпинного падіння обсягів кредитів на одиницю новоствореної вартості суспільного продукту. Таку ситуацію можна пояснити незначним процентом кредитування підприємств виробничої сфери, а також неефективністю виробництва, його збитковістю, що призводить до того, що багато кредитів неефективно використовуються та не повертаються.

Важливим елементом монетарної політики є пропозиція грошей, обсяг грошової маси, її структура, активність. Протягом 1997 р. НБУ здійснював монетарну політику, направлену на збільшення пропозиції грошей і ремонетизацію економіки. Причому, склалася негативна ситуація збільшення обсягів платіжних засобів, що не відповідало процесу зростання виробництва. А в грудні 1997 р. збільшення грошової маси повністю було використане на погашення заборгованості з виплат заробітної плати працівникам державного сектору економіки, пенсій, заборгованості з соціальних програм.

Негативним явищем є те, що значна частина грошової маси держави знаходиться поза банківською системою. Тобто, вона не контролюється НБУ і не може бути використана для проведення монетарної політики. Гроші знаходяться в обігу, приносять прибуток їх власникам, що, як правило, говорить про тіншову економіку, а надходження до державного бюджету не збільшується.

Наприкінці 1997 р. грошово-кредитна система НБУ стала перед проблемою фінансової кризи. Але, аналізуючи ситуацію в 1996–1997 рр., можна зазначити, що саме в цей період вже склалися передумови та протиріччя майбутньої кризи.

Значне розширення ринку ОВДП протягом 1997 р. в умовах падіння виробництва, невиконання доходної частини бюджету, дефіциту платіжного і торгового балансу створили реальну передумову неможливості погашення зобов'язань з ОВДП.

Негативно на поведінку нерезидентів фондового ринку України вплинула також фінансова криза, що пройшла на фінансових ринках Південно-Східної Азії. Власники цінних паперів у цей період намагалися позбутися прибуткових, але ризикованих активів, що звичайно призвело до паніки на фінансових ринках країн з не стабільною економікою. До таких країн належить також Росія і Україна.

Масовий вихід нерезидентів з фінансового ринку

України в жовтні – листопаді 1997 р. є підтвердженням тих процесів, що відбувалися протягом року. Високий ризик українського фінансового ринку, порушення умов відносно МВФ, затримка в отриманні міжнародного кредитного рейтингу, втрата міжнародних резервів призвели до дестабілізації гривні.

У листопаді 1997 р. Національний банк вжив низку заходів щодо стабілізації гривні:

– облікова ставка була підвищена від 25 відсотків до 35 відсотків (до 15 листопада вона складала 16 відсотків);

– ставка ломбардного кредитування, що до 15 листопада складала 17 відсотків, була збільшена від 27 до 37 відсотків, а 11 грудня підвищена до 45 відсотків;

– резервні вимоги були збільшені від 11 до 15 відсотків на початку грудня;

– було дозволено необмежене використання банками ОВДП для формування резервів у НБУ;

– було заборонено використання ЛОРО-рахунків іноземних банків для спекулятивної торгівлі валютою, а також гривневе кредитування іноземних банків; у грудні було дозволено використовувати ЛОРО-рахунки для придбання ОВДП строком 3 і більше місяців.¹

Вжиті заходи хоч і стабілізували позицію гривні, але на дуже короткий період. Намагання втримати нерезидентів на ринку ОВДП призвело до значних валютних втрат з боку НБУ, що само по собі заклало передумови девальвації гривні. Нерезидентам ОВДП створювали максимально пільгові умови.

В листопаді 1997 р. була різко підвищена прибутковість облігацій, замість облігацій терміном погашення шість місяців і більше, були випущені короткотермінові одно-, двох- та тримісячні облігації. В грудні на фондових ринках України на суму 750 млн грн. були випущені середньострокові облігації, але вже на спеціальних умовах нерезидентів.

Проте отримання коштів від розміщення облігацій за підвищеними ставками не змогло змінити ситуацію, якщо вона і покращувалася то тільки на короткий період. На довгострокових етапах сальдо між залученими коштами та погашенням облігацій було від'ємним. Основною причиною такої ситуації стала відмова нерезидентів від реінвестування на ринку ОВДП.

¹ Квартальні передбачення. – № 2, грудень 1997. – С. 26.

Уже влітку 1997 р. почали складатися протиріччя на фінансовому ринку, які намагалися пом'якшити за рахунок приватних кредитів. Так, у 1997 р. Україна здійснила три приватних зовнішніх запозичення на загальну суму 778,5 млн доларів США, у тому числі 396,8 млн доларів США, японської Nomura під 13,6 відсотка річних, 96 млн доларів США в американського Chase Manhattan під 10,2 відсотка річних і 285,7 млн доларів США у Merrill Lynch з доходністю 43,87 відсотків річних у гривнях.¹ Такі не вигідні умови позики зумовлюються бюджетним дефіцитом, а також політикою Національного банку на втримання курсу гривні.

Негативним зовнішнім чинником стала міжнародна фінансова криза, яка не тільки закрила доступ Україні на світовий фінансовий ринок, але й сприяла виходу нерезидентів з ринку ОВДП. Це пов'язано з великим ступенем інвестиційного ризику в цінні папери країн, економіка яких знаходиться в кризовому стані і, які не мають міжнародного кредитного рейтингу. Україна оцінюється як країна-банкрут, і щоб іноземний інвестор вклав кошти в її економіку необхідні гарантії держави. І такими гарантіями є стабільність політичного устрою та стабільність політики уряду. Нерезидентів на фінансовому ринку України приваблює тільки більш високий відсоток прибутку, пільгові умови, а наша країна, приймаючи ці умови, заганяє себе ще в глухіший кут.

Склалася парадоксальна ситуація, коли вся грошово-кредитна система країни, яка повинна бути зв'язуючою ланкою між суб'єктами господарських відносин, замкнулась сама на собі, існує окремо від реального сектора економіки. Так, кредитна політика будувалася переважно на використанні різниці між ставкою рефінансування НБУ, процентними ставками комерційних банків у іноземній і національній валюті та прибутковістю по облігаціях внутрішньої державної позики. Головним у цій політиці було отримання ресурсів в іноземній валюті для підтримання курсу гривні. Купівля валюти за кордоном, отримання іноземних кредитів, створення не реальних, тепличних умов для нерезидентів формували штучний мікроклімат умовного благополуччя.

Відповідно були створені пріоритети грошово-кредитної політики, до яких не входили ні виробництво, ні внутрішній споживчий ринок. Кредитні ресурси, якщо і

попадали до сфери реальної економіки, то переважно у вигляді короткострокових кредитів і в основному для торговельно-посередницької діяльності. Склалася ситуація, що надавати кредити вітчизняному виробникові стало не вигідно, з одного боку в силу кризового стану виробництва, з другого – в силу того, що ціна за кредити значно зросла і сподіватися на повернення було важко.

Характерним є й те, що виробництво, як правило, потребує середньострокових і довгострокових кредитів які за умови нестабільності облікової ставки, комерційним банкам надавати не вигідно.

Особливо важка ситуація склалася з кредитуванням сільського господарства, що має визначальне значення для економіки України. Надання довгострокових кредитів сільському господарству має пріоритетний законодавчий статус, але насправді кредити надавалися галузі лише в мінімальному обсязі і тільки АКБ «Україна».

Проводячи політику стримування кількості грошей в обігу та забезпечуючи тим самим стабільність гривні, НБУ сприяв створенню ситуації з невиплатою заробітної плати працівникам державних бюджетних організацій, пенсій та інших соціальних виплат населенню. Зменшення сукупних прибутків населення саме і було основною причиною «незначного» зростання індексу цін споживчого ринку в 1997 р. – 110,1 відсотка. Це, своєю чергою, боляче вдарило по вітчизняному виробникові, який був змушений або реалізовувати свою продукцію собі на збиток, або скорочувати виробництво, штучно піднімаючи ціну на продукцію за рахунок зменшення її пропозиції. Так, навіть стрибок у співвідношенні курсу долара до гривні восени 1998 р. не привів до відповідного збільшення індексу цін на споживчі товари. Ціни, хоч і зросли, але не в такій пропорції, що зумовлювало низькою купівельною спроможністю населення та зростаючою внутрішньою заборгованістю держави перед громадянами.

Отже, бачимо, що грошово-кредитна політика 1996–1997 рр., що будувалася на створенні штучних умов для стабільності гривні й привабливого фінансового ринку для нерезидентів, не мала ефективного результату. НБУ створив своєрідний трикутник, кожний кут якого залежав від двох інших. Стабільність гривні готувала умови для залучення коштів нерезидентів і створювала необхідність використання жорсткого механізму контролю за гривневою грошовою масою. Порушення пропорцій у цьому взаємозв'язку неминуче призводило до необхід-

¹ Квартальні перелбачення – № 2, 1997. – С. 30.

ності поправки пропорцій уже на новому, більш високому відсотковому рівні. Це зростання облікової ставки, купонних доходів за облігаціями і, як бачимо, в кінцевому результаті девальвація гривні й вимушена, але необхідна емісія грошей.

Початок 1998 р. для валютного ринку розпочався девальвацією курсу гривні. Світова фінансова криза примусила нерезидентів вилучати кошти з ринків капіталу, у тому числі й з українського. Це спричинило значний вплив капіталу і, як наслідок – зниження курсу гривні. Протягом 1998 р. іноземні інвестори продовжують репатріювати свої кошти. Так, лише за три перші місяці року сума погашень за ОВДП становила 1,8 млрд гривень, з яких близько 700 млн – кошти нерезидентів. У зв'язку з цим стримування гривні стало недоцільним і Національний Банк прийняв рішення щодо м'якої його девальвації (в межах валютного коридору) до поліпшення ситуації на грошовому ринку. При цьому, в довгостроковому періоді НБУ проводить політику стабільності гривні. Це викликано тим, що зниження курсу гривні щодо долара, яке здійснюється з метою поліпшення платіжного балансу, у попередні роки не мало стабілізуючого впливу на зовнішньоторговельний баланс країни. Незважаючи на значну девальвацію 1995–1996 рр. державі не вдалося добитися від'ємного сальдо за зовнішньоторговельними операціями, скорочення імпорту та зростання експорту.

Від'ємне сальдо на кінець 1997 р. становило 1251 млн доларів порівняно з 659 млн у 1996 р. і 885 млн у 1995 р. Це переконує нас в тому, що політика курсоутворення в Україні суттєво не впливає на розвиток експорту та зниження імпорту.

Україна не може дотримуватися політики девальвації гривні, оскільки це призведе до подальшого скорочення припливу капіталу, як це сталося наприкінці 1997 р., коли після стабілізації водночас почали знижуватися прибутковість державних облігацій внутрішньої позики та курсу гривні.

Враховуючи такі обставини Національний Банк обрав політику підтримки гривні у межах валютного коридору. Її курс мав коливатись у межах 1,75–1,95 долара. Однак на початку року межі валютного коридору було розширено. Курс гривні протягом 1998 р. мав коливатись у межах 1,8–2,5 долара США.

До зміни раніше обумовлених меж спонукали проблеми, пов'язані насамперед із кризою на міжнародних фінан-

сових ринках, що дестабілізує вплинуло на український ринок і викликало величезний попит на валюту. Іншою, не менш важливою, причиною була відсутність необхідних валютних резервів. Унаслідок відпливу капіталу вони зменшилися на 0,16 млрд доларів і наприкінці 1997 р. становили 2,34 млрд доларів. Подальше зростання попиту на валюту на початку 1998 р. призвело ще до більшого їх зменшення. Національний Банк прийняв рішення девальвувати гривню швидшими темпами, оскільки на цей період приходив найбільший попит на валюту. Це давало змогу економити частину резервів.

Це однією причиною, що спонукала переглянути межі валютного коридору та піти на подальше зниження курсу гривні стала відсутність джерел зовнішнього фінансування.

Наприкінці 1997 р. не було укладено жодної угоди з МВФ, щодо надання Україні кредитів на 1998 р. Зменшення дефіциту бюджету від 3,3 відсотка до 2,5 відсотка позитивно вплинули на ставлення МВФ до України. На початку 1998 р. було прийнято рішення щодо виділення чергового траншу STAND-BY у сумі 49 млн доларів.

Розширення меж валютного коридору обумовили також проблеми, пов'язані з запланованим на поточний рік рівнем інфляції до 18 відсотків.

У серпні 1998 р. курс гривні знизився на 5,5 відсотка, у вересні на 32,8, а від початку року до вересня – на 57,5 відсотка. Стрімке зниження курсу гривні спричинила кризу на російському фінансовому ринку, що призвела до розвалу фінансової системи Росії та зумовила напружені девальваційні очікування в Україні. Лише завдяки тому, що міжбанківський російський ринок був практично ізольований від українського (внаслідок обмеження операцій за ЛОРО-рахунками) девальвація гривні була не такою стрімкою, як падіння російського рубля.

Основною вадою монетарної політики в Україні була її замкнутість, спрямованість на розв'язання власних проблем, відірваність від економіки в цілому. В умовах зруйнованої економічною та політичною кризами економіки не можна створити ефективної фінансово-кредитної системи. Монетарні методи використовуються, як правило в тих країнах, де ринкова економіка вже склалася, де існує проблема регулювання виробництва, є розвинена фінансова інфраструктура, склалася стабільна політика уряду та демократичність у суспільстві.

Україна лише на шляху до створення ринкової еконо-

міки, а створювати щось якісно нове можна тільки використовуючи адміністративно-господарські методи. Тому на сьогодні ми повинні поєднувати адміністративні методи, фінансову політику та монетарні методи. А спрямувати все це треба передусім на піднесення сфери виробництва, його реструктуризацію, слід створити умови для виходу нашого вітчизняного виробника, як це не парадоксально, як на внутрішній, так і на зовнішній ринки. У цьому полягає основне завдання грошово-кредитної політики держави.

У нашій країні створилася система своєрідних фінансово-виробничих конгломератів, що впливають на дії певних урядових структур, банківську систему, а це призводить до невиконання ними законів, які приймаються у державі. Уся грошово-кредитна система країни зацікавлена й функціонує виходячи з потреб фінансових гігантів, тоді як основна маса виробників не може користуватися послугами банківської системи.

Звичайно, на сьогоднішній день кредитна система України не може забезпечити всіх виробників необхідними кредитними ресурсами та реалізувати їхні потреби на грошово-кредитному ринку. Необхідно визначити пріоритети у розвитку галузей окремих регіонів, виробництв, здійснити структурну перебудову, в основі якої лежить співвідношення затрат виробника на інвестування і можливість його продукції бути конкурентноспроможною. Тому грошово-кредитна політика України має бути спрямована передусім на реалізацію цієї проблеми. Зволікання з реалізацією такої політики призведе до ще більшого зубожіння населення, розорення та зупинки виробництва, зростання соціально-економічних протиріч у суспільстві, а через певний час потребуватиме ще більших коштів. Вирішення цих питань вимагає наявності чіткої урядової програми, системи контролю за її виконанням усіма структурами фінансово-кредитної системи та насамперед Національним банком України.

Напрямами, щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики в Україні можна визначити такі:

– в умовах перехідного періоду всяка грошово-кредитна політика уряду має поєднувати адміністративні й монетарні методи, що своєю чергою потребує чіткої взаємодії між усіма суб'єктами її реалізації;

– монетарна політика НБУ не має замикатися на собі, а через грошово-кредитний ринок мусить впливати на всі суб'єкти виробництва, створюючи новий відновлюваний

цикл, що держава може корегувати за допомогою відповідних економічних важелів;

– держава має визначити пріоритети у структурній перебудові економіки й за допомогою грошово-кредитних інструментів реалізувати їх потреби та розвиток;

– державна грошово-кредитна політика не повинна постійно виходити з необхідності покриття дефіциту державного боргу за рахунок грошової емісії та отримання кредитів, а має шукати джерела надходжень у сфері реальної економіки, сприяючи проведенню ефективної та стимулюючої податкової політики.

Це дасть змогу уряду та НБУ проводити більш незалежну від іноземних кредиторів грошово-кредитну політику, яка допоможе реалізувати національні інтереси, а не породжуватиме зростання зовнішньої заборгованості та залежності.

4.6. СУЧАСНИЙ СТАН ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

Сучасний стан кредитного ринку в Україні знаходиться в стадії подолання негативних явищ і наслідків фінансової осінньої кризи 1998 р. Осінні фінансові кризи 1997 та 1998 рр. значно вплинули на дестабілізацію грошово-кредитного ринку України після періоду відносної стабільності в 1996–1997 рр. У цей період політика НБУ, направлена на збільшення валютних резервів, шляхом розміщення ОВДП і залучення на ринок цінних паперів нерезидентів мала короткостроковий успіх. Значний відтік валютних коштів нерезидентів у кінці 1997–1998 рр. призвів до необхідності проведення НБУ деструктивної політики з метою призупинення обвалу на фінансово-кредитному ринку. Така політика хоч і мала певні позитивні моменти впливу на стабілізацію кризових явищ, але за своєю сутністю суперечила об'єктивним економічним законам і могла дати позитивний результат тільки в короткостроковий період.

Тому сучасний стан кредитного ринку ще й досі знаходиться під впливом вищезазначених процесів і визначається дією основних чинників:

- 1) станом економіки та тенденціями в її розвитку;
- 2) можливостями Уряду та НБУ в найбільш стислі строки подолати наслідки фінансової кризи 1998 р.;

3) можливостями знаходження джерел для покриття державної заборгованості платіжного та торгового балансу;

4) можливістю отримання та використання фінансової допомоги міжнародних фінансово-кредитних структур;

5) загостренням політичної ситуації напередодні президентських виборів, як дестабілізуючим чинником на кредитному ринку. Всі ці чинники необхідно враховувати в грошово-кредитній політиці НБУ. Їх дія носить неоднозначний та конкретно-цільовий характер впливу на окремі структурні елементи кредитного ринку, тому деякі з них можна використовувати як допоміжні елементи впливу на ті або інші показники, а відносно інших необхідно застосовувати політику стримування.

Розгляд і аналіз впливу даних чинників дає змогу зрозуміти ту ситуацію, в якій опинився кредитний ринок України на початку 1999 р. та визначити наскільки дієвою й ефективною є та грошово-кредитна політика, яку проводить НБУ.

Розглядаючи макроекономічну ситуацію в країні, необхідно зазначити, що хоч у першому півріччі 1998 р. вдалося подолати негативну тенденцію падіння обсягів виробництва, але вже з серпня негативний вплив як внутрішніх, так і зовнішніх чинників (зокрема, вплив світової фінансової кризи) призвів до зниження загальних обсягів виробництва на 1,7% порівняно з попереднім роком. Це відбувалося в умовах різкого підвищення курсу долара до гривні, що призвело до річної девальвації гривні на 80%, при 20% річного рівня інфляції. Індекс споживчих цін становив за рік 120%, значно зросли ціни виробників промислової продукції, що склали за рік 135,3%. Така диспропорція у цінових індексах була обумовлена залежністю українських виробників від імпорту енергоносіїв і сировини. Так, індекс цін виробників продукції газової промисловості зріс до 214,1%, а в електроенергетиці до 166,1%. Падіння економіки та девальвація гривні призвели до різкого зниження рівня життя населення, реальна заробітна плата в 1998 р. знизилася на 5% і становила в грудні 143 грн., тоді як у 1997 р. вона навпаки, підвищилася на 19% і становила 162 грн. У перерахунку на долари США це співвідношення змінилося відповідно – 94 долари США у грудні 1997 р. і 55 доларів у грудні 1998 р.¹

Значний вплив на кредитний та грошовий ринок України здійснила фінансова криза. Масовий вихід нерезидентів

з ринку державних цінних паперів і падіння попиту на ОВДП змусило Уряд підвищити процент доходності з облігацій та провести реструктуризацію державної заборгованості на ринку ОВДП. За перші три квартали 1998 р. відбулося масове вилучення інвесторами своїх коштів з ринку ОВДП, що призвело до того, що основним власником ОВДП в 1998 р. став НБУ – 70,5%, тоді як нерезиденти володіли – 7,8% (необхідно зазначити, що в першому півріччі 1997 р. нерезиденти були власниками 52% всіх випущених державою облігацій). Вперше в Україні баланс за гарантованими урядом кредитами був від'ємним, що стало наслідком зменшення обсягу залучених кредитів на 29% до попереднього року та збільшення виплат на обслуговування боргу на 41%. У 1998 р. відзначалося подальше нарощування обсягів зовнішнього запозичення у вигляді довгострокових гарантованих і негарантованих урядом кредитів загальною сумою 1,8 млрд доларів США.¹

Така ситуація на ринку державних цінних паперів призвела до відповідних негативних наслідків на кредитному та грошовому ринках. Це проявилось у зростанні облікової ставки, що від 35% у грудні 1997 р. зросла до 82% на кінець 1998 р. НБУ намагався стримати цю тенденцію, але зростання рівня інфляції, ріст доходності з ОВДП, динаміка процентних ставок на міжбанківському ринку стали чинниками для зростання ставки рефінансування комерційних банків.

На кінець 1998 р. у структурі кредитів за строками, що були надані суб'єктам господарювання у національній валюті, найбільша частка (42,7%) припадала на короткострокові кредити, строком до одного місяця, середньозважена вартість яких у жовтні становила 86,1%. Але зростання середньозваженого рівня відсоткових ставок призвело до значного падіння обсягів виданих кредитів. Причому цей період характеризувався значними коливаннями на ринку грошово-кредитних ресурсів, що залежали від попиту і пропозиції та рівня відсоткових ставок на окремі види кредитів. Відповідна ситуація склалася на депозитному ринку – значно зросли відсоткові ставки.

Ускладнення макроекономічної ситуації, посилене фінансовою кризою, поставило в кінці 1998 р. Уряд і НБУ перед загостренням проблем, пов'язаних з необхідністю виплати за зовнішніми та внутрішніми зобов'язаннями держави. Особливо ускладнювалося це питання в зв'язку зі зростанням дефіциту платіжного, торговельного балансу та

¹ Окремі економічні показники – дані економічного департаменту НБУ.- 1999.- № 10.

¹ Див.: Платіжний баланс України за 1998 р.- С. 24.

необхідністю відшукання нових джерел для його покриття. Структура фінансування дефіциту платіжного балансу зазнала значних змін. Україна втратила таке джерело фінансування, як залучення коштів через державний ринок цінних паперів, при цьому навпаки, крах ринку ОВДП зумовив шукати кошти для покриття заборгованості за державні цінні папери, тому уряд вийшов на зовнішній борговий ринок з метою розміщення облігацій зовнішньої позики. Таким чином було залучено коштів на суму 1,1 млрд доларів США.

Завдяки підписанню угоди між урядами України та Російської Федерації про взаємні розрахунки та домовленості влітку 1999 р. між Президентом України Л. Д. Кучмою та Прем'єр-міністром Росії вдалося дещо пом'якшити проблему української заборгованості за енергоносії.

Традиційним джерелом фінансування дефіциту для України залишаються прямі інвестиції та приватні трансферти, за рахунок яких профінансовано дефіциту на 12 та 13% відповідно. Джерелом покриття дефіциту платіжного балансу в 1998 р. стали також офіційні валютні резерви НБУ. Зменшилися можливості валютних надходжень від експорту товарів, що скоротилися на 11%, в основному за рахунок звуження торговельних відносин із країнами СНД і Балтії. Економічна та фінансова криза в Росії, яка залишається головним торговельним партнером України, значно зменшила обсяги українського експорту. Надходження валютної виручки на кореспондентські рахунки від експорту товарів знизилися за рік майже на 17%.¹

Українська економіка та кредитоспроможність банківської системи значною мірою залежать від взаємовідносин з міжнародними фінансовими організаціями. В кінці 1998 р. зросла проблема необхідності сплати заборгованості за позиками міжнародних фінансових інститутів. Аналіз фінансового стану України визначає можливість виплати цих заборгованостей лише за умови їхньої реструктуризації чи покриття за рахунок нових позичок. При цьому стан економіки, дієвість ринкових реформ є основним критерієм, що визначає відношення міжнародних фінансових інститутів до України. Так, 17 березня 1998 р. Світовий банк відклав розгляд двох проектів для України – щодо розвитку підприємництва та розвитку фінансового сектору на загальну суму 600 млн доларів США. Головним мотивом стали певні протиріччя між Україною та МВФ у рамках виконання програми «STAND-BY». На думку представників

¹ Див: Платіжний баланс України за 1998 р. – С. 4–5.

МВФ і Світового банку українська сторона (як правило, це відноситься до законодавчої влади) не завжди послідовна щодо реалізації спільних програм, пов'язаних із трансформацією економіки, а монетарна політика НБУ суперечить деяким прийнятим законодавчим актам.

Суттєвим фактором для України, що впливає на ефективність грошово-кредитної політики є значний вплив політичного чинника на прийняття та реалізацію конкретних економічних програм, особливо це проявляється в період проведення виборчих кампаній. Політична невизначеність у такі періоди значно зменшує привабливість українського ринку для іноземних інвесторів, що є дестабілізуючим чинником грошово-кредитної системи країни. Постійні коливання надходжень іноземного капіталу на кредитний ринок України не дають змоги НБУ проводити цілеспрямовану й ефективну політику.

Оскільки в кінці 1998 р. Україна опинилася у складній економічній ситуації, НБУ проводить грошово-кредитну політику, основним завданням якої є стабілізація грошового та кредитного ринків, а також можливість використання їхнього стабілізуючого впливу на реальний сектор економіки. Перш за все, це проявилось в заходах боротьби з дестабілізацією цін на кредитні ресурси, збільшенням кредитоспроможності комерційних банків за одночасного підвищення їхньої ліквідності. Система банківського нагляду та контролю з боку НБУ підвищила ефективність системи страхування вкладів, що привело до збільшення їхніх обсягів. Відбулися позитивні зміни також у структурі пасивів і активів комерційних банків, зросла доля залучених коштів населення і підприємців і доля надання кредитів у виробничу сферу.

НБУ проводить політику стабілізації облікової ставки та норми резерву, при цьому відмова від активного використання ринку державних цінних паперів у грошово-кредитній політиці значною мірою вплинула на стабілізацію грошово-кредитного ринку. Як показала практика широкого застосування ОВДП у регулюванні грошово-кредитного ринку в 1997–1998 рр., їхня слабка забезпеченість і високий ступінь залежності від показників фінансового стану держави, якщо й може використовуватись як чинник стабілізації, то тільки на дуже короткий період, на довгострокових етапах їх використання давало негативні наслідки. Сьогодні зростає посилення поєднання монетарної політики НБУ з фінансовою політикою держави, що дає можливість врахувати реальний стан грошово-кредитного та фінансового секторів, з метою вироблення спільної програми економічного зростання.

Основна ціль грошово-кредитної політики НБУ в 1999 р. пов'язана з необхідністю подолання кризових явищ у грошово-кредитній сфері, забезпечення стабільності національної валюти, внутрішніх цін і стабільності грошово-кредитного ринку. Пріоритетними сферами грошово-кредитної політики НБУ можна визначити як: 1) кредитну політику; 2) урегулювання грошової маси; 3) валютну політику; 4) банківський нагляд і контроль.

Орієнтири засад грошово-кредитної політики НБУ:

– здійснення кількісного контролю за динамікою грошової маси, встановлення межі її приросту відповідно до реальної зміни ВВП, що повинно забезпечувати помірний темп інфляції;

– забезпечення купівельної спроможності національної валюти, до рівня, який би дав змогу збалансувати інтереси держави, інших суб'єктів господарської діяльності, включаючи й зовнішньоекономічну;

– стимулювання процесів збільшення обсягів вкладів населення в банківську систему шляхом підвищення гарантованості їхнього повернення через уведення системи механізмів страхування депозитів та орієнтацію комерційних банків на встановлення відсоткових ставок за депозитами відповідно до реально існуючих темпів інфляції;

– збільшення обсягів кредитування вітчизняних виробників через інтенсифікацію кредитної активності комерційних банків;

– підтримання НБУ ліквідності комерційних банків через систему рефінансування, а також через здійснення банківського нагляду та контролю.

Це одні з основних напрямків грошово-кредитної політики, вони в своїй основі співпадають з орієнтирами грошово-кредитної політики НБУ в 1998 р., але їхня дієвість і ефективність реалізації повинна базуватися на попередньому досвіді та, звичайно, не повторювати помилки минулого року.

Кредитний ринок України у першому півріччі 1999 р. характеризується зростанням активності банківської системи і обсягів кредитних вкладень. Порівняно з відповідним періодом минулого року, залишки кредитної заборгованості збільшилися на 28% і на 01.03. 1999 р. становили 17,1 млрд грн. Залишається сталою тенденція до зростання кредитних вкладень банківської системи України в іноземній валюті, що становили на березень 1999 р. 48,7% загальної суми кредитів. Для порівняння на даний період 1998 р. цей показник склав 35,2%.¹

¹ Див: Бюлетень НБУ – 1999. – № 3. – С. 14.

Початок 1999 р. характеризувався зростанням кредитної активності з боку НБУ. Така активність є наслідком політики НБУ, направленої на активізацію кредитного ринку та його суб'єктів після кризових явищ кінця 1998 р. Характерно, що збільшення кредитних вкладень з боку НБУ проходило в основному за рахунок кредитів, наданих в іноземній валюті. Політика такого кредитування не тільки активізувала кредитний ринок, але водночас підтримувала його стійкість і сприяла стабільності національної грошової одиниці. Так, залишки заборгованості за кредитами, наданими НБУ урядові в іноземній валюті на 01.03. 1999 р. становили 4,3 млрд грн., заборгованість за кредитами в національній валюті залишилась у межах попереднього року – 3,57 млрд грн. Збільшення обсягів кредитування в іноземній валюті можна пояснити двома факторами. По-перше, різкою девальвацією гривні, що призвела до зростання співвідношення між доларом і гривнею майже вдвічі, тому стало більш вигідно та безпечно отримувати прибуток в іноземній валюті. Іншою причиною є вплив інфляційних очікувань і намагання застрахуватися від останніх.

Важливим чинником, що характеризує взаємозв'язок кредитного ринку з реальною економікою є структура розподілу кредитних ресурсів за формами власності, з окремих галузей економіки та за строками надання позики. Зміни в розподілі кредитних ресурсів дозволяють виявити тенденції та закономірності даного процесу, чинники, що впливають на нього та відповідно застосовувати механізм його коригування. Це важливо з точки зору існуючих тенденцій до зменшення долі кредитів, особливо середньо- і довгострокових безпосередньо у виробничу сферу. Управління кредитними процесами в даному напрямкові є одним із головних завдань грошово-кредитної політики по стимулюванню зростання обсягів ВВП і зайнятості. Тенденції в зміні структури розподілу кредитних ресурсів, наданих позичальникам різних форм власності, можна прослідкувати за табл. 4.

Таблиця 4.

Структура кредитів, наданих позичальниками різних форм власності

Форма власності	На кінець 1997 р.	На кінець 1998 р.	На 01.03.1999 р.
Державна	46%	15,4%	14,1%
Колективна	49%	68,5%	72,9%
Приватна	5%	14,7%	11,7%
Інші	–	1,4%	1,3%

Джерело: Таблиця складена за даними Бюлетнів НБУ за 1997–1999 рр.

Дані таблиці свідчать, що існує тенденція до зростання долі кредитів, наданих підприємницьким структурам з колективною формою власності. З одного боку це свідчить щодо пріоритетності цих форм господарювання в економіці країни, сталості ринкових перетворень у формах власності підприємницької діяльності. Але з іншого боку, проаналізувавши цілкове використання кредитів, а в даному випадку їхня основна маса використовується для здійснення торгово-посередницьких операцій; а також строки, на які надаються кредити, а це, як правило, короткострокові кредити, можна зробити висновок, що кредити використовуються не на збільшення виробничих потужностей підприємств з колективною формою власності, а на торговельні операції, що дають миттєвий прибуток.

Нестабільність економічної та фінансової ситуації в Україні відображається в структурі кредитів, що надаються комерційними банками. Намагаючись застрахувати себе від втрат у випадку змін у ставці кредитування, банки в основній своїй масі надають короткострокові кредити. У загальному обсязі кредитних вкладень комерційних банків співвідношення між часткою короткострокових і довгострокових кредитів динамічно відображається в зміні стабільності кредитного ринку й економіки в цілому. Співвідношення короткострокових і довгострокових кредитів у березні 1999 р. складало відповідно 80,4% до 19,6% у загальному обсязі кредитних вкладень комерційних банків. Динаміка даного процесу відображена в табл. 5 та 6.

Таблиця 5.

Кредити в національній валюті, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України (за галузями) в млн грн.

Галузі	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Короткострокові кредити							
Усього	0,8	23	374	1022	2664	3653	4682
з них:							
Промисловість	0,4	13	70	209	865	867	1233
Сільське господарство	0,1	1	21	85	162	139	243
Будівництво	0,03	1	8	13	56	68	73
Транспорт і зв'язок	0,02	1	4	8	51	57	103
Постачання і збут	0,1	2	40	46	76	51	64
Заготівлі	0,04	1	79	9	13	33	19
Торгівля і громадське харчування	0,1	2	32	89	206	330	287
Довгострокові кредити							
Усього	-	-	-	-	-	449	513
Промисловість (крім АПК)	-	-	-	-	-	184	142

Продовження табл.

Галузі	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
у тому числі:							
державний сектор	-	-	-	-	-	173	120
недержавний сектор	-	-	-	-	-	11	22
з неї:							
вугільна	-	-	-	-	-	105	60
паливна	-	-	-	-	-	2	2
енергетика	-	-	-	-	-	19	19
машинобудування	-	-	-	-	-	34	36
Агропромисловий комплекс	-	-	-	-	-	30	25
у тому числі:							
державний сектор	-	-	-	-	-	9	10
недержавний сектор	-	-	-	-	-	21	15
з нього:							
сільське господарство	-	-	-	-	-	18	15
переробна промисловість	-	-	-	-	-	2	3
Будівництво (крім АПК)	-	-	-	-	-	0,4	4
Транспорт і зв'язок	-	-	-	-	-	16	16
Торгівля (крім АПК)	-	-	-	-	-	0,1	2
Постачання і збут	-	-	-	-	-	2	2
Побутове обслуговування і комунальне господарство	-	-	-	-	-	2	3
Кредити та будівництво житлових будинків, наданих населенню підприємствам	-	-	-	-	-	44	81
Комерційні структури інших форм господарювання	-	-	-	-	-	171	239

Примітка. Відсутній облік за галузями довгострокових кредитів у національній валюті у 1991-1995 рр.

Основними суб'єктами як короткострокового так і довгострокового кредитування як і раніше зостаються підприємства з колективною формою власності. Банки постійно зменшують обсяги кредитування державних підприємств, вони намагаються уникнути кредитних ризиків, пов'язаних із нестабільністю бюджетних джерел фінансування державних підприємств. Отже тенденція до скорочення обсягів кредитування державних підприємств продовжує зростати. Так, обсяги заборгованості за довгостроковими кредитами, наданими підприємствами державного сектора економіки постійно від початку 1998 р. скорочуються, ця тенденція продовжувала зберігатись і в 1999 р.

Зменшення обсягів кредитування підприємств державної форми власності, перш за все, пов'язане з цільовими факторами використання кредитних ресурсів. Названі підприємства сьогодні потребують, насамперед, довгострокові кредити для оновлення виробничих потужностей та впровадження нових технологій. Але надання таких позик можливо лише в умовах стабільності кредитного ринку та за умови значно нижчих відсотків по кредиту.

Аналіз розподілу кредитів суб'єктам господарювання з окремих галузей економіки, (див. табл. 5., 6.) свідчить, що продовжує існувати тенденція зростання надання кредитних ресурсів підприємствам сфери торгівлі та структурам, що займаються посередницькою діяльністю. Для комерційних банків це вигідно, оскільки, це короткострокові кредити, де добре прослідковується їхнє цільове використання та можливість повернення. Найбільші обсяги кредитів станом на 01.03.99 р. були направлені на розвиток таких галузей народного господарства: торгівля та громадське харчування – 2628 млн грн. (28,7% від загального обсягу заборгованості за кредитами комерційних банків); машинобудування і металообробка – 10,4%; чорна металургія – 7,5; харчова промисловість – 6,3; сільське господарство – 3,6; паливна промисловість 3,2; будівництво – 2,4; інші галузі – 37,9%.¹

Важливим напрямком грошово-кредитної політики НБУ є стимулювання зростання обсягів залучення грошових коштів населення та підприємницьких структур. Політика в цьому напрямку дає можливість не тільки активізувати грошово-кредитний ринок, а й з найбільшою ефективністю використати тимчасово вільні грошові кошти. Значимість такого напрямку в політиці НБУ зумовлюється зростанням долі грошової маси, що знаходиться в межах контролю банківської системи. Головним фактором, що впливає на зростання обсягів ринку вкладів і депозитів є стабільна фінансово-кредитна система та зрозуміла грошово-кредитна політика НБУ стосовно потенційних клієнтів.

Починаючи з січня 1999 р. намітилась тенденція до збільшення обсягів залишків коштів підприємств, організацій та населення в комерційних банках. У структурі депозитних вкладів спостерігається зменшення частки депозитів у національній валюті. Якщо у грудні 1998 р. вони становили 61%, у січні 1999 р. – 60,7, а в лютому – 60%. Відбулося зростання вкладів населення до комерційних банків, причому зростає доля строкових депозитів. У структурі коштів

Таблиця 6.

Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України в 1998 році (за галузями)

(заборгованість на кінець року, млн. грн.)

Галузі	Усього	У тому числі за видами кредитів								Питома вага в загальному обсязі кредитів, %	
		валют		короткострокових		довгострокових		коротко-строкові	довго-строкові		
		націо-нальний	іно-земній	націо-нальний	іно-земній	націо-нальний	іно-земній			коротко-строкові	довго-строкові
Усього з них:	8855	5102	3752	7221	4423	2798	1633	679	954	81.6	18.4
1. Кредити, надані суб'єктам підприємницької діяльності	8344	4621	3723	6973	4203	2770	1371	418	953	83.6	16.4
Промисловість – усього з неї:	3523	1694	1829	3027	1603	1424	496	91	405	85.9	14.1
електроенергетика	91	89	2	89	88	2	1	1	0.2	98.4	1.6
паливна промисловість	275	50	225	269	44	225	5	5	–	98.0	2.0
чорна металургія	703	353	350	650	346	304	53	7	46	92.4	7.6
машинобудування і металообробка	812	433	379	754	417	338	58	16	42	92.8	7.2
харчова промисловість	544	281	263	393	261	132	152	20	131	72.2	27.8
Сільське господарство	329	217	113	237	186	51	93	31	62	71.8	28.2
Транспорт	239	89	150	154	67	87	85	22	63	64.6	35.4
Зв'язок	84	45	38	45	34	12	38	12	27	54.2	45.8
Будівництво	204	172	32	157	129	28	47	42	4	77.1	22.9

¹ Див: Бюлетень НБУ – 1999.– № 3.– С. 17.

Галузі	Усього	У тому числі за видами кредитів						Питома вага в загальному обсязі кредитів, %			
		валют		кредитів		іноземній	іноземній	коротко-строкові	довго-строкові		
		національній	іноземній	короткострокових	довгострокових						
		національній	іноземній	національній	іноземній	національній	іноземній				
Торгівля та громадське харчування	2548	1574	974	2204	1438	766	344	136	207	86,5	13,5
Матеріально-технічне забезпечення та збут	151	114	37	112	86	26	40	28	12	73,9	26,1
Загальна комерційна діяльність із забезпечення функціонування ринку	151	86	65	133	77	57	17	9	8	88,6	11,4
Житлово-комунальне господарство	30	23	8	28	21	7	3	2	1	91,3	8,7
Охорона здоров'я, фізична культура і соціабезпечення	52	28	24	37	21	16	15	8	7	71,2	28,8
Культура і мистецтво	46	27	19	40	26	13	6	0	6	86,7	13,3
Наука і наукове обслуговування	71	30	41	39	27	12	32	3	29	54,8	45,2
Фінанси, кредит, страхування, пенсійне забезпечення	155	87	68	99	84	15	56	3	53	63,7	36,3
2. Кредити, надані фізичним особам	510	481	29	249	220	28	262	261	1	48,7	51,3

на рахунках підприємств, організацій та населення в комерційних банках за формами власності найбільша доля припадає на приватний сектор власності, включаючи фізичних осіб – 42%; депозити колективного сектору склали – 37%; державні підприємства та організації – 19%; вклади міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав – 2%. Загальна тенденція до збільшення обсягів вкладів у комерційних банках пояснюється правильністю грошово-кредитної політики НБУ по стабілізації грошового та кредитного ринків, зростанням довіри населення.

З початку 1999 р. середньозважена відсоткова ставка за депозитами комерційних банків мала схильність до зменшення і на 01.03. 1999 р. становила 21,3% річних, у тому числі за депозитами юридичних осіб – 28,5% річних, а за депозитами фізичних осіб – 46,8% річних. Найдорожчими були кошти фізичних осіб, залучені на депозити строком від одного до трьох місяців (41,5% річних), найдешевшими – строком від 6 до 12 місяців (25,1%).

Діяльність міжбанківського кредитного ринку на цей період характеризувалася підвищенням попитом на кредити в національній валюті та подальшим зростанням рівня відсоткових ставок за позики (рівень середньозваженої відсоткової ставки становив 39,8% річних). У структурі міжбанківського кредитування за термінами переважали кредити «овернайт» (одноденні), частка яких перевищила 70% загальної суми, середньозважена вартість цих кредитів складала 37% річних. Зріс попит на міжбанківському ринку на кредити в іноземній валюті, особливо кредитів «овернайт». Середньозважена процентна ставка за кредитами у ВКВ становила 4,6% річних, за кредитами «овернайт» – 4,8% річних.¹ Детально проаналізувати стан і напрямки розвитку кредитного ринку в 1999 р. дозволяє табл. 7.

Значну роль у процесі стабілізації грошово-кредитного ринку відіграє активізація політики НБУ в посиленні банківського нагляду та контролю за діяльністю фінансово-кредитних установ. Цьому сприяє стабільна політика в застосуванні інструментів грошово-кредитної політики. Так, відбулося поступове зниження та стабілізація облікової ставки НБУ, що сприяло становленню ставок кредитного, депозитного ринків та ставки міжбанківського кредитного ринку. Активізація кредитного ринку сприяла зростанню активності в сфері обміну, а також у деяких галузях реальної економіки.

¹ Див: Біюлетень НБУ – 1999. – № 3. – С. 21–24.

Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України в 1999 році
(за видами кредитів)

Види кредитів	Усього	У валюті		Із загальної суми				Питома вага видів кредитів у загальному обсязі, %	
		національній	іноземній	юридичним особам		фізичним особам			
				усього	у національній валюті	у національній валюті	у іноземній валюті		
Усього	9479	5154	4326	8886	4614	4272	594	54	100
Овердрафт	63	57	7	59	56	2.9	4.5	3.9	0.7
За операціями репо	6	6	-	6	6	-	-	-	0.1
За врахованими векселями	348	348	-	348	348	-	-	-	3.7
За факторинговими операціями	14	14	-	14	14	-	-	-	0.1
За внутрішніми торговельними операціями	1098	1005	93	1098	1005	93	-	-	12
Кредити за експортно-імпортними операціями	2963	117	2846	2963	117	2846	-	-	31
Інші кредити в поточну діяльність	3997	3208	789	3557	2819	739	439	50	42
Інші кредити в інвестиційну діяльність	991	400	591	841	250	591	150	0.0	10

(заборгованість, млн. грн.)

Для підтримки необхідної ліквідності банківської системи НБУ продовжує здійснювати операції з рефінансування комерційних банків: операції РЕПО, ломбардне кредитування, кредитні аукціони. НБУ також виділяє значні кошти на рефінансування комерційних банків, що дає можливість останнім збільшити свою кредитоспроможність і вплив на конкретну економіку. Так, у лютому 1999 р. НБУ здійснював їхнє рефінансування через операції Репо та надання кредитів під заставу КОВДП. Рівень середньозважених відсоткових ставок за операціями Репо, був майже таким, як і рівень облікової ставки, – 60,1% річних, а за кредитуванням під заставу КОВДП – 40% річних. У лютому 1999 р. підвищилися середні відсоткові ставки на ринку кредитних ресурсів у національній валюті. Спостерігається зростання середньозважених відсоткових ставок за кредитами як юридичним, так і фізичним особам. Найбільше ця закономірність проявилась при наданні кредитів суб'єктам господарювання на строк понад один рік (від 29,1 у січні до 34,8% на початок березня). Найдорожчими були кредити надані на строк від 3 до 6 місяців (середньозважена вартість 69,4% річних). Середньозважена вартість кредитів надана юридичним особам у ВКВ становила на цей період 17,9% річних, а фізичним особам – 20% річних.¹

Аналіз сучасного стану кредитного ринку України дозволяє визначити позитивні тенденції в його розвитку та функціонуванні як наслідок успішної грошово-кредитної політики НБУ. Кредитний ринок відіграє істотну роль як стимулятор вітчизняної економіки, але необхідно зазначити, що основним недоліком кредитного ринку України є його відносна відірваність від процесів кредитування виробничої сфери. Ми бачимо, що зростання в цілому обсягів кредитування відбуваються в умовах постійної тенденції падіння обсягів виробництва та зайнятості. Тому грошово-кредитна політика НБУ має бути направлена не тільки на стабілізацію і ефективність функціонування кредитного ринку, а й на визначеність впливу кредитного ринку на окремі галузі виробничої сфери, що вже сьогодні за додаткового фінансування можуть вийти з конкурентоспроможною продукцією на національний та міжнародний ринок. Тільки в такому випадку сталість кредитної системи буде одночасно підтримуватися реальними макроекономічними показниками зростання.

¹ Див: Бюлетень НБУ. – С. 21–22.

РОЛЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

5.1. ПОЛІТИКО-ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Процес становлення та розвитку ринкового механізму в Україні досить складний і неоднозначний. Ця складність зумовлюється необхідністю визначення етапів самої реформи, методів її проведення та ролі держави в цьому процесі. Функціонування ринкового механізму базується на принципах саморегулювання, мінімального втручання держави в економічні процеси. Але на етапі переходу до ринку, як це відбувається у нас в Україні, роль держави залишається досить значною. Це зумовлюється загостренням протиріч даного процесу та неоднозначністю оцінки і підходів до ринкових перетворень різних соціальних груп населення. Неоднакові можливості при входженні в систему ринкових відносин породжують соціальні протиріччя в суспільстві, що особливо загострюються із зростанням диференціації в доходах різних соціальних верств. Тому, на нашу думку, роль держави, її відповідальність за хід і характер ринкових перетворень у цей період особливо зростає.

Успішна реалізація ринкових перетворень в Україні вимагає теоретичного осмислення існуючої соціально-економічної ситуації та теоретичного обґрунтування механізму переходу до ринкової системи господарювання. Процес трансформації економіки в нашій країні співпав з проголошенням Україною Акту про державну незалежність, що певною мірою визначило специфіку формування механізму системи ринкового господарювання. Ця специфіка визначається тісним економіко-політичним взаємозв'язком, який існував між Україною і Росією в рамках єдиного народногосподарського комплексу колишнього СРСР. Вихід з політичної та економічної залежності вимагає додаткових політичних зусиль і фінансових ресурсів, потребує структурної перебудови господарського механізму, вихід на нові ринки збуту. Така необхідність за умови становлення ринку стала для України одним із суттєвих чинників, який необхідно було враховувати в програмі економічної стратегії перебудови національної економіки.

Процес становлення ринкової системи господарювання в постсоціалістичних країнах надав значний практичний досвід для створення власної моделі економічної розбудови в Україні. Але при цьому слід зазначити, що процес становлення системи ринкових відносин у постсоціалістичних країнах зумовлював їх перехід до встановлення початків капіталістичних відносин, хоч уже на якісно новій стадії розвитку. Проте основні принципи, що характерні для процесу становлення капіталістичного товарного господарства, що досить детально та змістовно дослідив і показав К. Маркс в розділі «Процес накопичення капіталу» своєї роботи, «Капітал»,¹ знаходять відображення в сучасних умовах становлення ринку в колишніх соціалістичних країнах. Звичайно, економіка цих країн проходить період первісного накопичення капіталу значно швидшими темпами і при цьому соціально-економічні протиріччя носять дещо згладжений і цивілізований характер, але за своєю сутністю ці процеси є об'єктивно адекватними. Ми можемо сьогодні бачити і зростання соціальної нерівності в суспільстві, диференціацію в доходах, зростання безробіття та втрату права власності в результаті розорення окремих господарств і загострення соціально-економічного протистояння в суспільстві різних політичних партій. Звичайно, ототожнювати ці процеси не можна, між ними лежить декілька століть економічного та політичного розвитку суспільства, його демократизація, якісно нові морально-психологічні засади, але сутність даного явища, його характерні риси повторюються. Переходячи до ринкової системи господарювання, наше суспільство ніби повертається на вихідний рубіж капіталістичної економіки з його суперечливістю та соціально-економічними протиріччями. Тому, здійснюючи таку трансформацію, наше населення об'єктивно поставило себе перед необхідністю пройти цей суперечливий період становлення соціально-ринкової економіки.

Політичне протистояння, економічний спад в Україні триває вже близько десяти років, за цей період було випробувано різні моделі створення національної соціально-економічної системи. Але повернення країни на шлях зростання неможливе, якщо економічну політику уряду диктуватиме криза. Короткострокові проблеми потрібно розглядати в контексті довгострокової стратегії, спрямованої на покращання добробуту населення України. Для української економіки найбільш прийнятною є стратегія конкуренто-

¹ Детальніше див: Маркс К. Капітал. – Т. I – М., 1978. – С. 576–784.

спроможності, що передбачає розвиток індивідуальних можливостей кожної особистості, окремого суб'єкта господарської діяльності, а значить і економіки в цілому. Кожен суб'єкт ринкових відносин має пред'явити ринку свою споживчу вартість, який дасть їй оцінку і визначить місце в господарському середовищі. Застосовуючи цей підхід, уряд має створити середовище, що сприяє конкуренції та надає можливість підприємцям досягати успіху за рівних умов. Ключовою перевагою цієї стратегії є певна особливість: ресурси буде спрямовано на виробництво тих товарів та послуг, щодо яких Україна вигідно відрізняється серед конкурентів. За таких обставин підвищується купівельна спроможність українського споживача та виникають умови для успішної конкуренції українських підприємств на експортних ринках. Такий підхід породжує соціально-економічні протиріччя, зростання безробіття, розорення неконкурентоспроможних виробництв, але він є об'єктивно необхідним, оскільки дозволяє створити виробничі потужності, що відповідають сучасним вимогам ринку.

Реалізація стратегії конкурентоспроможності повинна базуватися на детальній оцінці та аналізі існуючого економічного потенціалу нашого суспільства, у врахуванні політичних, соціально-психологічних та зовнішніх факторів впливу. Просте перенесення навіть успішної моделі ринкових перетворень іншої країни не тільки не дасть бажаного результату, але й може спровокувати виникнення нових соціально-економічних протиріч. Тому, за умови розробки теоретичних положень моделі формування ринкового механізму, враховуючи існуючий досвід, слід виходити з реальної макроекономічної ситуації в країні. Основні макроекономічні показники України показані в табл. 1.

Таблиця 1.

Основні показники розвитку економіки України

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (прогноз)	2000 (прогноз)
Економічна діяльність							
ВВП, млн грн.	12038	54516	81519	93365	103869	131200	157700
ВВП, реальний, <i>роз</i> *	-22,9	-12,2	-10,0	-3,2	-1,7	-2,0	-0,5
Промислове виробництво, реальне, <i>роз</i>	-27,3	-12,0	-5,1	-1,8	-1,5	-0,5	-1,5

* Див: Перспективні дослідження. – 1999. – березень. – С. 5–6.

Продовження табл.

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (прогноз)	2000 (прогноз)
Сільськогосподарське виробництво, реальне, <i>роз</i>	-16,5	-3,6	-9,5	-0,8	-8,3	-3,5	-0,5
Валові інвестиції, % ВВП	35,3	26,7	22,7	21,5	20,7	19,6	19,0
П. П. \$ млн (1)	159	267	521	623	743	300	850
Наявні грошові доходи населення, реальні, <i>роз</i>	-33,8	-6,3	-12,3	5,1	-5,8	-2,0	-3,5
Роздрібний товарооборот, реальний, <i>роз</i>	-8,2	-4,3	-11,1	8,2	-3,5	-5,3	-2,4
Ціни							
Індекс споживчих цін, <i>роз</i>	401	182	40	10	20	24	16
Індекс оптових цін, <i>роз</i>	600	177	17	5	35	18	13
Ринок праці							
Населення, млн	51,7	51,5	51,1	50,5	50,1	49,8	49,4
Середньомісячна заробітна плата, <i>роз</i> **	-34,8	2,0	5,4	-4,2	0,1	-6,4	0,9
Безробіття, згідно з обстеженнями, % (2)	–	5,6	7,6	8,9	11,3	15,0	17,0
Зовнішньоекономічна діяльність (1)							
Експорт товарів та послуг, <i>роз</i>	–	2,7	19,1	0,0	-13,4	-4,7	5,7
Імпорт товарів та послуг, <i>роз</i>	–	2,9	17,1	-1,1	-17,0	4,4	3,2
Сальдо поточного рахунку, % ВВП	-5,0	-3,2	-2,7	-2,7	-3,0	-0,6	0,3
Бюджет							
Поточний дефіцит, % ВВП	9,3	6,8	4,9	6,8	2,0	0,6	-1,4
Первинний дефіцит, % ВВП (3)	8,6	2,2	1,9	3,6	-0,3	-2,1	-3,5
Зовнішній борг, \$ млн.	4828	8217	8839	9555	10978	11300	10700

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (про- гноз)	2000 (про- гноз)
Фінансові показники							
Грошова база, рвз	500	132	38	45	22	26	16
Мз, рвз	600	113	35	34	25	26	17
Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млн. (4)	651	1051	1941	2340	685	900	1100
Офіційний обмінний курс на кінець року, грн./\$	1.04	1.79	1.89	1.90	3.43	4.55	5.20
Ставка за кредитами, середня за рік, % річних (5)	202	107	77	49	55	55	50
* рвз = річна відсоткова зміна	* рвз = річна середня відсоткова зміна						

Примітки: (1) за даними НБУ, надходження іноземних інвестицій в Україну мінус вилучення іноземних інвестицій з України; (2) відсоток робочої сили, з 1999 року методологією змінено; (3) дорівнює поточному дефіциту мінус обслуговування державного боргу; (4) з 1998 року – валові ліквідні міжнародні резерви; (5) комерційних банків, у національній валюті.

Джерело: Держкомстат, НБУ, Міністерство фінансів. Розрахунки і прогноз: «Квартальні передбачення».

Всі існуючі моделі регулювання ринкової економіки виходять із взаємозв'язку і співвідношення між основними макроекономічними показниками: обсягами виробництва і зайнятості та рівнем інфляції. Механізм регулювання і впливу на дані показники визначає вибір окремої моделі політики державного регулювання. Історія розвитку ринкового господарства пройшла шлях від саморегуляції ринкового механізму до різних моделей державного регулювання.

Кожна теоретична модель є продуктом свого часу, вона намагається пояснити найгостріші сторони прояву соціально-економічних суперечностей, що найбільш характерні для економіки. Економіка перехідного періоду ніби несе в собі окремі прояви тих протиріч, що характерні для всього процесу розвитку сучасного ринкового господарства. Тому

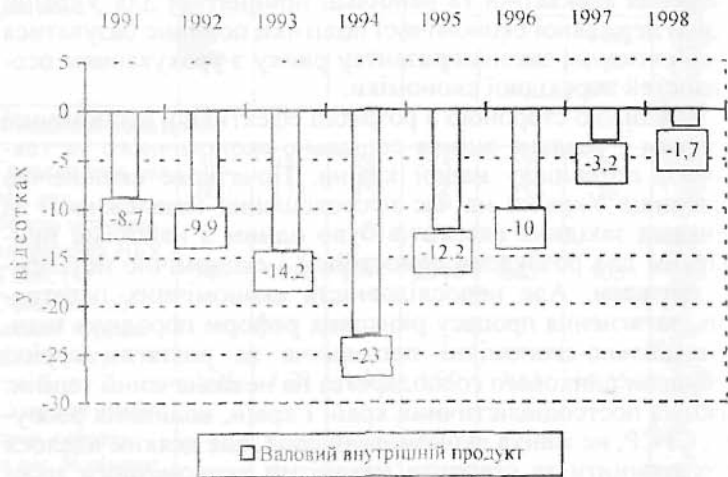
створення адекватної та найбільш прийнятної для України моделі державної економічної політики повинне базуватися на об'єктивних законах розвитку ринку з урахуванням особливостей перехідної економіки.

Важливою стороною в розробці ефективної економічної політики є реальна оцінка соціально-економічного та технічного потенціалу нашої країни. Початкове економічне становище України на час проголошення незалежності за оцінками західних експертів було одним з найбільш прийнятним для розбудови самостійної і економічно незалежної держави. Але непослідовність економічних перетворень, затягнення процесу ринкових реформ породили значні соціально-економічні протиріччя та розтягли період розбудови ринкового господарства на невизначений термін. Кожну з постсоціалістичних країн і країн, колишніх республік СРСР, не минув економічний спад, але деяким вдалося його зупинити та створити механізми економічного зростання.

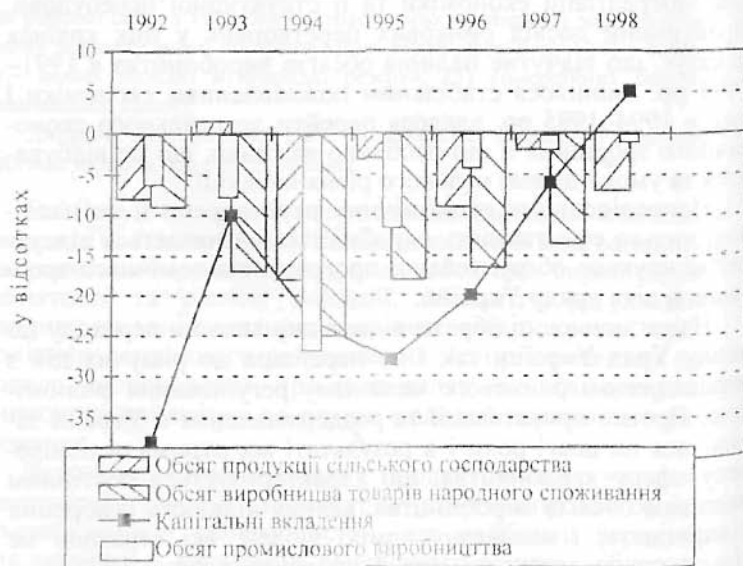
Найбільш привабливим можна вважати досвід країн колишньої Югославії та Балтії. Саме ці країни, ефективно впроваджуючи антиінфляційну грошово-кредитну політику стабілізували власну грошову одиницю, створили умови для лібералізації економіки та її структурної перебудови. Практичний досвід ринкових перетворень у цих країнах показує, що відчутне падіння обсягів виробництва в 1991–1993 рр. змінилося стабільним пожаттям економіки і уже в 1994–1995 рр. вдалося перейти до реального економічного зростання і, що особливо важливо, що це відбувалося за умови доволі низького рівня інфляції.

Непослідовність економічних перетворень і, як наслідок, низька ефективність виробництва визначається відсутністю науково обґрунтованої програми економічного зростання в діях уряду України.

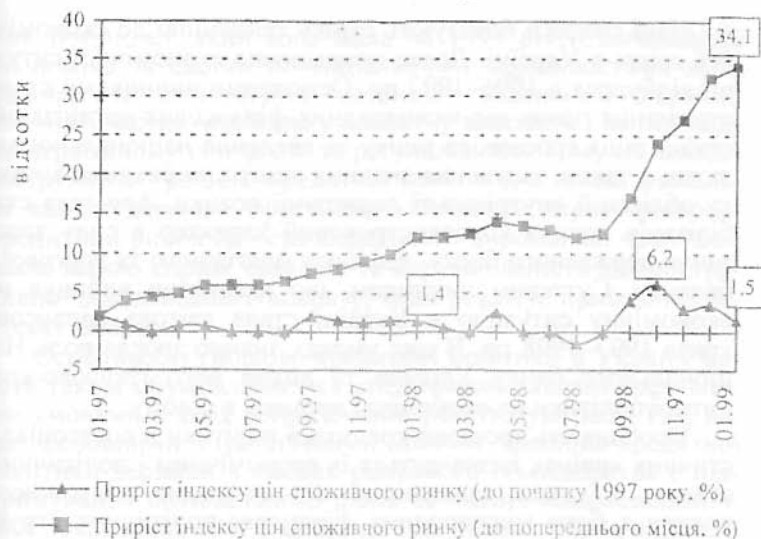
Намагаючись підібрати відповідну модель переходу до ринку Уряд України так і не перейшов до рішучих дій з впровадження ринкового механізму регулювання економікою. Процес приватизації та роздержавлення в Україні затягнувся на довгі роки і в результаті ми отримали понівечену сферу виробництва, що характеризується постійним падінням обсягів виробництва, велику кількість розорених підприємств, і величезну армію людей, які втратили не тільки право власності, але й право на працю. Найбільш повно цю макроекономічну ситуацію відображено на малюнках 1, 2, 3, 4.



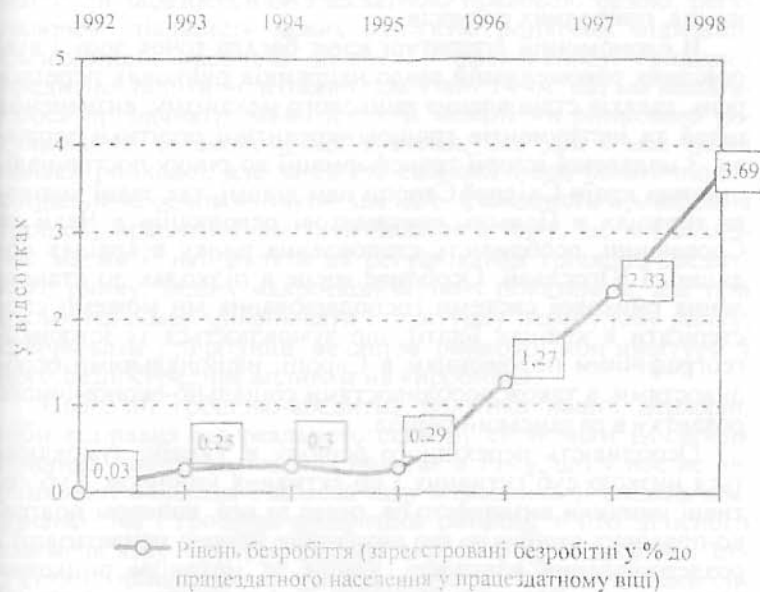
Мал. 1. Темпи зростання валового внутрішнього продукту за період з 1991–1998 роки



Мал. 2. Темпи зростання обсягів виробництва за період з 1991–1998 роки (з окремих галузей)



Мал. 3. Динаміка індексу споживчих цін у 1997–1999 роках



Мал. 4. Динаміка рівня безробіття в 1997–1998 роках

Дані графіки показують стійку тенденцію до економічної кризи в Україні. Деяке покращення економічної ситуації відбулося в 1996–1997 рр. Основними чинниками стало отримання позик від міжнародних фінансових організацій, стабілізація грошового ринку та введення національної валюти, а також залучення значних коштів за рахунок випуску облігацій внутрішньої державної позики. Але така стабілізація носила короткостроковий характер в силу зростання державного боргу, дефіциту платіжного та торгового балансу. Суттєвим чинником, що негативно вплинув на економічну ситуацію в Україні стала світова фінансова криза 1997–1998 рр. В цих умовах значно зросла роль Національного банку України та вплив його грошово-кредитної політики на економічні процеси в цілому.

Особливість грошово-кредитної політики в постсоціалістичних країнах визначається їх економічним і політичним станом, а також залежністю від економіко-політичного впливу з боку міжнародних фінансово-політичних структур. Дані чинники є головними і визначальними для кожної країни, але характер і сила їх впливу проявляється по-різному, залежно від конкретно-історичних умов, національних особливостей, менталітету, географічного положення, природних ресурсів.

В економічній літературі існує багато точок зору і відповідних рекомендацій щодо напрямків ринкових перетворень, шляхів становлення ринкового механізму, визначення цілей та інструментів грошово-кредитної політики держави. З недалекої історії трансформації до ринку постсоціалістичних країн Східної Європи нам відомі, так звані «шокова терапія» в Польщі, «оксамитові революції» в Чехії та Словаччині, особливість становлення ринку в країнах колишньої Югославії. Особливе місце в підходах до становлення ринкової системи господарювання ми можемо спостерігати в країнах Балтії, що зумовлюється їх історико-географічним положенням в Європі, національними особливостями, а також особливостями соціально-економічного розвитку в радянський період.

Особливість перехідного періоду в Україні зумовлюється низкою суб'єктивних і об'єктивних чинників. Суб'єктивні чинники визначаються, перш за все, впливом політико-правових чинників, що визначили процес приватизації і роздержавлення власності, темпи та механізм ринкових перетворень, грошово-кредитну політику та дієвість її впливу на економічні процеси. Україна втратила можливість трансформувати ринковий механізм на той економіч-

ний потенціал, який вона мала на 1991 рік. Сьогоднішня економіка за своїми потенціальними можливостями явно нижча, ніж економічний потенціал радянської України. Значна її частка перейшла у приватну власність і не підвладна державному контролю та регулюванню. Тому не завжди інструменти грошово-кредитної політики, а також фіскальні важелі держави ефективно впливають через грошово-кредитний ринок на безпосереднього виробника, чому значною мірою сприяє свавілля та корупційність адміністративно-чиновницького апарату, який реалізує приватні лобістські інтереси.

Особливості грошово-кредитної політики в Україні мають також обумовлюватися специфікою завдань, реальними умовами в яких вони повинні реалізовуватися. Так, якщо основними стратегічними цілями грошово-кредитної політики держави в умовах ринкового господарства є підтримування оптимального рівня основних макроекономічних показників, то в Україні до них також можна віднести проблеми, пов'язані зі становленням ринкового господарства, його структурної перебудови, створення сучасної ринкової інфраструктури. Причому цей процес неодмінно має бути забезпеченим адекватною правовою базою, регулюючою діяльність нових суб'єктів ринкових відносин. Сьогоднішні проблеми дієвості і ефективності грошово-кредитної політики держави пов'язані з тим, що ми намагаємося приладнати давно існуючі механізми ринкового регулювання до економічної системи, яка хоч і має певні ознаки ринкової, але за своєю економічною, політичною і соціальною основою такою ще не є. Складність проведення грошово-кредитної політики полягає в тому, що ми водночас маємо її направляти на регулювання грошово-кредитного ринку, інших макроекономічних показників, але при цьому вона має здійснювати структурну перебудову ринку, створювати природний механізм ринкової кон'юнктури з його безпосереднім впливом на виробника.

Сьогодні грошово-кредитна політика нашої держави, ніби відрвана від реального сектору економіки і основна причина такого положення полягає в тому, що у нас не діє ринковий механізм взаємозв'язку виробника зі споживчим, фінансовим і грошово-кредитним ринком, тобто цілісного взаємозв'язку між суб'єктами виробничих відносин і суб'єктами фінансово-кредитних відносин не існує. Така ситуація проявляється в тому, що реально підприємцю дуже важко в потрібний час отримати необхідні йому кредитні ресурси, що призводить до замкнутості виробничого секто-

ра економіки, неефективного використання його потужностей, і, як наслідок, ми маємо постійне падіння темпів виробництва. Дуже обмежена кількість підприємницьких структур на сьогодні в змозі отримати кредитну позику для поповнення своїх фінансових активів. З іншого боку, ми бачимо, що фінансово-кредитна система ніби замкнулася сама на собі, що проявляється в русі грошово-кредитних ресурсів, як правило, тільки між суб'єктами цієї системи. Фінансово-кредитні інститути здійснюють свої операції в межах своєї системи забезпечуючи і гарантуючи свій прибуток. Тобто, гроші роблять гроші, але в цьому процесі не приймає участі і не збільшується реальна товарна маса. Так, за всі роки незалежності України ми спостерігаємо щорічне падіння обсягів ВВП, але при цьому відбувається постійне зростання кредитних ресурсів і сукупної грошової маси, що знаходиться в обігу. Таку ситуацію багато хто пояснює інфляційними процесами, зростанням державного боргу, падінням купівельної спроможності населення, але це лише один бік даного явища.

На сьогодні існуюча фінансово-кредитна система не цікавлена у фінансуванні виробничої сфери. Основні причини такої ситуації полягають у боязні надавати середньострокові та довгострокові позики безпосереднім виробникам, високі темпи інфляції і часта зміна кон'юнктури на кредитному ринку підвищують ризикованість таких позик. Комерційному банку набагато вигідніше здійснювати короткострокові операції між суб'єктами і посередниками фінансово-кредитного ринку і таким чином гарантувати собі прибуток на рівні існуючого ринкового відсотка. Тому грошово-кредитна політика НБУ, впливаючи на пропозицію грошово-кредитних ресурсів, незначною мірою впливає на їх надходження у виробничу сферу, а отже і на сам процес зростання обсягів виробництва та зайнятості.

Економіка України знаходиться на стадії переходу до ринкового механізму, але всякий перехідний період зумовлюється загостренням протиріч між інтересами суб'єктів економічних відносин. В умовах ринку ці протиріччя розв'язуються через функціонування самого ринкового механізму, закономірностей його розвитку. Наш ринковий механізм ще надто слабкий, а тому потребує значного державного втручання і застосування адміністративних важелів управління. Складність ситуації визначається необхідністю одночасного розв'язання цілого комплексу існуючих проблем шляхом поєднання ринкових та адміністративних методів державного регулювання, що за своєю сутністю

заціпає інтереси окремих суб'єктів господарювання. Але, з іншого боку, таке поєднання дозволяє створити механізм управління економічним потенціалом держави в інтересах всіх верств населення.

Кожний етап економічного розвитку породжує та розв'язує відповідні соціально-економічні протиріччя, що, своєю чергою визначає необхідність теоретичного обґрунтування даних процесів і вироблення програм спрямованих на подолання кризових явищ. Історія розвитку ринкового господарства є історією виникнення і застосування економічних теорій в практиці господарювання. Але необхідно зазначити, що як не можна два рази ввійти в одну і ту ж саму воду, так неможливо з однаковим позитивним результатом застосовувати одну і ту ж економічну теорію відповідно до конкретної практичної ситуації. Застосування економічної теорії в державній програмі регулювання економіки вимагає глибокого аналізу закономірностей її впливу на окремі економічні показники, вивчення можливості застосування даної моделі в реальній практиці з урахуванням існуючих суб'єктивних чинників. При цьому очікуваний результат можливий тільки в разі урахування крім економічних також політичних, історико-національних, соціально-психологічних, географічних та інших чинників. Відповідно грошово-кредитна політика в Україні має не тільки переймати досвід монетарних методів регулювання, що існує в ринковій економіці та в постсоціалістичних країнах, а проаналізувавши цей досвід виробити свою найбільш прийнятну, а тому якнайефективнішу політику, яка враховує конкретний соціально-економічний стан держави та реалізує національні інтереси.

5.2. ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ТА ФІСКАЛЬНІ ВАЖЕЛІ СТРУКТУРНОЇ ПЕРЕБУДОВИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Оцінюючи сьогоднішній стан економіки України треба зазначити, що однією з головних передумов створення соціально-ринкової економіки є її структурна перебудова. Структурна перебудова, охоплюючи основи економіки, безпосередньо впливає на стабілізацію виробництва, збалансованість ринку, інші найбільш вагомні макроекономічні показники, дає можливість національному виробнику ввійти в процес міжнародного розподілу праці, створити адекватну соціальну базу.

Структурна невідповідність економіки України формувалася роками, перш за все, вона була пов'язана з орієнта-

цією на обслуговування потреб народногосподарського комплексу СРСР і економіки країн-членів колишньої РЕВ. Така орієнтація породила економічну та політичну залежність, збитковість і нерентабельність виробництва, неможливість самостійного виходу на товарний ринок. Низька технологія виробництва і якість продукції створювали необхідність панування адміністративно-розподільчої системи. Всі ці протиріччя найбільш гостро проявилися в умовах переходу до приватних форм власності та ринкового механізму господарювання. Необхідність ринкових реформ, перехід до приватних форм господарювання носить об'єктивний характер, але як всякий об'єктивний процес він породжує протиріччя між новим змістом і застарілою формою життєдіяльності.

Становлення ринку базується на приватній формі власності, на зростанні економічної відособленості товаровиробника, його самостійності. Водночас це реально зумовлює припинення його планового фінансування, матеріально-технічного постачання, гарантованої закупки виготовленої продукції. Зрозуміло, що в такій ситуації основна частина виробників опинилася на порозі банкрутства. Своєю чергою така ситуація в економіці породила проблему взаємних неплатежів і зuboжіння виробничих споживачів та населення, і як наслідок, розбалансованість роздрібного ринку, його засилля низькоякісними іноземними товарами, падіння реальних доходів населення, зниження позицій національної валюти та зниження темпів внутрішнього виробництва.

Структурні пропорції, які склалися в економіці на сьогодні, не відповідають можливості створення в Україні економічно незалежної, самостійної держави, не сприяють підвищенню конкурентоспроможності власного виробника та входженню до світового ринку як рівноправного партнера. Ресурсоемкий та переважно витратний характер виробництва, розрахований на дешеві ресурси колишнього СРСР, не дає можливості бути конкурентними українським товарам на світовому ринку.

Сьогодні Україна опинилася без таких важливих ресурсів, як нафта, каучук, целюлоза, апатит. На 80 відсотків її економіка залежить від імпорту природного газу, кольорових металів, автомобілів, верстатів та інструментів, хімічних волокон. Власне виробництво лише на половину задовольняє потреби в хімічному обладнанні, електротехнічних і кабельних виробках, лісоматеріалах, продукції текстильної та медичної промисловості. При цьому постійно зростає

заборгованість України за постачання цих ресурсів. Так, на початок 1998 р., заборгованість перед Росією перевищила 2 млрд доларів США, а перед Туркменістаном склала 563 млн доларів США.

Значним чинником необхідності структурної перебудови є зростання державного боргу України, на кінець 1998 р. за даними Міністерства фінансів він склав 50,5 млрд грн., збільшився дефіцит платіжного та торгового балансу. Постійний дефіцит Державного бюджету, зростання внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, всі ці чинники свідчать про те, що сьогодні держава не має власних ресурсів для підйому економіки.

Слід визнати, що реальна ситуація в економіці України не дозволяє одночасно підтримувати життєдіяльність всіх галузей і виробництв, на необхідному рівні фінансувати соціальну сферу. Розпилення фінансових ресурсів, як правило, призводить до їх неефективного і не цільового використання та не дає бажаних результатів. Необхідно виділити пріоритети розвитку економіки, вкладення коштів в які дало б можливість у стислі строки вийти на світовий ринок, подолати тенденцію падіння обсягів виробництва і зайнятості. Виділення пріоритетів в економічному розвитку дозволяє підвищити ефективність фінансування, створює умови для подальшого рефінансування коштів і переходу до самофінансування.

Важливим чинником, який визначає структурну перебудову економіки в Україні є грошово-кредитна політика. Грошово-кредитна політика дозволяє акумулювати вільні кошти держави, підприємств, населення і використати найбільш раціонально і ефективно. Сьогоднішній фінансовий та технічний стан підприємств не дозволяє їм проводити самостійну економічну політику. Отримавши юридичну самостійність, підприємства економічно не в змозі самостійно розвиватися. Це, перш за все, зумовлюється тим, що продукція підприємств не може конкурувати з аналогічними товарами імпортного виробництва. Основних причин дві: 1) застаріла технологія виробництва, а також, високі додаткові витрати, пов'язані зі зберіганням, транспортуванням, процесом реалізації, роблять вітчизняну продукцію набагато дорожчою за імпортну; 2) низький рівень життя громадян України, стійка тенденція до зниження доходів на душу населення призводить до падіння купівельної спроможності. В основному населення купує низькоякісні, але дешеві імпортні товари, в той час як вітчизняна продукція не має збуту.

Тому основним завданням грошово-кредитної політики держави є створення умов для прориву вітчизняного виробника на національний і міжнародний товарні ринки. Такими умовами в ситуації що склалася в економіці, можуть бути:

- визначення пріоритетів у структурній перебудові економіки;

- пільгове кредитування пріоритетних галузей і підприємств. Встановлення державного контролю за обов'язковістю надання кредитів комерційними банками визначеним державою підприємствам на пільгових умовах;

- створення більш гнучкої системи оподаткування, яка б дозволяла стимулювати використання частини прибутку на розвиток виробництва;

- створення відповідної законодавчої бази, що дає можливість одночасно реалізовувати інтереси підприємця та держави в цілому.

Пріоритетними напрямками структурної перебудови економіки, перш за все повинні бути:

- посилення соціальної орієнтації економіки та вирішення на цій основі комплексу завдань, направлених на зростання рівня і якості життя більшості населення, що в свою чергу розширить внутрішній ринок і створить стимули для національного виробника;

- стимулювання розвитку найменш ресурсомістких виробництв, а також таких, які орієнтовані на внутрішні ресурси України, що дасть можливість розробляти і використовувати свої ресурси;

- досвід, нагромаджений у сфері наукомістких технологій військового виробництва, а також всього науково-технічного потенціалу країни, що дасть можливість збільшити обсяги експорту, визначити та закріпити свою спеціалізацію на світовому ринку;

- розвиток агропромислового комплексу, ефективне використання найякісніших земельних угідь, підвищення ефективності переробної промисловості, розширення асортименту і якості продукції, її вихід не тільки на внутрішній, але й на зовнішній ринок;

- внутрішнє збалансування ринку, що об'єктивно означає переорієнтацію виробництва засобів виробництва, галузей машинобудування, металургійної, хімічної промисловості на створення національної міжгалузевої кооперації, її вихід з кінцевою продукцією на міжнародний ринок, що дасть змогу виробляти в Україні не тільки сировину, виробництво якої, як правило, екологічно небезпечне, а й

отримувати необхідні кошти для охорони довкілля, відтворювати природні ресурси, створювати безвідходне виробництво.

Розглядаючи процес фінансування структурної перебудови через державний бюджет, необхідно зазначити, що існує декілька підходів до вирішення цієї проблеми. Один із них базується на раніше прийнятих принципах фінансування галузей народного господарства, тобто, процес фінансування на наступний рік базувався на показниках попереднього року. І тільки окремі галузі могли отримати більше фінансових ресурсів, що, як правило, відбувалось у випадку будівництва чи вводу в експлуатацію нових об'єктів.

Сьогодні, приймаючи державний бюджет, можна зазначити, що кожне Міністерство «відвойовує» фінансові ресурси для себе. Ми бачимо, що, з одного боку, такий принцип фінансування через державний бюджет неможливий в силу дефіциту самого бюджету. З іншого боку, зменшення фінансування окремих галузей неминуче призведе до соціально-економічних протиріч: не виплати заробітної плати, зменшення кількості працюючих, закриття деяких підприємств.

Інший підхід до фінансування державних підприємств через бюджет полягає у визначенні ринкових пріоритетів серед виробників. Під цим розуміється необхідність визначити ті галузі народного господарства і напрямки розвитку економіки, які в найближчий час можуть вийти зі своєю продукцією на ринок і бути конкурентоспроможними, а це означає, мати прибуток. Можливість отримання прибутку підприємствами дає змогу державі мати надходження в бюджет з цих підприємств через систему оподаткування.

На перший погляд такий підхід ще більше загострить соціально-економічні протиріччя в суспільстві, призведе до ще більшої диференціації в прибутках різних верств населення відповідно до їх галузевого призначення. Але необхідно зазначити, що така диференціація на сьогоднішній день вже досягла грандіозних масштабів. 90 відсотків населення, згідно соціологічних досліджень, живе нижче прожиткового мінімуму. Тому проблема полягає не в тому, як фінансові ресурси розподіляються через державний бюджет, а в тому наскільки ефективно вони використовуються. Ефективність використання фінансових ресурсів є однією з головних проблем становлення ринкового механізму в Україні.

Ця проблема має як об'єктивну так і суб'єктивну сторону, причому вони тісно взаємопов'язані. Об'єктивна сторона даного процесу базується на необхідності переходу до

ринкових форм господарювання через становлення приватних форм власності. Становлення приватних форм власності неминуче призводить до змін у структурі виробництва, в формах його організації, розподілу прибутку, фінансування розвитку. Водночас зміна форми власності зачіпає економічні інтереси учасників виробничого циклу. Суб'єктивна сторона визначається правовим забезпеченням даного процесу, його відповідністю реальному механізму втілення на практиці. Але тут необхідно зазначити, що процес приватизації в Україні пройшов в інтересах тієї групи, що його здійснювала, перш за все колишнього партійно-адміністративного апарату, який і сьогодні управляє цим процесом, закріпивши свої привілеї навіть в законі про приватизацію.

Тому посилення на недоцільність визначення пріоритетів державного фінансування можна вважати необґрунтованими. Такі пріоритети вже існують, вони визначені залежно від ступеню їх контролю з боку окремих адміністративно-фінансових груп. Виходячи з тієї економічної ситуації, що склалася на сьогодні в Україні, головним є не перерозподіл уже сформованої власності, а створення законодавчої бази, яка б дала можливість підприємцям отримувати прибуток, державі мати рівновеликі надходження в бюджет і через бюджет вирішувати соціально-економічні проблеми всього суспільства.

Важливим важелем реструктуризації економіки є використання ресурсів комерційних банків. Але на сьогоднішній день це джерело не може використовуватись, у зв'язку з тим, що, з одного боку, не існує відповідної правової бази, а з другого боку, нестабільність економічної ситуації в країні не створює умов для зацікавленості комерційних банків у вкладенні коштів у структурну перебудову.

Існує ряд обмежень у законодавчих документах України, які не дозволяють комерційним банкам мати будь-яку частку статутного фонду підприємства, що дозволило б їм бути зацікавленими в функціонуванні даного підприємства та вкладати кошти в його розвиток. Зняття такого обмеження дало б змогу, особливо банкам, які мають галузевий напрямок кредитування, виділити якнайпріоритетніші напрямки, найбільш конкурентоздатні підприємства та здійснити довгострокове інвестування. Двостороння зацікавленість зумовлюється спільною формою власності, що своєю чергою, зменшує і кредитний ризик.

В умовах нестабільності ситуації на фінансовому ринку держава повинна створити умови для комерційних банків

для зменшення ризику при довгостроковому кредитуванні. Банк повинен бути впевнений в отриманні стабільного прибутку, який би відповідав його розрахункам. Ми бачимо, що облікова ставка Національного банку весь час змінюється. Так з осені 1997 р. вона зросла від 13 до 82% на кінець 1998 р., а потім знизилася до 60% у січні 1999 р. За умови такої нестабільності облікової ставки про довгострокове кредитування – кредитування під структурну перебудову – не може бути й мови.

Одним зі шляхів зацікавленості банків у наданні довгострокових кредитів може бути пільгове оподаткування певних напрямків кредитування. Тобто, банк може частково чи повністю звільнитися від сплати податків за фінансування коштів на виробниче будівництво, переважно на реконструкцію та технічне переозброєння підприємств, створення соціально-побутових об'єктів, інноваційних програм, програм зайнятості та інших. Важливим інструментом у даному механізмі є створення Українського банку розвитку та реконструкції, який би координував таку діяльність, проводив систематизацію та аналіз інвестиційних проектів та давав рекомендації комерційним банкам, а будучи державною структурою, виступав би гарантом для комерційних банків.

Значну роль у процесі довгострокового кредитування сучасної ринкової економіки має відіграти парабанківська система. Фінансово-кредитні інститути цієї системи мають значні грошові ресурси, які можуть використовуватися на довгостроковий період, про що свідчить досвід країн ринкової економіки. В Україні функціонує значна кількість пенсійних, профспілкових, страхових та інших фондів, ресурси яких могли б використовуватися як джерело інвестування структурної перебудови. Для цього необхідно забезпечити правову основу даного напрямку їх діяльності, а також створити механізми та інститути функціонування даного процесу. Важливу роль у цьому процесі може відіграти Український інвестиційний банк. Маючи науково-інформаційну базу, він може систематизувати інвестиційні проекти, провести їх аналіз і найбільш ефективно використати кошти фондів.

Важливим чинником, що визначає пріоритети структурної перебудови України є прямі іноземні інвестиції. Динаміка обсягів зарубіжних інвестицій в окремі галузі економіки дає можливість більш точно визначити конкурентоспроможність окремих наших підприємств і галузей, відповідність їхньої продукції кон'юктурі світового ринку. Прямі інозем-

ні інвестиції дають можливість визначити пріоритетність розвитку підприємств за рахунок державного фінансування, можливість отримання майбутніх надходжень до державного бюджету з цих підприємств. Визначення структури державного фінансування, її пріоритетних напрямків в умовах дефіциту державних фінансових ресурсів вимагає прийняття і реалізації економіко-правового механізму, який би забезпечив найбільш ефективне використання залучених коштів в інтересах інвесторів і держави в цілому. Пріоритетність надходження іноземних інвестицій в окремі галузі економіки дозволяє визначити основні орієнтири структурної перебудови економіки України.

Особлива роль в цьому процесі належить грошово-кредитній політиці НБУ, яка повинна з одного боку, сприяти залученню іноземних інвестицій, а з іншого, здійснювати державний контроль за їх цільовим і ефективним використанням. Розглядаючи структуру прямих іноземних інвестицій в економіку України по окремих галузям ми можемо визначити, що іноземних інвесторів найбільш цікавлять ті галузі економіки, що дають можливість отримати швидкий прибуток (внутрішня торгівля, харчова промисловість, сфера обслуговування), а також підприємства машинобудування і металообробки, які зберегли значний науково-технічний та трудовий потенціал (багато з них входили до військово-промислового комплексу) і продукція яких конкурентоспроможна та ціниться на світовому ринку. Значний інтерес представляють також підприємства зв'язку, транспорту, фінансовий сектор, без яких неможливе функціонування сучасного ринкового механізму і ефективне використання залученого капіталу.

Визначення пріоритетних напрямків іноземного інвестування дозволяє державним структурам за допомогою економіко-правових чинників проводити відповідну політику їх регулювання, а також дає можливість найбільш раціонально використовувати державні фінансові ресурси. Тобто, за допомогою фіскальної і грошово-кредитної політики держава повинна регулювати обсяги інвестиційних надходжень, здійснювати перерозподіл доходів з необхідним урахуванням інтересів соціально-економічного розвитку країни.

Мета державного регулювання структурної перебудови – це не тільки ринкові перетворення, а й податкова політика, що має супроводжувати ці перетворення. Одним із основних інструментів державного регулювання є податкова політика. Саме вона визначає пріоритети розвитку окре-

мих соціальних груп, галузей, форм господарювання. Податки є найбільш ефективним і дієвим інструментом державного регулювання економіки. Оподаткування визначає прямий взаємозв'язок між державою та суб'єктами господарської діяльності, виступає системою важелів, які регулюють збалансованість економічного зростання, ефективне використання ресурсів, стимулювання інвестиційної та підприємницької активності.

У світовій практиці державного регулювання економіки податки використовуються паралельно з такими інструментами, як бюджетне фінансування, механізм грошово-кредитної політики центрального банку, інвестиційна політика держави, що становлять єдиний механізм визначення пріоритетних напрямків і структурного розвитку економіки.

5.3. ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ТА ПРОБЛЕМИ ЕФЕКТИВНОГО ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

Одним з найсуттєвіших факторів, що визначає механізм реалізації грошово-кредитної політики, її тактичні цілі, направленість використання окремих інструментів є проблема зростання державної заборгованості. Тенденція до її зростання, зміна її структури потребують детального аналізу та розробки дієвої програми на призупинення цього процесу. Проблема державного боргу України нерозривно пов'язана з вирішенням проблем дефіциту платіжного та торгового балансу, зростанням зовнішньої та внутрішньої заборгованості. Макроекономічна ситуація, що склалася в Україні, а також політична нестабільність, незбалансованість дій різних гілок влади є однією з головних причин неефективного використання державних кредитів і зростання заборгованості. Суттєвими чинниками зростання державного боргу є також нецільове використання державних запозичень, відсутність урядового контролю за їх використанням у виробництві, тобто рентабельністю їх залучення до виробничого процесу.

Ринкові перетворення в Україні після здобуття незалежності, нерозвиненість ринкової інфраструктури, безгосподарність урядових структур, а також великі фінансові затрати, направлені на створення атрибутів державності, спричинили появу та зростання державного боргу України. В наслідок тяжкого економічного стану, падіння обсягів виробництва та зменшення надходжень до державного бюджету, його потреби покриваються за рахунок трьох джерел: кредитів Національного банку; розміщення облігацій

внутрішньої державної позики і зовнішніх джерел фінансування. Весь період виникнення і зростання державного боргу можна поділити на два етапи залежно від чинників його збільшення.

Перший етап – 1991–1995 рр. – характеризувався зростанням державної заборгованості за рахунок кредитів, отриманих від НБУ, міжнародних фінансових організацій та заборгованості з експорту (перш за все, заборгованість перед Росією та Туркменістаном за енергоносії). Національний банк у 1991–1993 рр. здійснював кредитування Міністерства фінансів України для покриття дефіциту державного бюджету минулих років, на що було витрачено від 55,4 відсотка загальної суми кредитів уряду в 1991 р., до 4,2 відсотки – в 1993 р. У 1994–1995 рр. на покриття дефіциту державного бюджету минулих років кредити не надавалися. З 1992 р. почалося кредитування внутрішнього державного боргу, на яке виділялося в 1992 р. – 50,2 відсотка загальної суми всіх кредитів, в 1993 р. – 7,3, в 1994 р. – 1,3 і в 1995 р. – 4,1 відсотка. В період від 1992 до 1995 р. значно зросли обсяги кредитування Міністерства фінансів України під дефіцит державного бюджету з 18,8 відсотка всієї кредитної маси в 1992 р. до 95,9 відсотка – в 1995 р.

Така ситуація зі зростанням державного боргу України в цей період пояснюється високим ступенем дезорганізованості в фінансово-кредитній системі, нецільовим і неефективним використанням кредитних ресурсів, галопуючим рівнем інфляції та відсутністю належного контролю з боку держави за даними процесами.

У цей період значно зріс зовнішній борг України, який станом на 1 січня 1996 р. склав 8,2 млрд доларів США. Це призвело до того, що мінімальний розмір платежів на погашення та обслуговування державного боргу в 1996 р. не міг бути меншим ніж 1226,1 млн доларів США. За умови неплатоспроможності позичальників зробити планові платежі по кредитах, наданих під гарантії Уряду, додаткові платежі склали б 108,6 млн доларів США. Тому в державному бюджеті на 1996 р. були заплановані витрати по забезпеченню гарантійних зобов'язань Уряду в розмірі 15 відсотків від планових платежів, що склало 56,8 млн доларів США. Таким чином, загальна сума витрат з обслуговування зовнішнього державного боргу в 1996 р. планувалась на рівні 275,9 трлн. крб, що еквівалентно 1226,1 млн доларів США. Фінансова система України не могла самотійно провести розрахунки за існуючою заборгованістю, тому, щоб розв'язати існуючу проблему треба було отри-

мати нові позики від міжнародних фінансових організацій та випустити облігації внутрішньої державної позики

Другий етап починається з 1996 р. та характеризується зміною співвідношення структури джерел фінансування державного боргу. З таблиці 2 ми бачимо, що найбільшу долю в фінансуванні державної заборгованості стали займати доходи, отримані від розміщення облігацій внутрішньої державної позики.

Таблиця 2.

Джерела фінансування державного боргу України в 1996 році

Джерело фінансування	Фактично (млн грн.)	Виконання плану, %
Кредити Національного банку	1435.64	125.5
Розміщення ОВДП	1571.21	104.7
Зовнішні джерела фінансування	1243.09	60.8

Джерело: За офіційними матеріалами НБУ.

Така ситуація зі зміною акцентів у джерелах фінансування дефіциту державного бюджету склалася в зв'язку переходом до нової фінансової політики держави. Стратегічною метою цієї політики стало створення внутрішнього ринку державних цінних паперів і використання внутрішнього боргу для фінансування бюджетного дефіциту, що означало перехід до неінфляційних методів вирішення цієї проблеми. Так, на кінець 1995 р. було проведено понад 20 аукціонів, на яких розміщено державних облігацій більш як на 24 трлн. крб. Використання ринку ОВДП як джерела фінансування дефіциту державного бюджету стало можливим завдяки монетарній політиці НБУ по стабілізації гривні і грошово-кредитного ринку в цілому.

В економічній теорії та практиці вважається, що використання зовнішніх джерел фінансування бюджетного дефіциту не відноситься до інфляційних засобів. Але така позиція є вірною лише за умови стабільного економічного зростання в держави-позичальника, якщо вона в змозі погасити свою заборгованість за рахунок надходжень до бюджету. Економічна ситуація в Україні є протилежною. Зовнішня заборгованість перекладається на плечі наступних поколінь, а її покриття не можливе в умовах постійного дефіциту державного бюджету. При цьому обслуговування зовнішнього боргу не зумовлюється лише виплатою відсотків за кредитами. На його обсяг негативно впливає і дина-

міка зовнішньої заборгованості по товарному імпорту, що для України вирішальною мірою зумовлена закупками енергоносіїв. У результаті цього набули тривожної тенденції і видатки для обслуговування зовнішнього боргу, які в 1994 р. склали 1,2 відсотка обсягу ВВП, а в 1995 р. близько 6 відсотків. Тому цілком виправданим є перехід до фінансування бюджетного дефіциту за рахунок збільшення внутрішньої державної заборгованості та розвитку ринку ОВДП.

Однією з характерних особливостей державного бюджету 1996 р. на відміну від минулих років є те, що на покриття дефіциту спрямовувались в основному беземісійні джерела фінансування, пріоритетними з яких стали надходження від розміщення ОВДП.

Державний борг України на 1 жовтня 1998 р. за даними Міністерства фінансів становив 50,5 млрд грн., в тому числі державний зовнішній борг 10,9 млрд доларів США або 37,1 млрд грн. (73,47%) і державний внутрішній борг – 13,4 млрд грн. (26,53%).

Міжнародна фінансова практика виробила різні критерії оцінки критичного рівня державного боргу щодо можливості країни з його обслуговування. Наприклад, Світовий банк вважає, критичним рівень державного зовнішнього боргу, якщо він перевищує 50 відсотків від ВВП. Відповідно до вимог Маастрихтської угоди державний борг не повинен становити більше 60 відсотків ВВП країни. Виходячи з наведених вище критеріїв оцінки державного боргу, Україна має такі фактичні показники:

- державний борг до ВВП – 50 відсотків;
- державний зовнішній борг до ВВП – 37 відсотків.

Отже, відповідно до даних Міністерства фінансів державний борг України, за тенденції його постійного зростання і одночасного падіння реального ВВП стрімко наближається до критичного значення цих показників.

Вивчаючи проблему державного боргу України важливо визначити його структуру, її тенденції, можливі напрямки та необхідні розміри обслуговування й погашення кожного структурного елемента державного боргу.

До основних структурних елементів державного боргу України ми можемо віднести такі зобов'язання:

- кредити, отримані Україною від міжнародних фінансових організацій МВФ, Світового банку, ЄБРР;
- державні кредити, отримані від іноземних держав та іноземних приватних банків;
- заборгованість держави з розміщення державних цінних паперів;

- іноземні кредити, отримані вітчизняними підприємствами під гарантії Уряду;

- заборгованість Уряду за отримані кредити від комерційних банків;

- кредити, отримані урядом України від НБУ;

- заборгованість держави з несплаченої заробітної плати та інших соціальних виплат;

- зобов'язання держави з компенсації заощаджень громадян в установах Ощадбанку.

Ми бачимо, що структура державного боргу України досить різностороння, а це вимагає конкретизації як ефективного використання залучених коштів, так і вироблення раціонального механізму обслуговування та погашення отриманих кредитів. Як показує практика, що підтверджується статистичними даними, в Україні цей механізм не ефективний і створює стійку тенденцію зростання державного боргу. Тому сьогодні особливо важливо проаналізувати кожний вид державної заборгованості, причини її виникнення, ефективність використання отриманих запозичень, можливі шляхи та напрямки її погашення. Найважливішим є оцінка державного боргу з позиції його впливу на розвиток економіки в цілому, її реформування та структурної перебудови, зростання конкурентоспроможності вітчизняного виробника на національному і міжнародному ринках, вирішення соціально-економічних проблем у країні.

Процес входження України до міжнародного співтовариства як суверенної держави зумовився виникненням і зростанням її залежності від міжнародних фінансових організацій.

Основним кредитором України виступає МВФ. Фінансові ресурси надаються на пільгових умовах. Так, кредити Міжнародного Валютного Фонду «STF» та «STAND-BY» надані Україні на 10 і 5 років, при цьому пільговий період (відстрочка сплати процентних платежів) відповідно становить 4,5 і 3,25 років. Плата за користування кредитами здійснюється на умовах значно вигідніших ніж ринкові, відсоткова ставка нижча ніж «LIBOR». За період від 1992 до 1998 рр. отримано кредитів на 2,7 млрд доларів США.

За рахунок цих кредитів формувалися резерви НБУ для підтримки стабільності національної валюти та фінансувалося покриття дефіциту платіжного балансу. Значення кредитів від МВФ полягає ще й в тому, що політика МВФ визначає відповідні дії Світового банку (МБРР) і ЄБРР. Отримання кредитів від МВФ країною з низьким кредитним рейтингом і підвищеним ступенем кредитного ризику, створює країні-позичальнику доступ до міжнародного ринку позичкового капіталу.

Від Світового банку Україна отримала кредитів на загальну суму більше ніж 1,5 млрд доларів США. Вони надавалися на пільгових умовах, на термін до 17 років, з відстрочкою сплати та ставкою проценту за кредит близько 7. За умови проведення ринкових реформ, реструктуризації економіки України, розвитку сільського господарства, вугільної промисловості, металургії Європейське співтовариство, та Європейський банк реконструкції та розвитку надали Україні кредитів на суму – 350 млн доларів США.

Але проблема зростання заборгованості за рахунок отримання кредитів полягає не стільки в їх зростанні, скільки в ефективності використання отриманих коштів. Так, тільки в 1998 р. валютні резерви Національного банку зменшилися майже вдвічі, відбулась глибока девальвація гривні, її курс упав від 1,9 грн. за 1 долар США до 3,427 грн. за 1 долар США, від'ємне сальдо платіжного балансу перевищило 4 млрд долар США. Кошти, отримані від Світового банку і ЄБРР, фактично використовувалися для сплати за енергоносії, покриття дефіциту державного бюджету, погашення зовнішнього державного боргу, покриття дефіциту торгового балансу.

Починаючи з 1992 р. за міжнародними та міждержавними домовленостями в Україні відкрито 11 іноземних кредитних ліній на загальну суму більше 2,5 млрд доларів США. На 1 січня 1997 р. діють 7 кредитних ліній ФРН, США, Італія, Франція, Японія на суму близько 2 млрд доларів США. Всі іноземні кредити, одержані під гарантію Уряду, загальна заборгованість на кінець 1998 р. склала 2,4 млрд доларів США. Більшість підприємств, що отримали ці кредити працюють не рентабельно, кредити використовуються не за цільовим призначенням і погашаються за рахунок Державного бюджету.

Поповнення джерел державного фінансування є використанням державою фондового ринку, випуск і розміщення державних цінних паперів. 23 серпня 1994 р. була прийнята перша постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 р.». Починаючи з 1995 р. почалося зміщення у формуванні джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

Протягом 1995 р. було випущено ОВДП на загальну суму 293 млн грн., у результаті їх розміщення до державного бюджету надійшло коштів у сумі 304,16 млн грн. Облігації випускались з терміном погашення три, шість та дев'ять місяців. Середньозважена номінальна доходність за облігаціями, залежно від строку погашення, коливалася від 63,8 до 145,1 відсотка.

Одним із напрямків зменшення державного боргу є ефективність і самооплатність іноземних позик, що надані підприємствам під гарантії уряду. Така заборгованість на кінець 1998 р. перевищила 2,4 млрд доларів США. Методами запобігання виникнення та загострення даної ситуації є посилення контролю з боку держави, банківських структур за ситуацією на внутрішньому фінансовому ринку, посилення платіжної дисципліни, погашення взаємної заборгованості підприємств усіх форм власності. Для створення сприятливих умов реалізації механізму вирішення цієї проблеми була прийнята постанова Кабінету Міністрів України «Про результати суцільної інвентаризації дебіторської та кредиторської заборгованості і заходи щодо її скорочення» від 29 квітня 1999 р. Вирішення цієї проблеми надзвичайно важливе для поліпшення фінансового стану і ефективності функціонування фінансово-кредитного механізму. Величезні обсяги загальної дебіторської та кредиторської заборгованості підприємств в Україні складають близько 150 млрд грн., що є значною перешкодою на шляху реструктуризації економіки та реалізації законів ринкового механізму в фінансовій діяльності підприємств.

У 1999 р. дещо покращилась ситуація із зовнішньою державною заборгованістю України. Так, державний зовнішній борг станом на 1 квітня 1999 р. склав 11,348 млрд доларів США, що на 122 млн доларів США менше порівняно з початком року. Така ситуація пояснюється погашенням частки заборгованості перед Туркменістаном за поставки газу, а також іноземними кредитами, залученими під державні гарантії та фудуціарними позиками. На цей період зовнішній державний борг має структуру, показану на мал. 5.



Мал. 5. Структура зовнішнього державного боргу України на 1 березня 1999 р.

У структурі зовнішнього боргу найбільша частка заборгованості припадає на:

– заборгованість за зобов'язаннями перед країнами СНД та РАТ «Газпром», що виникла в результаті торговельно-економічних відносин у 1992–1994 рр. та за поставки паливно-енергетичних ресурсів для потреб країни, у розмірі 3,474 млрд доларів США або 30,6 відсотка від загальної суми зовнішнього боргу;

– заборгованість за позиками міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ЄБРР) та ЄС у розмірі 4,917 млрд доларів США або 43,3 відсотка, у тому числі 2,757 млрд доларів США (24,3 відсотка) перед МВФ, 1,744 млрд доларів США (15,4 відсотка) перед Світовим банком;

– заборгованість у сумі 1,670 млрд доларів США (14,7 відсотка) за фудуціарними позиками (позики іноземних комерційних банків), залученими для фінансування дефіциту державного бюджету в 1997–1998 рр.

Законом України «Про Державний бюджет України на 1999 рік» затверджені витрати на погашення та обслуговування державного зовнішнього боргу в сумі 4681,036 млн грн. або 1167,815 млн доларів США, у тому числі погашення основної суми боргу – 2671,980 млн грн. або 665,117 млн доларів США, обслуговування 2009,056 млн грн. або 502,698 млн доларів США. Даний процес характеризує таблиця 3.

Таблиця 3.

Витрати бюджету з погашення та обслуговування державного зовнішнього боргу за 4 місяці 1999 року

Показники	Планові млн доларів США	Фактичні млн доларів США
Зовнішні платежі – всього у тому числі:	582,428	483,884
основний борг	284,94	196,165
відсотки	295,076	284,653
інші платежі	2,412	3,066

Позитивним моментом зменшення зовнішнього державного боргу стала домовленість між Росією і Україною від 28 травня 1997 р. щодо погашення частки заборгованості за енергоносії шляхом заліку поставок до Росії сільськогосподарської продукції та продуктів харчування.

Складовими державного боргу України на сьогодні також є:

– заборгованість уряду за кредити, отримані від комерційних банків (на 7 лютого 1997 р. у сумі 0,3 млрд грн.);

– кредит, отриманий урядом через Національний банк України 1995 р. у розмірі 0,7 млрд доларів за рахунок кредитів, що були надані МВФ і підлягають обов'язковому поверненню починаючи з 1998 р.;

– заборгованість підприємств з іноземних товарних кредитів, отриманих під гарантії уряду України, на суму 2,4 млрд доларів;

– заборгованість держави з компенсації заощаджень населенню, що становила на початок 1999 р. 136 млрд грн., ця сума перевищує річний ВВП України і вірогідність її повернення досить сумнівна;

– заборгованість державного бюджету із заробітної плати й інших соціальних платежів, яка на 1 січня 1999 р. складала близько 7 млрд грн.

Взявши до уваги важку ситуацію, що склалася із тенденцією зростання державного боргу, а також з ефективністю і цільовим використанням кредитних ресурсів держави, було б доцільно розробити та реалізувати державну програму. Така програма повинна поєднати як адміністративні, так і економічні методи управління державними кредитними ресурсами. На сьогодні економіка України ще не відповідає вимогам сучасного цивілізованого ринку, що проявляється у відсутності стабільної й адекватної правової бази, у відсутності й єдності в діях законодавчої та виконавчої влади. Самостійність підприємств призвела до відсутності контролю за діями їх керівництва (невиплата заробітної плати, нецільове використання кредитів під гарантії уряду, проведення зовнішньо-економічної діяльності без узгодженості з центром, що, як правило, призводить до зниження цін на продукцію, не виплати податкових платежів). Коруптивність на всіх рівнях створює умови для зловживання і, як результат, для неефективного використання залучених коштів держави.

Враховуючи реальну заборгованість, потенційні можливості та тенденції розвитку економіки України, можна сказати, що на сьогодні держава неспроможна її погасити. Тому вона повинна, з одного боку, знаходити шляхи погашення нинішнього державного боргу, не збільшуючи його, з іншого – ефективніше використовувати кредитні ресурси, що давало б можливість не лише покривати затрати на позику, а й отримувати прибуток.

Напрямами погашення державної заборгованості в Україні можуть стати:

– використання коштів, отриманих від грошової приватизації (за умови реальної оцінки вартості об'єктів, що підлягають приватизації);

– спрямування коштів на структурну перебудову економіки та виділення пріоритетних галузей і підприємств, які можуть найближчим часом бути конкурентноспроможними на внутрішньому та зовнішньому ринках;

– посилення та створення дієвішого контролю за системою оподаткування та податковими надходженнями до бюджету;

– рішуче проведення приватизаційних процесів, у тому числі приватизація землі та використання коштів від продажу підприємств, які збанкрутували або не рентабельні.

Україна має значний економічний, науковий, трудовий, природний потенціал, але основна проблема полягає в його ефективному використанні. Треба створити та задіяти такі механізми, що дали б змогу реалізувати інтереси та можливості кожного члена суспільства та держави в цілому, що стане умовою для повноправного і рівноцінного партнерства України у світовому співтоваристві.

5.4. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ЙОГО ВПЛИВ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ

Як наслідок тяжкого економічного стану України дефіцит бюджету покривається за рахунок трьох джерел: 1) кредитів наданих НБУ; 2) розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП); 3) зовнішніх запозичень як джерел фінансування. Структура коштів, що використовувалися для покриття дефіциту державного бюджету протягом 1991–1999 рр. змінювалася, визначаючи пріоритети у разі знаходження форм державних запозичень. Так у 1991–1993 рр. НБУ надавав значні кредити Міністерству Фінансів на покриття дефіциту державного бюджету минулих років. Починаючи з 1996 р. значно зросла зовнішня заборгованість України. Так, державний зовнішній борг на 01.01. 1996 р. складав 8,2 млрд доларів США. Така скрутна економічна ситуація змусила уряд України знаходити нові джерела для фінансування. Перспективним напрямком для реалізації цієї проблеми стало використання державного ринку цінних паперів. Ця можливість була пов'язана зі стабілізацією фінансового та грошового ринку в Україні в 1995–1996 рр.

Специфіка фондового ринку в Україні відображає протиріччя ринкових реформ, кризовий стан економіки, політичну нестабільність і недовіру до дій Уряду з боку населення. Ці проблеми визначають структуру ринку цінних паперів, їхніх емітентів, а також ефективність і напрямки використання запозичених коштів. Ринок позичкового капіталу складається в основному з короткострокових державних зобов'язань (ОВДП). Довгострокові і середньострокові державні папери не користуються попитом у зв'язку з політичною нестабільністю, недосконалістю законодавчої бази і саме головне – відсутністю тенденцій до економічного зростання. Ринок корпоративних і муніципальних паперів, облігацій внутрішньої державної ощадної позики знаходиться на етапі зародження та істотного впливу на фондовий ринок не має. В 1996–1998 рр. ринок ОВДП став головним джерелом фінансування дефіциту бюджету не інфляційними шляхами. Наприклад, у 1997 р. кошти, залучені таким шляхом були використані для покриття близько 60% фінансового дефіциту країни.

Розміщення ОВДП на фондовому ринку України складається з первинного та вторинного ринків. Облігації державної позики випускаються номінальною вартістю 100 грн. і строком погашення: один, два, три, шість, дев'ять місяців, а також одно-, дво- і трирічні.

На первинному ринку вони продаються через аукціони, які проводить Національний банк України. Лише ті комерційні банки, що мають спеціальний дозвіл від НБУ можуть приймати участь в аукціонах. Реалізація ОВДП проводиться в безготівковій формі.

Банки, що мають повноваження НБУ працюють на основі попередньої сплати, кожний клієнт (організація, фізична особа або нерезидент) повинна перевести відповідну суму грошей на рахунок брокера та заповнити заявку на купівлю ОВДП. Банки, діючи від імені клієнтів, розміщують заявки на аукціоні. Запропоновані ціни можуть бути конкурентними чи неконкурентними. Найефективнішим методом визначення можливої ціни на аукціоні є аналіз процесу погашення заборгованості за цінні папери. Національний банк, розглянувши всі заявки, визначає суму, яку необхідно отримати, щоб покрити поточні погашення і отримати позитивний баланс. На цій основі всі заявки поділяються на конкурентноспроможні та неконкурентноспроможні. Крім цього визначається також мінімальна ціна за облігацію.

Наступним етапом розміщення державних облігацій є їхній обіг на вторинному ринку, який включає: Українську

Міжбанківську Валютну Біржу (УМВБ) і небіржовий ринок. Незважаючи на всі заходи Уряду направлені на активізацію торгівлі через біржу. Основний об'єм операцій з ОВДП здійснюється на небіржовому ринку, який визначається більшою ефективністю. Банки, які надають своїм клієнтам брокерські послуги з купівлі-продажу ОВДП, отримують попередню заявку від свого клієнта, з визначенням ціни купівлі-продажу ОВДП. Після цього банк знаходить відповідну контрпозичію на ринку та сповіщає свого клієнта, останній подає кінцеву заявку з підтвердженням суми угоди. Всі угоди здійснюються на умові попередньої сплати.

ОВДП існують в електронній формі, а зберігаються в центральному депозитарії НБУ. Банки, що тримають ОВДП своїх клієнтів, зберігають їх на спеціальних рахунках у НБУ, за що виплачують комісійні. Папери клієнтів втрачаються на основі спеціальних клієнтських номерів, які НБУ видає кожному клієнтові після реєстрації клієнтської угоди з уповноваженим банком. Кожний клієнт не має права мати більше одного такого номера в одному банку. Після купівлі ОВДП на ринку, банк надає клієнту виписки з рахунку зберігання, що свідчать про зарахування паперів, і сертифікати, що стверджують право власності.

Поповнення джерел державного фінансування є використанням державою фондового ринку, випуск і розміщення державних цінних паперів. 23 серпня 1994 р. була прийнята перша постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 р.». Починаючи з 1995 р. почалося зміщення у формуванні джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

Протягом 1995 р. було випущено ОВДП на загальну суму 293 млн грн. і в результаті їхнього розміщення до державного бюджету надійшло коштів у сумі 304,16 млн грн. Облігації випускалися з терміном погашення три, шість та дев'ять місяців. Середньозважена номінальна доходність за облігаціями, залежно від строку погашення, коливалася від 63,8 % до 145,1%.

У 1996 р. було збільшено випуск ОВДП (за їх номінальною вартістю) на загальну суму 3719,6 млн грн., що на 390,6 млн грн. перевищило визначений законом обсяг. Із цієї суми 319,5 млн грн. (82%) було додатково спрямовано на погашення та виплату доходу з облігацій, фактичний рівень якого перевищив планові розрахунки на 669,3 млн грн. Тільки протягом 1996 р. погашено та сплачено доходу

по ОВДП 1995–1996 рр. на суму 1935,3 млн грн., що більше встановленої законом суми на 651,3 млн грн.¹

Відносна стабілізація гривні в 1996 р., низькі темпи інфляції, зниження облікової ставки НБУ сприяли розширенню ринку державних цінних паперів в Україні. Були випущені облігації з фіксованим доходом 90% річних, за постійної тенденції зниження облікової ставки до 34% на кінець 1996 р. Облігації, що випускалися були дисконтні, що ще більше збільшувало їхню доходність. Така ситуація на фондовому ринку сприяла до залучення нерезидентів. Допуск нерезидентів до ринку ОВДП був запроваджений постановою Уряду та НБУ «Про порядок здійснення нерезидентами операцій з облігаціями внутрішніх державних позик» від 31 серпня 1996 р.

Фактично в 1997 р. загальний обсяг емісії облігацій склав 11259,7 млн. грн., за їхньою номінальною вартістю, тобто на 825 млн грн. більше ніж передбачалось. У результаті їхнього розміщення до державного бюджету надійшло коштів у сумі 8858,1 млн грн., з них на покриття дефіциту бюджету спрямовано 4947,7 млн грн. Погашення та виплата доходу від облігацій, що були розміщені в 1996–1997 рр. склали 4842 млн. грн., сплачено доходу (видатки з обслуговування державного внутрішнього боргу України) по ОВДП 1996–1997 рр. у сумі 931,6 млн грн.

Ситуація на ринку ОВДП в 1997 р. мала надзвичайно суперечливий та неоднозначний характер і змінювалася від позитивних у першій половині року до негативних тенденцій у другій половині року.

З січня до серпня 1997 р. НБУ намагався проводити політику, направлену на розширення ринку ОВДП за рахунок залучення коштів нерезидентів. З цією метою постійно знижувалась їхня доходність (від 60 відсотків у січні до 20 у серпні), що вказувало на тенденцію стабілізації грошового та кредитного ринку (облікова ставка складала 13% у серпні), відбулася ревальвація курсу гривні відносно іноземних валют (грудень 1996 р. – 188,9 грн. за 100 доларів США) до 185,7 грн. за 100 доларів США на 31 серпня 1997 р., тобто на 1,9%. Залучення коштів нерезидентів (обсяг облігацій за їхньою номінальною вартістю, що перебували у власності нерезидентів, на кінець липня склав 52 відсотки) значно змінив курс гривні, дозволив збільшити валютні резерви НБУ. Але така політика НБУ не мала під собою реальної економічної основи, вона була відірвана від

¹ За даними Рахункової Палати Верховної Ради України.

реальної економіки, стабілізація грошового, кредитного та фондового ринку відбувалося паралельно з падінням виробництва, невиконанням доходної частини державного бюджету і вимагало від уряду все нових і нових невиконаних витрат для покриття зростаючого дефіциту бюджету. Така ситуація зрозуміло викликала побоювання з боку іноземних інвесторів у спроможності погашення боргових зобов'язань з боку Уряду. Із кінця серпня 1997 р. починається відтік іноземного капіталу з ринку ОВДП (тільки у вересні він склав 40 млн доларів США).

На дії нерезидентів мала також вплив фінансова криза в країнах південно-східної Азії, побоювання за свої капітали визначило тенденцію вкладення коштів у менш доходні, але більш надійні активи. Уже в жовтні 1997 р. Міністерство фінансів України, щоб зберегти фондовий ринок від обвалу йде на різке підвищення доходності від облігацій, а в листопаді змінив їхню структуру, переходячи до випуску більш короткострокових облігацій. Якщо до червня випускались облігації з терміном погашення шість місяців і більше, то в листопаді одно-, дво- та тримісячні. Такий випуск виконував перш за все функцію покриття тимчасових касових розривів, а не довгострокове фінансування дефіциту бюджету. Залучення нерезидентів відбувалося тільки завдяки створенню для них спеціальних пільгових умов (випуск державної позики на суму 750 млн грн. через інвестиційний банк «Merrill Lynch International»). Поведінка нерезидентів з вересня 1997 р. стала визначальною на фондовому ринку України, так як пропозиція валюти з їхнього боку змінилася на попит. Навіть помірна девальвація гривні до долара США не склала умов до збереження валютних резервів Національного банку. Тільки за вересень – грудень 1997 р. продаж валюти НБУ на МБВБ склав 1005 млн доларів, а купівля лише 207 млн доларів США. Валютні резерви Національного банку за цей період зменшилися на 798 млн доларів США. Причому, спеціальний купон гарантував доходність у доларах США в розмірі 21% річних на момент погашення в разі різкої девальвації гривні.

Ситуація на фондовому ринку України в 1998 р. знаходилася під впливом складного політико-економічного становища в країні, зростанням дефіциту платіжного та торгового балансу, значним збільшенням державного боргу та необхідністю виплати зобов'язань по ньому, а також впливом негативних наслідків фінансових криз на іноземних ринках капіталу і, перш за все, в Росії (див. табл. 4).

Таблиця 4.

Показники випуску, розміщення, погашення та виплати доходу за облігаціями внутрішньої державної позики за період 1995–1998 рр. (станом на 1 жовтня 1998 р.)

Період	Продаж ОВДП за номінальною вартістю, млн грн.	Кошти залучені до бюджету, млн грн.	Погашення та виплата доходу, млн грн.	В тому числі:		Залишок заборгованості на кінець звітного періоду, млн грн.
				Погашення, млн грн.	Виплата доходу, млн грн.	
1995 р.	294	304	141	90	51	253
1996 р.	3720	3063	1935	1490	445	2342
1997 р.	11259	8858	4842	3910	932	8762
1998 р.	10986	7550	7704	6238	1466	13295
1995–1998 рр.	26259	19775	14622	11728	2894	

Для вирішення цих проблем Уряд і НБУ продовжили політику активізації та розширення ринку ОВДП, тим самим загострюючи, як сам процес залучення інвесторів і отримання коштів для державного бюджету, так і погашення заборгованості за державні облігації.

Не зважаючи на те, що протягом 1998 р. Національний банк намагався контролювати основні монетарні показники, комерційні банки поступово виводили свої ресурси з ринку ОВДП, адекватну політику нерезиденти почали проводити ще наприкінці 1997 р. Така ситуація призвела до того, що основним учасником фондового ринку став НБУ, емітовані кошти якого через участь у первинних аукціонах ОВДП направляються на покриття значної частини дефіциту державного бюджету, що негативно впливає на формування бюджетної політики і економічний розвиток держави в цілому. Щодо цього свідчить структура власників ОВДП у 1998 р. Так, НБУ придбав – 70,5% всіх ОВДП розміщених у 1998 р.; комерційні банки – 20,4%; клієнти (резиденти) комерційних банків – 1,3%; нерезиденти – 7,8%. Причому протягом осені 1998 р. комерційні банки та нерезиденти участі в аукціонах з первинного розміщення державних цінних паперів участі майже не брали.

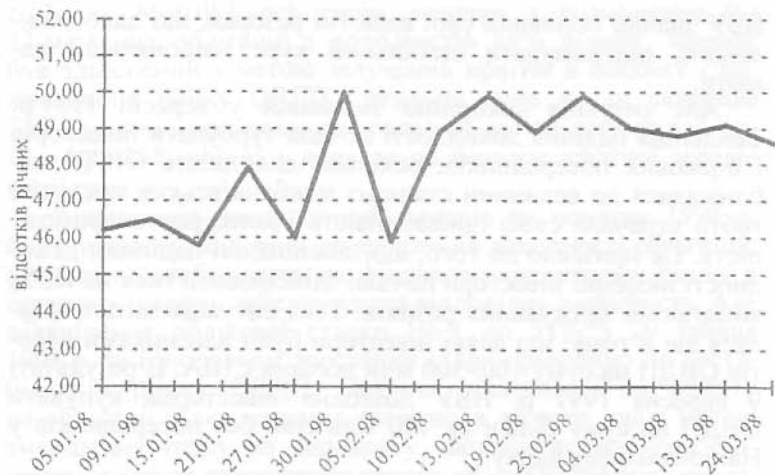
Ця ситуація ускладнилася в зв'язку з недовиконанням доходної частини державного бюджету за 1997 р. – 77,5% до плану, нарощувався розмір його дефіциту, що склав 6,3 млрд грн. або 6,8% від ВВП і перевищив встановлений Законом України «Про Державний бюджет України на

1997 р.» розмір на 551,2 млн грн. Ми бачимо, що проблеми, пов'язані з дефіцитом Державного бюджету та вибору шляхів його фінансування, продовжують накопичуватися і загострюватися. Особливо гострою є проблема знаходження ресурсів фінансування для обслуговування державного боргу. Державний борг, за даними Міністерства фінансів, станом на 1 січня 1998 р. збільшився порівняно з 1 січня 1997 р. на 9,3 млрд грн. (43%) і склав 31,1 млрд грн. Для його обслуговування та погашення в Державному бюджеті на 1998 р. було передбачено 10,9 млрд грн., але вже на 1 жовтня 1998 р. державний борг України становив 50,5 млрд грн.

Важливими чинниками, що визначають стабільність фондового ринку є співвідношення показників доходності цінних паперів і їхньої ліквідності. Необхідно відмітити, що ставка доходності від ОВДП значно змінювалася протягом 1995–1998 рр. Основними причинами часткої зміни відсотку доходності державних облігацій були інфляційні та девальваційні очікування, що призводило до того, що Міністерству Фінансів доволі часто доводилося розміщувати випуски ОВДП під більш високою ставкою доходності. Щодо цього свідчить графік середньої номінальної доходності ОВДП в 1997–1998 рр. (див. малюнки 6 і 7).



Мал. 6. Середньозважена доходність за ОВДП у 1997 р.



Мал. 7. Середньозважена доходність за ОВДП у I кварталі 1998 р.

Найбільш вдало зіграли на зміні доходності облігацій ті оператори фондового ринку, які на початку 1996 р. продавали валютні кошти та купували державні облігації. Так, якщо в січні на аукціонах НБУ тримісячні ОВДП можна було купити за ставкою номінальної доходності 100–105% річних, то вже в лютому номінальна доходність тримісячних облігацій піднялася до рівня 107% річних, при чому в умовах падіння курсу долара. Внаслідок цього, за погашення валютна доходність січнево–лютневих облігацій склала 115–120% річних у валюті. Така висока доходність державних облігацій стала запорукою до залучення нерезидентів до ринку ОВДП.

Починаючи з осені 1996 р. Міністерство фінансів пішло на зниження відсотку доходності від ОВДП, що в грудні зменшилася до 48%. Така тенденція стабілізації була привабливою для залучення коштів нерезидентів. Тенденція до стабілізації грошового ринку в Україні в 1996–1997 рр. позитивно вплинула на ринок державних цінних паперів. Цей період характеризується високим попитом на ОВДП на аукціонах і вторинному ринку. Водночас НБУ, беручи участь у торгових операціях на ринку, проводив політику закупівлі ОВДП, знижуючи їхню доходність. Така ситуація, коли попит і пропозиція на ринку ОВДП були достатньо збалансованими, дозволила тільки в першому півріччі 1997 р. залучити коштів на суму 4,57 млрд грн. При цьому

НБУ значно поповнив свої валютні резерви, що дало можливість підтримувати стабільний курс національної валюти.

Але ситуація докорінно змінилася у вересні 1997 р. Тенденція падіння доходності почала турбувати інвесторів і біржових посередників, оскільки доходність ОВДП наближалася до величини ставки з міжбанківських кредитів, тобто втрачала свою привабливість і конкурентоспроможність. Це призвело до того, що занепокоєні падінням доходності іноземні інвестори почали здійснювати тиск на НБУ, вимагаючи хеджування ризиків. Така ситуація загострювалася ще й тому, що деякі інвестори були власниками пакетів ОВДП на суму 100–300 млн доларів США. В результаті 9 вересня 1997 р. НБУ дозволив інвесторам купувати ОВДП на суму більш як 100 млн грн. без посередників у Національному банку.

Інфляційні очікування пов'язані зі світовою фінансовою кризою восени 1997 р., викликали сумнів щодо можливості покриття дефіциту державного бюджету за рахунок існуючих джерел. З метою підтримання стабільності НБУ об'явив про можливість введення валютного коридору на довгостроковий період. Така ситуація співпала й водночас спонукала до падіння попиту на аукціонах ОВДП, при чому значне зростання кількості продавців на вторинному ринку призвело до падіння ліквідності державних цінних паперів і значного відтоку іноземного капіталу з ринку ОВДП.

Намагаючись подолати цю тенденцію, почала зростати доходність на цінні папери. Встановлення валютного коридору в межах 1,7–1,9 грн./ за 1 долар США до кінця 1997 р. та 1,95–2,25 грн./ за 1 долар США до кінця 1998 р. Підвищення доходності на деякий час привело до повернення інвесторів на ринок. Крім того, доходність з ОВДП зростала в зв'язку зі збільшенням продавців на вторинному ринку. Але очікуваної стабілізації ринку не відбулося, а деяка активність визначалася підвищенням інтересу до ОВДП з боку мілких і середніх покупців в основному резидентів, а також нерезидентів із країн Балтії та СНД.

У грудні 1997 р. маючи значну нестачу коштів, необхідних для виплати сум погашення заборгованості НБУ почав продавати ОВДП зі строком погашення 1–3 місяці з відсотком доходності більшим дев'ятимісячних облігацій, з метою залучення «коротких грошей». Це дало змогу активізувати ринок ОВДП і НБУ зміг збалансувати свої зобов'язання з виплати за плановими залученнями. В кінці грудня 1997 р. Мінфін об'явив про визначення англійсько-

го банку Merrill Lynch своїм агентом з розміщення 9 і 12-місячних облігацій з доходністю 44% річних. Випуск був здійснений з метою залучення коштів в бюджет і поживлення ринку ОВДП. Загальна сума угоди складала 750 млн грн., при чому спеціальний купон гарантував доходність 21% річних у доларах на випадок істотної девальвації гривні.

Активізація ринку цінних паперів на початку 1998 р. була проявом тенденцій до зростання доходності облігацій, а відносна стабільність на фінансово-кредитному ринку в першому півріччі забезпечувала відповідну ліквідність. Але підвищення облікової ставки НБУ до 51% з 29 травня 1998 р. та її подальше зростання стали причиною до дестабілізації ринку ОВДП, падіння ліквідності та попиту на облігації. Така ситуація спонукала до того, що з метою зменшення тиску на видаткову частину державного бюджету, а також подовження строку обігу ОВДП була досягнута домовленість з комерційними банками щодо конверсії середньострокових облігацій державної позики 1997 та 1998 рр.

Не змінилася ситуація на первинному ринку державних цінних паперів і на початку 1999 р., попит на ОВДП на фондовому ринку залишався на рівні попереднього періоду. Комерційні банки та їхні клієнти – учасники ринку ОВДП продовжували виводити ресурси з ринку урядових боргових зобов'язань, обсяг яких становив 98,9% від загальної суми погашення в січні.

Протягом січня було проведено 17 аукціонів з первинного розміщення державних облігацій зі строками погашення до 6, 9, 12 місяців та понад 1 рік, на яких реалізовано цінних паперів на загальну суму 321,8 млн грн. (за номіналом). У результаті їхнього розміщення до державного бюджету надійшло 227,3 млн грн., що майже у 2 рази менше, ніж у попередньому місяці (у грудні 1998 р. – 414,8 млн грн.).

Розглядаючи структуру розміщеної позики, можна виділити, що з загального обсягу проданих державних цінних паперів найбільшим попитом користувались облігації зі строком обігу понад 1 рік. Їхня частка становила 75,6% від загального обсягу облігацій, розміщених у січні. Характерним є і те, що у січні 1999 р. порівняно з груднем 1998 р. середньозважена дохідність всіх типів ОВДП знизилася, а саме: її рівень становив 34,49 проти 37,3% річних у грудні. Середній рівень дохідності за державними облігаціями зі строком обігу до 12 місяців становив 33,04% річних. Зале-

жно від строку обігу середньозважена доходність за державними цінними паперами знижувалася таким чином: строком до шести місяців – на 6,75% пункта та становила 33,02%, строком до 12 місяців – на 2,85% пункта та дорівнювала 34,76%, строком погашення понад 1 рік – на 2,3 пункта та дорівнювала 34,41% річних.

У січні 1999 р. вторинний ринок ОВДП існував переважно в позабіржовій формі. Обсяги операцій з куплі-продажу державних цінних паперів за січень становили 185 млн грн. (включаючи операції репо), у тому числі на біржових торгах укладено угод з купівлі-продажу державних облігацій на суму 2,6 млн грн. (у грудні 1998 р. не було укладено жодної угоди), а на позабіржовому вторинному ринку обсяг операцій з ОВДП становив 80,4 млн грн., що на 1,9 млн грн. менше, ніж у минулому місяці.

Крім того, в лютому 1999 р. дещо змінилася структура випуску облігацій державної внутрішньої позики, збільшився випуск облігацій з терміном погашення до шести місяців, їхній обсяг становив 61,7 млн грн. (за цінами продажу) проти 0,4 млн грн. у січні. Було продовжено конверсію державних облігацій на аукціонах із заміни державних боргових зобов'язань проконверсовано ОВДП у сумі 172,97 млн грн.¹

Важливим фактором, що впливає на залучення резидентів і нерезидентів на ринок ОВДП є оподаткування їхнього прибутку. Так, до липня 1997 р. ОВДП не обкладалися податком в Україні при проведенні операцій. Купівля та володіння до погашення не оподатковувалась, власник облігації сплачував податок на доход у розмірі 30% при продажі до моменту погашення.

З липня 1997 р. всі доходи від ОВДП оподатковуються за ставкою 30%. Між Україною та деякими іншими країнами існують угоди, що дозволяють уникнути подвійного оподаткування. У випадку репатріації доходу, інвестори країн, які уклали подібну угоду виплачують 15% доходу. Угоди по уникненню подвійного оподаткування між Україною та іншими країнами можуть встановлювати діапазон у ставці оподаткування від 0% до 30%. Нульова ставка використовується для інвесторів із Австрії, Болгарії, Греції, Кіпру, Великобританії, Монголії, Нідерландів, Іспанії, Італії, Фінляндії. Під час здійснення операцій з цінними паперами на вторинному ринку сплачується державний збір у розмірі 0,2% від суми угоди.

Відбулася спроба Уряду випустити облігації внутрішньої державної ощадної позики (Постанова Кабінету Міністрів України від 25 травня 1998 р.). Ці облігації були випущені на пред'явника. Номінальна вартість облігації – 50 гривень. Термін погашення облігацій – два роки з виплатою доходу в розмірі 34 відсотки річних. Платежі з придбання, виплати купонного доходу та погашення облігацій здійснюються у валюті України. Облігації мають три купони. Перший купонний період – один рік, другий та третій – по шість місяців. Розмір доходу за першим купоном становить 17 грн., за другим та третім – по 8,5 грн. Облігації розміщуються в перший день купонного періоду за номінальною вартістю, в інші дні згідно курсової вартості. Загальний обсяг емісії складає 150 млн грн. Але спроба розміщення ОВДОП була невдалою в зв'язку з відсутністю попиту на облігації у населення. Причиною є також фінансова криза в Україні, що почалася в серпні 1998 р. та призвела до різкої девальвації гривні, росту відсоткової ставки та масового виходу резидентів і нерезидентів з фондового ринку.

Проблема погашення державної заборгованості з цінних паперів нерозривно пов'язана з вирішенням проблем дефіциту платіжного та торгового балансу, зростанням зовнішньої та внутрішньої заборгованості. Макроекономічна ситуація, що склалася в Україні, а також політична нестабільність, незбалансованість дій різних гілок влади істотно впливає на неефективність використання державних позик. Тому головним є цільове використання залучених коштів, їхній вплив на розвиток економіки в цілому, її реформування та структурну перебудову, зростання конкурентоспроможності вітчизняного виробника на національному та міжнародному ринках, вирішення соціально-економічних проблем у країні.

Не зважаючи на скрутне становище на ринку державних цінних паперів необхідно зазначити, що він є важливим чинником грошово-кредитної політики держави, використовуючи його, НБУ може значною мірою впливати на структуру грошової маси, її активність і стимулювати економічні процеси. Як показала практика використання монетарної політики, для України особливо важливо розробити дієвий передатковий механізм впливу важелів грошово-кредитної політики на реальну економіку. Необхідно, щоб такий взаємозв'язок мав зворотний характер і реальні зміни в економічній сфері здійснювали стабілізуючий вплив на фінансово-кредитний та фондовий ринок.

¹ Див: Бюлетень НБУ.– 1999.– № 2: 3.

Список використаної літератури

1. Абрамова М. Финансы, денежное обращение и кредит. – М., 1996. – 136 с.
2. Аленичев В. В., Аленичева Т. Д. Библиографический указатель литературы по банковскому делу. 1800–1995. – М., 1995. – 430 с.
3. Андрійчук О., Поліщук С. Національний банк і залучення в Україну іноземних капіталів // Вісник НБУ. – 1997. – № 2. – С. 13–16.
4. Андронов О., Береславська О. Українській міжбанківській валютній біржі – п'ять років // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 30–35.
5. Анохін В. Античні монети на території України // Українська нумізматика і боністика. – 1999. – № 1. – С. 87–95.
6. Антонов Н. Денежное обращение, кредит и банки. – М., 1995. – 270 с.
7. Банковское дело и финансирование инвестиций. Т. 2, Ч. 1. / Под ред. Н. Брука. Всемирный Банк Реконструкции и развития, 1818 N Street, N. W. Washington D. C. 20433. 1995. – 380 с.
8. Банковское дело. / Под ред. Колесникова В. – М., 1995. – 480 с.
9. Банковское дело. / Под ред. Лаврушина О. – М., 1992.
10. Банковское кредитование: российский и зарубежный опыт / под ред. Е. Г. Ищенко, В. И. Алексеева. – М., 1997. – 352 с.
11. Барановський О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 20–24.
12. Бицька П. З. Кризові явища в банківській системі України та шляхи їх подолання // Фінанси України. – 1996. – № 9. – С. 83–86.
13. Біленчук П. Д., Диннік О. Г., Лютий І. О., Скороход О. В. Банківське право: українське та європейське. – К.: Атіка, 1999. – 400 с.
14. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – М.: Дело, 1994. – 682 с.
15. Блумфилд К. Как взять кредит в банке. – М., 1996. – 144 с.
16. Боринець С. Я. Розвиток сучасних грошово-валютних відносин (національний і міжнародний аспекти). – К.: Педагогіка, 1997.
17. Борнічак А., Луцишин З. Економіко-математична модель управління державним боргом // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 23–26.
18. Брасинский С. В., Левзнер Я. А. Политическая экономия: дискуссионные проблемы, пути обновления. М.: Наука, 1991. – 363 с.
19. Бровкова Е. Г., Продиус П. П. Финансово-кредитная система государства. – К., 1997. – 224 с.
20. Бюлетень НБУ. – 1999. – № 2: 3.
21. Важевська Т. Функціонування рахунків «ЛОРО» банків-нерезидентів в українській валюті // Вісник НБУ. – 1997. – № 2. – С. 22–24.
22. Василюк О. Д. Державні фінанси України: Навчальний посібник. – К.: Вища школа, 1997. – 383 с.
23. Выгодский С. Основы теории кредита. – М., 1929.
24. Гай-Ниженик П. П. Марки – шаги – грошові знаки державної України 1917–1920 років // Фінанси України. – 1997. – № 4. – С. 112–114.
25. Галасюк В. Незалежна експертна оцінка як засіб забезпечення необхідного рівня ліквідності об'єктів застави // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 51–54.
26. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Основи, 1996. – 413 с.
27. Гащенко М. Реформа економіки держави: історичні та сучасні аспекти // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 25–27.
28. Геєць В. Питання теорії і практики макроекономічної стабілізації в аспекті переходу від економічної кризи до зростання // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 10–18.
29. Гетьман В. Маловідома передісторія реформи // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 5–6.
30. Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. Основы инвестирования / Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 1008 с.
31. Гладких Д. Державний борг як фактор інфляції // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 26–28.
32. Гойко А. Ф. Организация рынка финансового капитала в Украине. – К., 1995. – 208 с.
33. Голубович А. Управление банком. – М., 1995. – 208 с.
34. Горячек І., Конопатська Л. Регулювання діяльності комерційних банків // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 13–16.
35. Гроші, банки та кредит: у схемах і коментарях: Навч. пос. / За ред. Б. Л. Луціва. – Львів, 1999. – 156 с.
36. Гудков Ф. Инвестиции в ценные бумаги. М, 1996. – 160 с.
37. Деньги. Кредит. Банки. Учеб. Жуков Е. Ф., Максимова Л. М. Под ред. Жукова. ЮНИТИ. – 1999. – 622. С. 30.
38. Деньги. Кредит. Банки. Учеб. / Под ред. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика. – 1999. – 448 с.
39. Дзюблюк О. «Банкір уряду» повинен бути незалежним // Вісник НБУ. – 1997. – № 2. – С. 42–46.
40. Дзюблюк О. Особливості застосування мінімальних обов'язкових резервів у процесі реалізації грошової політики // Вісник НБУ. – 1998. – № 7. – С. 48–51.
41. Диченко М. Ликвидность коммерческого банка. – М., 1996. – 177 с.
42. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др. – Л., 1991. – 448 с.
43. Ефимова Л. Сборник образцов банковских документов. – М., 1995. – 240 с.
44. Жабська І. Фінансовий стан комерційних банків України за несприятливих умов діяльності // Вісник НБУ. – 1998. – № 11. – С. 33–34.
45. Жуків Е. Трастовые и факторинговые операции коммерческих банков. – М., 1995.
46. Закон України «Про банки і банківську діяльність».
47. Закон України «Про Національний банк України».
48. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу».
49. Зимова В. В. Процентна ставка і інфляція в перехідній економіці України. – Автореф. дис. к. е. н. – К., 1998.
50. Зубко А. Найдавніші паперові гроші на терені Русі – України // Укр. нумізматики і боністики. – 1999. – № 1. – С. 78–86.
51. Иванов В. Анализ надежности банка. Практическое пособие. – М., 1996.
52. Иришев Б. К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. – Алма-Ата, 1990. – 176 с.
53. Иванов В. Гроші та кредит: Курс лекцій – К.: МАУП. – 1999. – 230 с.
54. Історія економічної думки: Навч. посібник / Л. Я. Корнійчук, Н. О. Титаренко та ін. – К., 1996.
55. Кассель Густав. Ифляция и валютный курс. – М. Эльф пресс. – 1995. – 104 с.
56. Квартальні передбачення. – 1998. – січень. – С. 5–6.
57. Квартальні передбачення. – 1998. – жовтень. – С. 4.
58. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978.
59. Ковальчук Т. Проблема інновацій в економічній думці XIX – XX сторіч // Економіка України. – 1996. – № 3. – С. 85–87.
60. Коган М. Предприятие – клиент банка. – М., 1994.
61. Козлова О. Оценка кредитоспособности предприятия. – М., 1993.
62. Козубовський Г. Грошовий обіг в Україні в XVI ст. // Укр. нумізматики і боністики. – 1999. – № 1. – С. 72.
63. Козубовський Г. Російські монети у грошовому обігу України // Вісник НБУ. – 1997. – № 9. – С. 59.

64. *Козубовський Г. А.* Основні номінали грошового обігу України Х – ХХ століть // *Фінанси України.* – 1996. – № 10. – С. 121–128.
65. *Костіна Н. І., Алексєєв А. А., Василик О. Д.* Фінанси: система моделей і прогнозів. Навч. пос. – К.: 1998. – 304 с.
66. *Котляр М.* Античні монети-свідки історії і шедеври мистецтва // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 2. – С. 58.
67. *Котляр М.* Владимир на столе, а се его серебро // *Українська нумізматика і боністика.* – 1999. – № 1. – С. 47–57.
68. *Кочетков В. И.* Управление коммерческим банком: функциональные органы и организационная структура. – К., 1995.
69. *Кошчи О.* Грошово-кредитна політика та інституціональна реформа // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 9. – С. 32–35.
70. *Кредитування:* Пер. з англ. – К.: Торгов. Видавниче бюро BNV, 1994.
71. *Кривень В. М.* Про природу грошей // *Фінанси України.* – 1996. – № 12. – С. 48–50.
72. *Круль О.* Проблеми вибору режиму курсоутворення в умовах становлення ринкової економіки // *Вісник НБУ.* – 1998. – № 11. – С. 14–19.
73. *Лагутін В. Д.* Гроші та грошовий обіг. Навчальний посібник. – К., 1998. – 168 с.
74. *Лебедев В. А.* Денежно-кредитная система в период перехода к рыночной экономике. – Л.: Изд-во Ленинград. фин. инст., 1991.
75. *Лисицький В.* Складові економічного піднесення в Україні // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 9. – С. 18–20.
76. *Літніков В.* Концепція ринку цінних паперів в Україні // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 2. – С. 40–42.
77. *Лукинов І.* Інвестиційна активність в економічному оновленні та зростанні // *Економіка України.* – 1997. – № 8. – С. 4–8.
78. *Лукинов І.* Макроструктурні пріоритети // *Економіка України.* – 1996. – № 6. – С. 14–30.
79. *Лукинов І.* Структуроутворюючі процеси в ході реформ. // *Економіка України.* – 1996. – № 3. – С. 11–30.
80. *Лукинов І. І.* Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя). – К.: АТ «Книга», 1997. – 456 с.
81. *Львов Ю.* Банки и финансовый рынок. – М., 1995. – 528 с.
82. *Лютий І. О.* Державний борг і ефективність використання державного кредиту // *Фінанси України.* – 1999. – № 9. – С. 99–105.
83. *Лютий І. О.* Монетарна політика та можливість її використання в процесі створення ринкового механізму в Україні // *Вісник АПСВ.* – 1999. – № 1. – С. 82–89.
84. *Лютий І. О.* Проблеми монетарної політики в Україні // *Фінанси України.* – 1999. – № 2. – С. 82–88.
85. *Макконнелл К. Р., Брю С. Л.* Економікс: Принципы, проблемы и политика. В 2 т.: Пер с англ. 11-го изд. – Т. 1. – М.: Республика, 1992. – 399 с.
86. *Маркова О.* Коммерческие банки и операции. – М., 1992. – 288 с.
87. *Маркс К.* Капитал. Т. 1. // Соч. – 2-е изд. – Т. 23. – 907 с.
88. *Маршалл А.* Принципы экономической науки. – Т. 1. – М.: Прогрес-Универс, 1993.
89. *Мишкін, Фредерік С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
90. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения.* Под ред. Красавиной Л. Н. М.: 1994.
91. *Международный кредит: основные виды и условия.* – М.: 1993. – 80 с.
92. *Милтон Фридмен.* Количественная теория денег. Пер. с англ. – М.: «Эльф пресс», 1996.
93. Міжнародні валютно-кредитні відносини. / Під ред. А. С.Філіпенка. – К., 1997.
94. *Мозговий О. М.* Фондовый рынок Украины. Новини фондового ринку // *Фінанси України.* – 1996. – № 6. – С. 51–68.
95. *Мозговой О. Н.* Фондовый рынок Украины. – К.: Феникс, 1997. – 274 с.
96. *Мороз А.* Банки на ринку цінних паперів України // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 2. – С. 38–40.
97. *Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф.* Управління грошовим обігом // *Фінанси України.* – 1996. – № 10. – С. 60–67.
98. *Оболєнський А.* Державне регулювання інвестиційної діяльності // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 9. – С. 37–39.
99. *Общая теория денег и кредита.* Под ред. Е. Жукова. М. 1995. – 304 с. 1994. – 400 с.
100. *Окунев П. В.* Деньги и банки. Истор. очерки. – Днепропетровск, 1995. – 64 с.
101. *Ольшаный А. И.* Банковское кредитование (рос. и зарубеж. опыт) – М., 1997. – 352 с.
102. *Основи економічної теорії: політекономічний аспект.* Підручник / За ред. Г. П. Климка, В. П. Нестеренка. – 2-е вид., перероб. і допов. – К.: Вища школа. – Знання, 1997. – 743 с.
103. *П'ятаченко Г.* Гривня в судинах економіки України // *Вісник НБУ.* – 1997. – № 9. – С. 8–10.
104. *Пересада А.* Основы инвестиционной деятельности. – К., 1996. – 344 с.
105. *Перехідна українська економіка: стан і перспективи* / М. Гумен. – К.: Академія, 1996. – 224 с.
106. *Пицшева Л. П., Пинскер Б. С.* Экономический неоконсерватизм: теория и международная практика. – М.: Межд. отнош., 1988. – 256 с.
107. *Поляков В. П., Московкина Л. А.* Основы денежного обращения и кредита. – М.: Инфра-М, 1996.
108. *Прісняков В. Ф.* Про зв'язок інфляції і монетарної маси // *Фінанси України.* – 1997. – № 4.
109. Про інвестиційну діяльність: Закон України // *Відомості Верховної Ради України.* – 1991. – № 47.
110. Про іноземні інвестиції: Закон України від 13.03.92. – К.: Україна, 1992.
111. Про оподаткування доходів підприємств, організацій: Закон України від 21.02.92. – К.: Україна, 1992.
112. *Проблеми фінансово-кредитного регулювання в перехідній економіці.* Зб. науков. праць. / А. Даниленко. Ін-т економіки. – К., 1996. – 109 с.
113. *Пухтасвич Г., Єрофєєва Т.* Основні проблеми становлення системи комерційних банків у країнах Східної Європи // *Вісник НБУ.* – 1998. – № 11. – С. 45–49.
114. *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.* Современный экономический словарь. – М., 1996.
115. *Реформа фінансово-кредитної системи перехідної економіки* / Зб. науков. праць. Луцьк, 1997.
116. *Рікберг Д.* ЄБРР окреслює умови співпраці з Україною // *Вісник НБУ.* – 1998. – № 11. – С. 24–25.
117. *Родионов С. С., Бабичева Ю. А.* Денежно-кредитное регулирование капиталистической экономики. – М.: Финансы и статистика. – 1991. – 176 с.
118. *Рывок в рыночную экономику. Реформы в Украине: взгляд изнутри* / Под ред. Л. Хоффманна, А. Зиденберга – К.: «Феникс», 1997. – 305 с.
119. *Рябенко П.* Паперові гроші на території України // *Розбудова держави* – 1996. – № 3. – С. 34–35.
120. *Савлук М.* Грошово-кредитна політика НБУ та оцінка її ефективності // *Вісник НБУ.* – 1999. – № 1. – С. 3–4.
121. *Савлук М.* Про деякі процеси в монетарній сфері України після грошової реформи // *Вісник НБУ.* – 1998. – № 7. – С. 42–44.
122. *Савлук М. І.* Роль банківської системи в реформуванні економіки України // *Фінанси України.* – 1996. – № 6. – С. 38–46.

123. Савлук М. И. Деньги и кредит. Навч.-метод. посіб.- К., 1999.- 76 с.
124. Самуельсон П. Економіка: Підручник.- Львів: «Світ»,- 1993.- 496 с.
125. Сенниченко Д. Світовий Банк та Україна // Вісник НБУ.- 1998.- № 10.- С. 20-23.
126. Смит А. Исследование о причинах богатства народов.- М.: Соцэкгиз, 1962.- 685 с.
127. Стороженко О. А. Теоретичні і практичні основи розвитку моделі монетарного менеджменту (грошово-кредитна політика на сучасному етапі).- Автореф. дис. докт. ек. н.- Харків, 1997.
128. Суроняко О. Криза розвіює ілюзії // Вісник НБУ.- 1998.- № 11.- С. 30-33.
129. Суроняко О. Нереалізований потенціал // Вісник НБУ.- 1997.- № 9.- С. 7-8.
130. Сусіденко В. Т. Стратегія управління кредитною діяльністю комерційних банків.- К.: КТЕІ.- 1998.- 345 с.
131. Сусіденко В. Т. Управління кредитною діяльністю комерційних банків.- Автореф. дис. докт. ек. н.- К., 1998.
132. Ткачова Л. А. Особливості грошово-кредитної політики в умовах ринкової трансформації економіки.- Автореф. к. ек. н.- Харків, 1998.
133. Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме.- М., 1962.- 780 с.
134. Трахтенберг И. А. Денежные кризисы(1821-1938 гг.).- М., 1963.- 732 с.
135. Трахтенберг И. А. Капиталистическое воспроизводство и экономические кризисы. (Очерк теории).- М., 1954.- 200 с.
136. Тувакова Н. В., Костецька Н. В. Історичний досвід України у творенні національної грошової одиниці.- К., 1997.- 55 с.
137. Тюржевський Р. Сторінки життяпису паперових грошей // Укр. нумізmatика і боністика.- 1999.- № 1.- С. 73-77.
138. Українська економічна думка: Хрестоматія / Упор., наук ред. С. М. Злупко.- К.: Знання, 1998.
139. Управление внешнеэкономической деятельностью / Под ред. А. Н. Кредисова.- К., 1996.
140. Усов В. В. Деньги. Денежное обращение. Инфляция. Учеб. посіб.- М.: ЮНИТИ.- 1999.- 544 с.
141. Усоксин В. Н. Теория денег.- М.: Мысль.- 1976.- С. 106.
142. Фабричнов С. Деньги, банки и банковские операции.- М., 1995.- 216 с.
143. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. со 2-го изд.- М.: «Дело ЛТД»; 1993.- 864 с.
144. Фінансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період - К., 1998.- 242 с.
145. Черняк В. Стереотипи економічної політики потрібно ламати // Економічний часопис.- 1997.- № - С. 7-11.
146. Черняк В. Трансформаційний процес і роль держави // Економічний часопис.- 1997.- № 9.- С. 14-15.
147. Чухно А. Переростання товарно-грошового господарства у товарно-кредитне // Економіка України.- 1998.- № 2.- С. 4-13.
148. Чухно А. А. Деньги.- К., 1997.- 510 с.
149. Чухно А. А. Капітал, кредит, процент, їх сутність та роль в економіці // Фінанси України - 1997.- № 9.
150. Чухно А. А. Розвиток теорії грошей та практика регулювання грошового обігу.- К. 1994.- 116 с.
151. Шамова І. Моделі взаємозв'язку банків із промисловістю // Вісник НБУ.- 1997.- № 9.- С. 44-48.
152. Шаров А. Н. Эволюция денег при капитализме. М. Финансы и статистика. 1990.- 139 с.

153. Шаров О. Якість грошей - у їх кількості // Вісник НБУ.- 1997.- № 9.- С. 7.
154. Шидловська Н. Інструменти грошово-кредитного ринку: особливості застосування // Вісник НБУ.- 1997. № 1.- С. 18-20.
155. Шумпетер Й. Теория экономического развития (исследования предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюктуры).- М.: Прогресс, 1982.- 436 с.
156. Эклунд К. Эффективная экономика - шведская модель: - М.: Экономика, 1991.- 349 с.
157. Юценко В. Банківська система України і поточна економічна ситуація // Вісник Національного банку України.- 1998.- № 11.- С. 3-8.
158. Юценко В. Результати реформи мовою цифр // Вісник НБУ.- 1997.- № 9.- С. 3-5.
159. Юценко В. Україна «приречена» на успіх. Наше завдання їй допомогти // Вісник НБУ.- Вісник НБУ.- 1997.- № 1.- С. 4-10.
160. Юценко В. А. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні.- К., 1998.- 285 с.
161. Юценко В. А. Деякі аспекти монетарної політики в Україні у 1996 році // Фінанси України.- 1996.- № 8.- С. 48-54.
162. Ядгаров Я. С. История экономических учений.- М., 1996.- 246 с.
163. Якобсон Л. И. Экономика общественного сектора. Основы теории государственных финансов. Учеб.- М., 1996.- 319 с.
164. Якубенко Н. Європейські кредитні лінії на службі економіки України // Вісник НБУ.- 1997.- № 9.- С. 30-32.
165. Harris S. John Maynard Keynes. Economist and Policy Maker. N. Y., 1955. p. IX-X.
166. L. Yeager. Monetary Policy and Economic Performance. Washington, 1972. p. 27.
167. M. Friedman, A. Schwartz. A Monetary History of the United States. 1867-1960, p. 676.

Вступне слово	3
Частина I. ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЇ ГРОШЕЙ В ПРОЦЕСІ РОЗВИТКУ РИНКОВОГО ГОСПОДАРСТВА	
1.1. Теорії грошей як результат розвитку та ускладнення грошово-кредитних відносин	5
1.2. Теорія Дж. М. Кейнса та державне регулювання ринкового механізму	12
1.3. Монетарна теорія та можливість її використання в грошовому регулюванні ринкової економіки	25
1.4. Основні концепції грошово-кредитної політики в сучасній економічній теорії	37
Частина II. РОЗВИТОК ГРОШЕЙ ТА ГРОШОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ	
2.1. Становлення грошового ринку як результат розвитку товарного виробництва	43
2.2. Історія обігу грошей на території України	51
2.3. Грошова реформа та становлення грошового ринку незалежної України	72
2.4. Грошові реформи в постсоціалістичних країнах	87
Частина III. МЕХАНІЗМ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЙОГО РОЛЬ У СТАБІЛІЗАЦІЇ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ	
3.1. Економічна сутність і цілі грошово-кредитної політики	94
3.2. Гроші та їх роль у грошово-кредитній системі держави	101
3.3. Механізм реалізації грошово-кредитної політики держави	105
3.4. Методи та моделі механізму грошово-кредитного регулювання ринку	113
3.5. Грошово-кредитна та фіскальна політика стабілізації в країнах ринкової економіки	117
Частина IV. НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ	
4.1. Становлення та розвиток кредитної системи в Україні ..	129
4.2. Національний банк України та його роль у грошово-кредитній політиці	141
4.3. Основні напрямки грошово-кредитного регулювання та його вдосконалення	149
4.4. Банківський нагляд як суттєвий інструмент регулювання грошово-кредитного ринку	157

4.5. Реалізація монетарної політики НБУ: проблеми та перспективи	166
4.6. Сучасний стан грошово-кредитного ринку в Україні	177
Частина V. РОЛЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ	
5.1. Політико-економічні аспекти грошово-кредитної політики в Україні	192
5.2. Грошово-кредитні та фіскальні важелі структурної перебудови економіки України	203
5.3. Державний борг та проблеми ефективного використання державного кредиту	211
5.4. Ринок цінних паперів і його вплив на стабільність грошово-кредитного ринку	220
Список використаних джерел та літератури	232

Монографія

ЛЮТИЙ ІГОР ОЛЕКСІЙОВИЧ

**ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА
В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Головний редактор *Гайдук Н. М.*
Художнє оформлення *Ковальчук М. А.*
Комп'ютерна верстка *Конопльова Л. І.*

Здано до набору 02.09.99 р. Підписано до друку 02.11.1999 р. Формат 84×108/32.
Папір офсетний. Гарнітура Тип Таймс. Умови друк. арк. 12,6. Обл.-вид. арк. 15,33.
Тираж 1500 экз. Зам. № 34/2

13-00

ТОВ «Атіка», Київ-34, вул. Ярославів Вал 36-Е
Свідоцтво № 30577569 від 07.12.99 р.

Віддруковано з оригінал-макета на ПП «Клевер»,
Київ-218, вул. Райдужна, 13-б.