

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

БОЧАН ВІТАЛІЙ ІГОРОВИЧ

УДК 336.71.025.12

ДИСЕРТАЦІЯ
УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ
В УКРАЇНІ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ В.І. Бочан

Науковий керівник: Реверчук Сергій Корнійович, доктор економічних наук,
професор

Львів - 2018

АНОТАЦІЯ

Бочан В.І. *Управління стійкістю грошового обігу в Україні.* – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит». – Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2018.

Дисертація є дослідженням теоретичних, методичних та прикладних аспектів управління стійкістю грошового обігу в Україні. Наукова новизна отриманих результатів полягає у поглибленні вивчення та розвитку особливостей грошового обігу і управління його стійкістю.

У дослідженні автор виходить з того, що грошовий обіг відіграє суттєву роль у зв'язках між виробниками і споживачами продукції, опосередкуванні обміну товарами, здійсненні оцінки витрат і результатів діяльності виробників продукції. Встановлено, що на макрорівні грошовий обіг обслуговує кругообіг всього сукупного капіталу на всіх стадіях суспільного відтворення: у виробництві, розподілі, обміні і споживанні. На мікрорівні за допомогою грошового обігу здійснюється обслуговування грошово-кредитних відносин фінансових, не фінансових корпорацій та домогосподарств. Завдяки грошовому обігу відбувається зміна грошової маси, перерозподіл грошей, вільний перелив капіталу з однієї сфери ринкової економіки в іншу, чим і забезпечується їх взаємозв'язок та задоволення потреб у грошових коштах усіх сфер ринкової економіки.

У роботі представлено визначення термінів «грошовий обіг» - з огляду на виокремлення стадій руху грошей (емісія, переміщення між економічними суб'єктами, вилучення з обігу), внаслідок чого відбувається здійснення платежів і розрахунків та обслуговування економічних процесів на макро- та мікрорівнях; «стійкість грошового обігу» - з огляду на розгляд її як конкретного стану грошового обігу, за якого забезпечується цінова стабільність в економіці країни; «управління стійкістю грошового обігу» - за рахунок його характеристики поряд з іншими існуючими ознаками спрямованості на протидію негативним чинникам впливу і

загрозам стабільності національної грошової одиниці на базі застосування відповідних монетарних та фінансових заходів.

Розвинуто положення теорії конкурентних грошей за рахунок обґрунтування ідеї щодо підвищення стійкості грошового обігу та зростання швидкості обертання грошей за рахунок змін, спрямованих на вдосконалення управління грошовим обігом

У дисертаційній роботі визначено принципи управління стійкістю грошового обігу – цілеспрямованість; послідовність; системність; узгодженість цілей; єдність стратегії; динамічність; єдність теорії і практики; безперервність і надійність. Автором розвинуто класифікацію методів управління стійкістю грошового обігу за характером (адміністративні, економічні) та сферою впливу (монетарні, валютні, інфраструктурні, гарантійні, інформаційно-просвітницькі, інституційні, антикорупційні), що формує наукове підґрунтя для вибору напрямів та заходів з вдосконалення управління стійкістю грошового обігу.

Запропонований науково-методичний підхід до оцінювання ефективності управління стійкістю грошового обігу виділенням окремих етапів процесу оцінки (підготовчого, розрахунково-аналітичного, рекомендаційного), що дозволяє об'єктивно оцінити процес управління, виявити ризики і загрози стійкості грошового обігу, а також виявити резерви підвищення його результативності. В основу запропонованого науково-методичного підходу покладено систему оціночних показників – абсолютних (динаміка грошових агрегатів, рівня інфляції, емісійного доходу – сеньйоражу) та відносних (частка готівки у структурі грошової маси, коефіцієнт монетизації, грошовий мультиплікатор, кредитний мультиплікатор, швидкість обороту грошей, ефективність емісійного доходу).

Узагальнення та систематизація теоретичних положень дали змогу виявити що на управління стійкістю грошового обігу впливають різноманітні макроекономічні чинники, зокрема: чинники за економічним призначенням (обсяги ВВП, інвестицій, грошової маси); чинники за походженням (монетарна політика та фіскальна політика); чинники за характером впливу на економіку (зростання ВВП, виробництва, інвестицій, доходів населення, скорочення безробіття); чинники за

характером впливу на результати фінансової діяльності підприємств - прямі (зміна податкової політики, ставки процента) та опосередковані (обсяги інвестицій, державних видатків, експорту та імпорту). До чинників внутрішнього середовища віднесено недоступність кредитних ресурсів, заборгованість з виплати заробітної плати, податковий тиск та ін.

В ході дослідження виявлено основні проблеми монетарного регулювання економіки, серед яких: низький рівень незалежності НБУ; неналежна координація монетарної політики з бюджетно-податковою політикою держави; недостатня прозорість дій НБУ та слабка його підзвітність суспільству; дисбаланси політики НБУ з рефінансування банків; неефективність наявного монетарного режиму; шоки з боку дій монетарного регулятора внаслідок його фундаментальних системних помилок у сфері монетарної і валютної політик та ін.

Дослідження показали, що загострення фінансової кризи в Україні призвело до значної девальвації національної валюти, адже відсутність доходів в іноземній валюті обумовила необхідність погашення валютних кредитів методом конвертації гривні в іноземну валюту. Різка девальвація гривні в 2014 р. обумовлена в основному переходом до механізму вільного курсоутворення, адже маючи зобов'язання перед МВФ центральний банк країни не зміг відстояти недоцільність зміни політики курсоутворення в Україні, яка перебувала в умовах кризи.

У роботі акцентовано, що зростання обсягів і частки грошового обігу в іноземній валюті має такі негативні наслідки: зменшується пропозиція іноземної валюти на внутрішньому міжбанківському валютному ринку; скорочуються можливості збільшення валютних резервів держави, що знижує стійкість національної грошової одиниці; зменшуються обсяги інвестиційних й кредитних ресурсів країни, що створює штучний попит на іноземні кредити і призводить до збільшення зовнішнього державного боргу та заборгованості юридичних осіб; зменшується база оподаткування за рахунок наявності тіньового обігу готівки; збільшуються обсяги відтоку валюти за кордон. Доведено, що у банківській системі України має місце як доларизація активів, так і доларизація пасивів.

На підставі проведеного системного аналізу розроблено модель залежності величини національного доходу від обсягів матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості. На її основі аргументовано, що управління стійкістю грошового обігу має стати ефективним засобом підвищення конкурентноспроможності вітчизняних товаровиробників, модернізації економіки, зростання національного доходу і нагромадження реальних доходів населення..

Узагальнено пріоритети використання зарубіжного досвіду в Україні для підвищення ефективного управління стійкістю грошового обігу у таких напрямках: формування оптимального монетарного режиму; реалізація дискреційної монетарної політики, спрямованої на досягнення оптимального рівня банківської ліквідності та стимулювання банківського кредитування реального сектору; оптимізація інструментальної структури, процентних ставок та обсягів операцій монетарної політики задля валютної стабілізації і одночасного поступового розвитку механізмів ринкового курсоутворення; розроблення національної моделі зниження рівня позабанківського грошового обігу.

Для підвищення стійкості грошового обігу в Україні та нарощування інвестиційного потенціалу національної економіки за рахунок внутрішніх джерел, запропоновано податковий механізм стимулювання громадян щодо спрямування їхніх «неофіційних» заощаджень на цільові інвестиційні рахунки в банківських установах з подальшим спрямуванням цих коштів на реалізацію інвестиційних проектів підприємств, що мають стратегічне значення для соціально-економічного розвитку та визначені Кабінетом Міністрів України пріоритетними для національної економіки.

З метою посилення впливу держави на соціально-економічний розвиток країни та стабілізації грошового обігу в частині формування та використання бюджетних коштів автором обґрунтовано підхід до створення та функціонування в Україні нової інституції – державного стабілізаційного фонду. Цей підхід базується на визначенні цільової спрямованості діяльності фонду, специфічному механізмі формування довгострокових ресурсів та принципах використання коштів державного стабілізаційного фонду.

Автор наголошує на необхідності створення сприятливих умов для валютної стабілізації і відбудови механізмів ринкового курсоутворення, а також підтримання інфляції на стало низькому рівні, що створить можливості для реального переходу до дієвого режиму гнучкого інфляційного таргетування (FIT – Flexible Inflation Targeting), що передбачає оптимальний компроміс між забезпеченням цінової стабільності і стимулюванням економічного зростання.

Ключові слова: грошова маса, грошовий обіг, монетарна політика, позабанківський грошовий обіг, стійкість грошового обігу, управління стійкістю грошового обігу, заощадження та інвестування, депозитні і кредитні ставки.

ANNOTATION

Bochan V.I. Management of the stability of money circulation in Ukraine.

A dissertation for the degree of the Candidate of Economic Sciences in the Specialty 08.00.08 – «Money, Finance and Credit». – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2018.

The dissertation is a comprehensive study and research of theoretical, methodological and applied aspects of the management of the stability of money circulation in Ukraine. The scientific novelty of the results is to deepen the study and development of the peculiarities of monetary circulation and its stability.

In the study, the author proceeds from the fact that money circulation plays a significant role in the relations between producers and consumers of products, mediating the exchange of goods, the implementation of estimates of costs and the results of business activity of the manufacturers of products. It is proved that at the macro level, the money circulation serves the circulation of total capital at all stages of social reproduction: in production, distribution, exchange and consumption. At the micro level with the help of monetary circulation, servicing of monetary relations of financial, non-financial corporations and households is carried out. By means of the money circulation a change in the money supply, redistribution of money, free flow of capital from one sphere of a market economy to another takes place which ensures their interconnection and provision of money requirements in all spheres of a market economy.

In the dissertation, the definition of the terms "money circulation" is presented - in view of the identification of the stages of the movement of money (emission, movement between economic entities, withdrawal from circulation), which results in the implementation of payments and settlements and servicing of economic processes at macro and micro levels; "stability of monetary circulation" - in view of its consideration as a specific state of money circulation, which ensures price stability in the economy; "management of the stability of monetary circulation" - due to its characteristics, along with other existing features of the orientation to counteract the negative factors of influence and threats to the stability of the national currency on the basis of the application of appropriate monetary and financial measures.

The position of the theory of competitive money has been developed by substantiating the idea of increasing the stability of money circulation and increasing the speed of money rotation through changes aimed at improving the management of money circulation.

In the dissertation work the principles of management of stability of money circulation are determined as follows - purposefulness; sequence; systematic; consistency of goals; unity of strategy; dynamism; the unity of theory and practice; continuity and reliability. The author developed a classification of methods for managing the stability of money circulation by character (administrative, economic) and sphere of influence (monetary, currency, infrastructure, guarantee, informational and educational, institutional, anti-corruption), which forms the scientific basis for the selection of directions and measures to improve management stability of money circulation.

Proposed scientific and methodical approach to the evaluation of the effectiveness of management of the stability of money circulation by the allocation of individual stages of the process of evaluation (preparatory, settlement and analytical, recommendation), which allows to objectively assess the management process, identify the risks and threats to the stability of money circulation, as well as to identify the reserves to increase its effectiveness. The basis of the proposed scientific and methodological approach is the system of evaluation indicators - absolute (dynamics of monetary aggregates, inflation, emission income - seigniorage) and relative (cash share in the structure of money supply,

monetization coefficient, money multiplier, credit multiplier, speed of money turnover, efficiency emission income).

Summarization and systematization of theoretical positions made it possible to reveal that the management of the stability of money circulation is influenced by various macroeconomic factors, in particular: economic factors (GDP, investments, money supply); factors of origin (monetary policy and fiscal policy); factors by the nature of the impact on the economy (GDP growth, production, investment, income, and unemployment reduction); factors by the nature of the impact on the results of financial activities of enterprises - direct (changes in tax policy, interest rates) and indirect (investments, government expenditures, exports and imports). The factors of the internal environment include unavailability of credit resources, arrears of wages, tax pressure, etc.

During the study, the main problems of monetary regulation of the economy were identified, among them: the low level of independence of the NBU; inadequate coordination of monetary policy with the state budget and tax policy; insufficient transparency of NBU actions and weak accountability to the public; imbalances of NBU policy on refinancing of banks; inefficiency of the existing monetary regime; shocks from the actions of the monetary regulator owing to its fundamental system errors in the field of monetary and foreign exchange policies, etc.

Studies have shown that the aggravation of the financial crisis in Ukraine has led to a significant devaluation of the national currency, since the lack of foreign exchange earnings necessitated the repayment of foreign currency loans by the method of converting hryvnia into foreign currency. The sharp devaluation of the hryvnia in 2014 is due mainly to the transition to the free-exchange rate mechanism, because, having an obligation to the IMF, the central bank of the country could not defend the impracticability of changing the policy of exchange rates in Ukraine, which was in a crisis.

The research emphasizes that the growth of volumes and the share of foreign currency in overall money circulation has the following negative consequences: the supply of foreign currency on the domestic interbank foreign exchange market decreases; the possibility of increasing the currency reserves of the state decreasing, which reduces the stability of the national monetary unit; the volume of investment and credit resources of

the country decreases, which creates artificial demand for foreign loans and leads to an increase in external public debt and debt of legal entities; the tax base decreases due to the presence of shadow cash circulation; the volume of outflow of currency abroad is increasing. It has been proved that both the dollarization of assets and the dollarization of liabilities occur in the Ukrainian banking system.

Based on the system analysis carried out, a model of the dependence of the amount of national income on the volume of material, social costs, receivables and payables has been developed. On the basis of it, it is argued that the management of the stability of money circulation should become an effective means of increasing the competitiveness of domestic commodity producers, modernizing the economy, increasing national income and accumulating real incomes.

The priorities of using foreign experience in Ukraine to improve the effective management of the stability of money circulation in the following areas are summarized: formation of optimal monetary regime; implementation of discretionary monetary policy aimed at achieving the optimal level of bank liquidity and stimulation of bank lending to the real sector; optimization of the instrumental structure, interest rates and volumes of monetary policy operations for the purpose of currency stabilization and simultaneous development of mechanisms of market exchange rate formation; development of a national model for reducing the level of extra-money circulation.

In order to increase the stability of monetary circulation in Ukraine and increase the investment potential of the national economy through domestic sources, a tax mechanism has been proposed to encourage citizens to direct their "informal" savings to the target investment accounts in banking institutions, with the subsequent targeting of these funds for the implementation of investment projects of enterprises that have strategic importance for socio-economic development and defined by the Cabinet of Ministers of Ukraine as priority for the national economy.

In order to strengthen the influence of the state on the country's social and economic development and stabilize the monetary circulation in terms of the formation and use of budget funds, the author substantiates the approach to the creation and functioning in Ukraine of a new institution - the State Stabilization Fund. This approach is

based on determining the target orientation of the fund's activities, a specific mechanism for the formation of long-term resources and the principles for using the funds of the state stabilization fund.

The author stresses the need to create favorable conditions for currency stabilization and restoration of market-based exchange rate mechanisms, as well as maintaining inflation at a low level, which will create opportunities for a real transition to FIT (Flexible Inflation Targeting), which provides the optimal compromise between ensuring price stability and stimulating economic growth.

Key words: money supply, monetary circulation, monetary policy, extra-money circulation, stability of money circulation, management of the stability of money circulation, deposit and lending rates, savings and investments.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Статті у наукових фахових виданнях України:

1. Бочан В.І. Умови та чинники формування безпеки грошового обігу в Україні // Збірник наукових праць «Економіка: проблеми теорії і практики» ДНУ. Дніпропетровськ. 2008. Вип. № 235. С. 566-573. – 0,39 д.а.
2. Бочан В.І. Управління стійкістю грошового обігу в Україні // Вісник ЛНУ ім. І. Франка. Серія економічна. 2009. Вип. № 41. С. 90-93. – 0,30 д.а.
3. Бочан В.І. Депозитні ставки і кредити бізнесу // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Черкаси. 2016. Вип. № 1. С. 139-144. – 0,28 д.а.
4. Бочан В.І. Доларизація економіки України: причини і наслідки // Збірник наукових праць ДНУ. Дніпропетровськ. 2007. Вип. № 175. С. 112-120. – 0,40 д.а.
5. Бочан В.І. Грошова маса і її значення у забезпеченні стійкості економічного розвитку України // Вісник Львівського національного університету імені Івана Франка. Серія економічна. 2017. Вип. № 54. С. 225-230. – 0,29 д.а.
6. Бочан І.О., Бочан В.І. Про фінансову безпеку як важливий чинник активізації підприємництва в Україні // Вісник Львівської державної фінансової академії. Серія економічна. 2005. С.114-123. – 0,75 д.а. (особистий внесок автора: розглянуто систему прийняття ефективних управлінських рішень щодо забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємства (0,58 д.а.)).
7. Бочан В.І., Реверчук Н.Й. Особливості теорії конкурентних грошей та перспективи їх розвитку // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. 2008. Вип. № 18.4. С. 114-120. – 0,48 д.а. (особистий внесок

автора: узагальнено внесок зарубіжних економістів у розвиток вчення про конкурентні гроші (0,25 д.а.)).

8. Бочан В.І., Васильчак С.В. Оцінювання грошового обігу та перспективи розвитку грошово-кредитного ринку в Україні // Науковий вісник НЛТУ. Львів. 2013. Вип. № 23.4. С. 180-184. – 0,59 д.а. (особистий внесок автора: охарактеризовано перспективи розвитку грошово-кредитного ринку в Україні (0,20 д.а.)).

***Статті у наукових періодичних виданнях України, які індексуються
у міжнародних наукометричних базах:***

9. Бочан В.І. Дослідження системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення фінансової стабільності // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2016. Вип. № 2/48. С. 265-270. – 0,28 д.а.

10. Бочан В.І. Деякі аспекти еволюції грошей, грошового обігу і його стійкості за науковими працями видатних закордонних і вітчизняних економістів. // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка», 2017. Вип. № 1/49. С.16-19. – 0,23 д.а.

Публікації в інших наукових виданнях апробаційного характеру:

11. Бочан В.І. Особливості і проблеми грошово-банківської системи України // Соціально-економічні реформи в контексті інтеграційного вибору України: Матеріали четвертої міжнародної науково-практичної конференції ДНУ, 15-16 березня 2007. Дніпропетровськ. С. 87-96. – 0,65 д.а.

12. Бочан В.І. Причини та наслідки проблеми неплатежів у вітчизняній економіці // Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції «Найновітє научні постиження - 2009», 17-25 марта, 2009. Том 9 Икономики Политики. София «Бял ГРАД-БГ» ООД. С. 62-70. – 0,31 д.а.

13. Бочан В.І. Особливості доларизації світової та вітчизняної економіки в умовах другої хвилі фінансової кризи // Стратегічні вектори розвитку національної економіки в умовах протидії викликам глобалізації: Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції викладачів та студентів Кримського економічного інституту ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», 22-23 березня 2012. Сімферополь. 2012. С. 80-82. – 0,17 д.а.

14. Бочан В.І. Теоретичні засади організації грошового обігу в сучасних умовах // Актуальні проблеми інформаційних технологій та права: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції ПВНЗ «Буковинський університет», 3-5 квітня 2013, Чернівці. С. 221-222. – 0,12 д.а.

15. Бочан В.І. Реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи // Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах: Матеріали міжнародної науково-практичної

конференції Тернопільського національного технічного університету імені Івана Пулюя. Тернопіль, 6 травня 2015. С.126-129.– 0,23 д.а.

16. Бочан В.І. Формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи України. PERSPEKTIVE DIRECTIONS OF SCIENTIFIC RESEARCHES, Science Index. Agenda Publishing House, United Kingdom. // Scientific Journal "Economics And Finance". 20-21 жовтня 2016. С. 192-197. – 0,38 д.а.

17. Бочан В.І. Забезпечення стійкості грошового обігу та привабливості національної грошової одиниці як важливий чинник економічного розвитку України // Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки України: Матеріали міжнародної конференції Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2 листопада 2017, Луцьк. 2017. С.145-148.– 0,17 д.а.

18. Бочан В.І. Особливості управління стійкістю грошового обігу в Україні в умовах фінансово-економічної нестабільності // Економіка, фінанси, облік та управління: оцінка та перспективи розвитку в Україні та світі: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції, 22 грудня 2017 р. Полтава. ЦФЕНД. Ч. 3. С. 9-11. – 0,17 д.а.

19. Бочан І.О., Бочан В.І. Про перспективи розвитку української економіки у поєднанні глибоких інституціональних перетворень з елементами ефективного державного регулювання // Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграції: Матеріали IV міжнародної науково-практичної конференції ЛДФА, 19-20 жовтня 2007. Львів. С. 39-43. – 0,43 д.а. (особистий внесок автора: досліджено причини економічної кризи в Україні, серед яких: відсутність або нерозвиненість багатьох необхідних інститутів, які опосередковують зв'язки між ринком, державою і суспільством (0,17 д.а.)).

ЗМІСТ

ВСТУП	14
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ	21
1.1. Сутність грошового обігу та методологічний інструментарій дослідження його стійкості.....	
1.2. Еволюція наукових досліджень у сфері грошового обігу і його стійкості.....	39
1.3. Принципи та методи управління стійкістю грошового обігу.....	56
Висновки до розділу 1.....	70
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ	73
2.1. Науково-методичні засади управління стійкістю грошового обігу.....	
2.2. Аналіз динаміки і тенденцій у сфері грошового обігу України.....	84
2.3. Моделювання обсягу національного доходу України в умовах нестабільної грошової системи.....	117
Висновки до розділу 2.....	131
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ	134
3.1. Зарубіжний досвід управління стійкістю грошового обігу і можливості його застосування в Україні.....	
3.2. Механізми мінімізації позабанківського грошового обігу.....	151
3.3. Розвиток механізмів управління стійкістю грошового обігу в контексті реалізації фінансової політики держави.....	169
Висновки до розділу 3.....	198
ВИСНОВКИ	202
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	206
ДОДАТКИ	225

ВСТУП

Актуальність теми. Управління стійкістю грошового бігу є однією з найважливіших цілей економічної політики держави, що сприяє забезпеченню повноцінності грошей, підвищенню їх купівельної спроможності, дотриманню раціональних пропорцій між обсягами заощаджень і споживання населення, а також захищеності фінансових інтересів економіки країни і суспільства загалом.

Стійкість грошового обігу обумовлена стабільністю грошово-кредитної, бюджетної та валютної систем і визначається багатьма чинниками: ефективним розподілом коштів державного бюджету, розвитком і надійністю банківської системи, міцністю національної валюти, станом зовнішньої та внутрішньої заборгованості, дефіцитом платіжного балансу та ін.

Окрім того, стійкість грошового обігу є обов'язковою умовою підтримання стабільного курсу національної валюти і відповідно, розвитку зовнішньоекономічних відносин України з іншими державами. А безперервне зростання товарного забезпечення і золотовалютних резервів країни є основою подальшого зміцнення стійкості грошового обігу.

Управління стійкістю грошового обігу передбачає недопущення незаконного використання державних коштів, перетікання їх у тіньову економіку, контроль за експортно-імпортною діяльністю для забезпечення Україною важливих пріоритетів, зокрема: захист вітчизняного товаровиробника, боротьба з протиправною економічною діяльністю, протидія неконтрольованому впливу національних матеріальних, фінансових, інтелектуальних, інформаційних та інших ресурсів.

Дослідженню проблем управління стійкістю грошового обігу присвятили увагу такі зарубіжні вчені як: Ф. Гайєк С. Гезелл, Дж. М. Кейнс, О. Лаврушин, Л. Мізес, М. Фрідман, І. Фішер та ін. Однак їхні теоретичні і прикладні обґрунтування, розраховані на країни з розвинутою ринковою системою господарювання, не повною мірою відповідають умовам розвитку вітчизняної економіки. Адаптація їхніх розробок до потреб і особливостей розвитку грошової системи України становить значний науковий і практичний інтерес та вимагає подальших досліджень у даному напрямку. Заслуговують на увагу результати дослідження вітчизняних

науковців у досліджуваній сфері: А. Антонович, М. Бунге, Л. Войтович, В. Дерій, О. Дзюблюк, Н. Демчишак, І. Жилияєв, С. Злупко, М. Крупка, М. Кульчицький, А. Крисоватий, О. Ковалюк, П. Леоненко, В. Лагутін, І. Лютий, С. Лобозинська, О. Миклашевський, П. Нікіфоров, Б. Пшик, В. Приймак, С. Реверчук, М. Савлук, І. Скоморович, М. І. Туган-Барановський, Я. Чайковський, Л. Федорович, А. Фалюта та ін.

Водночас об'єктивна потреба в подальшому дослідженні теоретико-методологічних засад і науково-прикладних аспектів управління стійкістю грошового обігу пов'язана, насамперед, з необхідністю визначення сутності та особливостей стійкості грошового обігу, принципів і методів управління нею, аналізу вітчизняної грошової системи та сукупності чинників, які впливають на стан грошового обігу, а також розроблення та обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління стійкістю грошового обігу на базі застосування методів грошово-кредитної, валютної та інших видів державної економічної політики. Зазначене обумовило вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою науково-дослідної роботи Львівського національного університету імені Івана Франка «Управління відтворенням банківського і страхового бізнесу в Україні» (державний реєстраційний номер 0116U001643), у межах якої автор розробив рекомендації щодо удосконалення управління стійкістю грошового обігу в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних положень, розроблення методичних підходів і практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління стійкістю грошового обігу в Україні.

Відповідно до поставленої мети визначено основні *завдання*, спрямовані на її досягнення:

- обґрунтувати економічну сутність та особливості грошового обігу і його стійкості;
- проаналізувати еволюцію та стадії розвитку теорії грошового обігу;

- визначити принципи і здійснити класифікацію методів управління стійкістю грошового обігу;
- проаналізувати чинники впливу управління стійкістю грошового обігу в Україні;
- проаналізувати показники, які характеризують стан тіньової економіки та грошового обігу в Україні;
- оцінити вплив матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості на обсяг національного доходу України на базі використання економіко-математичних моделей;
- удосконалити науково-практичні підходи щодо зниження обсягів і частки позабанківського грошового обігу;
- обґрунтувати перспективні напрями вдосконалення управління стійкістю грошового обігу в Україні;
- визначити можливості адаптації в Україні світового досвіду у сфері управління стійкістю грошового обігу.

Об'єктом дослідження є процеси управління стійкістю грошового обігу в Україні.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні засади, методичні та прикладні аспекти управління стійкістю грошового обігу.

Методи дослідження. В основу методології дослідження покладено фундаментальні положення сучасних теорій фінансів, банківської справи, монетарної політики, дослідження вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем управління стійкістю грошового обігу. У роботі застосовано сукупність методів наукового пізнання, що дало можливість реалізувати концептуальну єдність наукового дослідження, зокрема: індукції і дедукції, логічного узагальнення, аналізу і синтезу – для визначення сутності стійкості грошового обігу, принципів і класифікації методів управління нею, вивчення зарубіжного досвіду управління грошовим обігом; історичний метод – для вивчення еволюції грошей і стійкості грошового обігу; структурного, факторного і статистичного аналізу – для вивчення стану і тенденцій у грошовому обігу, чинників впливу на його стійкість в Україні,

масштабів і форм тінізації грошового обігу; економіко-математичного моделювання та прогнозування - при побудові регресійних моделей залежності національного доходу України від матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості; наукового абстрагування та системного підходу – в процесі обґрунтування заходів з удосконалення управління стійкістю грошового обігу.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретичних положень, методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління стійкістю грошового обігу.

Наукову новизну дисертаційної роботи визначають такі положення:

удосконалено:

- визначення термінів «грошовий обіг» - з огляду на виокремлення стадій руху грошей (емісія, переміщення між економічними суб'єктами, вилучення з обігу), внаслідок чого відбувається здійснення платежів і розрахунків та обслуговування економічних процесів на макро- та мікрорівнях; «стійкість грошового обігу» - з огляду на розгляд її як конкретного стану грошового обігу, за якого забезпечується цінова стабільність в економіці країни; «управління стійкістю грошового обігу» - за рахунок його характеристики поряд з іншими існуючими ознаками спрямованості на протидію негативним чинникам впливу і загрозам стабільності національної грошової одиниці на базі застосування відповідних монетарних та фінансових заходів;

- науково-методичний підхід до поетапної оцінки ефективності управління стійкістю грошового обігу за рахунок виокремлення аналізу його чинників і ризиків, що дозволяє більш повно виявити загрози та слабкі місця у сфері грошового обігу та сприяє виявленню резервів і реалізації рішень, спрямованих на вдосконалення процесу управління стійкістю грошового обігу, виходячи з наявних умов та пріоритетів державної економічної політики;

- науково-практичний підхід до формування механізму стимулювання домогосподарств щодо використання їх неофіційних заощаджень в інвестиційному процесі, що передбачає створення умов для їх зберігання на інвестиційних рахунках у банках через пільгове оподаткування громадян. Це дасть змогу розширити

ресурсну базу для фінансування значимих соціально-економічних заходів, пріоритетних інвестиційних проектів та сприятиме підвищенню стійкості грошового обігу шляхом залучення довгострокових коштів населення в інвестиційний процес;

- науковий підхід до організації діяльності державного стабілізаційного фонду, який окрім визначення параметрів його діяльності, обґрунтування вимог до ресурсного забезпечення та інвестування коштів передбачає виокремлення напрямів та рівнів взаємодії з економічними суб'єктами з приводу використання фінансових ресурсів в цілях управління стійкістю грошового обігу;

набули подальшого розвитку:

- теоретичні положення теорії конкурентних грошей, за рахунок обґрунтування ідеї щодо підвищення стійкості грошового обігу та зростання швидкості обертання грошей за рахунок змін, спрямованих на вдосконалення управління грошовим обігом;

- класифікація методів управління стійкістю грошового обігу за характером (адміністративні, економічні) та сферою впливу (монетарні, валютні, інфраструктурні, гарантійні, інформаційно-просвітницькі, інституційні, антикорупційні), що формує наукове підґрунтя для вибору напрямів та заходів з вдосконалення управління стійкістю грошового обігу;

- підхід до прогнозування обсягів національного доходу країни на основі використання економіко-математичних моделей, що дає змогу виявити основні резерви їх підвищення за рахунок зміни в обсягах матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості;

- узагальнення та систематизація зарубіжного досвіду управління стійкістю грошового обігу, що дало змогу обґрунтувати пропозиції щодо напрямів їх імплементації у вітчизняну практику, а саме: формування оптимального монетарного режиму; реалізація дискреційної монетарної політики; розвиток механізмів ринкового курсоутворення; розроблення національної моделі; формування довіри суспільства до застосовуваних заходів з управління грошовим обігом шляхом підвищення транспарентності діяльності центрального банку.

Практичне значення отриманих результатів полягає в обґрунтуванні науково-практичних підходів, спрямованих на вдосконалення управління стійкістю грошового обігу в Україні.

Одержані результати дослідження використано для удосконалення управління стійкістю грошового обігу у Львівській області при розробці стратегічних напрямів оптимізації грошового обігу в регіоні (довідка № 07/12 від 19.01.2018 р., видана Управлінням Національного банку України у Львівській області).

Науково-методичні результати, одержані у дисертаційній роботі використано у навчальному процесі у Львівському національному університеті імені Івана Франка під час викладання дисциплін: «Банківський менеджмент» та «Банківські операції» (довідка № 304-Н від 29.01.2018р.), а також у Львівському інституті економіки і туризму під час викладання дисциплін: «Гроші, фінанси і кредит» та «Фінансовий менеджмент» (довідка № 01/12 від 22.01.2017р.) та Регіональною філією Національного інституту стратегічних досліджень в м. Львові, зокрема при підготовці аналітичної записки «Грошово-кредитні інструменти забезпечення фінансової безпеки на сучасному етапі соціально-економічного розвитку України» і прийняті до впровадження Адміністрацією Президента України (довідка № 1/4 від 24.01.2018р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові положення, результати, висновки та практичні рекомендації, викладені у дисертаційній роботі, отримано автором особисто. З наукових праць, які опубліковані у співавторстві, у дисертації використано лише ідеї та результати, які становлять особистий внесок здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення та результати дослідження оприлюдненні, доповідалися та отримали позитивну оцінку на науково-практичних та студентсько-аспірантських конференціях, зокрема: IV міжнародна науково-практична конференція «Соціально-економічні реформи в контексті інтеграційного вибору України» (м. Дніпропетровськ, 2007); Міжнародна науково-практична конференція «Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграції» (м. Львів, 2007); V міжнародна науково-практична конференція «Найновіте научни постиження» (м. Софія (Болгарія), 2009);

Всеукраїнська науково-практична конференція викладачів та студентів «Стратегічні вектори розвитку національної економіки в умовах протидії викликам глобалізації» (м.Сімферополь, 2012); Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми інформаційних технологій, економіки та права: стан та перспективи розвитку» (м. Чернівці, 2013); Міжнародна науково-практична конференція «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах» (м.Тернопіль, 2015); Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-економічне та обліково-аналітичне забезпечення підприємницької діяльності» (м.Черкаси, 2016); Міжнародна конференція молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів «Актуальні проблеми та перспективи розвитку економіки України (м. Луцьк, 2017), Міжнародна науково-практична конференція «Економіка, фінанси, облік та управління: оцінка та перспективи розвитку в Україні та світі» (м.Полтава, 2017).

Наукові публікації. Основні результати наукового дослідження опубліковано в 19 наукових працях (загальним обсягом 6,7д.а), у тому числі 4 у співавторстві (особисто автору належить 5,58 друк. арк.). Зі загального обсягу публікацій: 10 публікацій – у наукових фахових виданнях України, (з них 2 включено до міжнародних наукометричних баз) 9 публікацій – у збірниках матеріалів конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації – 231 сторінок, основний зміст викладено на 185 сторінках. Робота містить 24 таблиці, 11 рисунків, 7 додатків. Список використаних джерел налічує 230 найменувань і наводиться на 19 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ

1.1. Сутність грошового обігу та методологічний інструментарій дослідження його стійкості

Самі по собі гроші не несуть будь-якої цінності. Цінність вимірює та кількість товарів, робіт і послуг, які можна купити за ці гроші. Володіння грошима просто заради самого факту володіння не містить в собі ніякої економічної вигоди. Отже, для того щоб приносити користь, гроші повинні постійно перебувати в русі, постійно обмінюватися на інші блага. Відтак об'єктивною основою виникнення грошового обігу є товарне виробництво, за якого відбувається розподіл на товар і гроші. З поглибленням суспільного розподілу праці і формуванням загальнонаціональних і світових ринків грошовий обіг набуває свого розвитку.

Поняття «грошовий обіг» використовується багатьма представниками економічної науки для характеристики руху грошей, переважно в готівковій формі. Процес такого безперервного руху грошей в якості засобу обігу і засобу платежу в економіці прийнято називати грошовим обігом, оскільки, на думку вчених, гроші передаються (переміщуються) від одного до іншого економічного суб'єкта, і тому беруть участь у багатьох випадках в незмінному вигляді» [75, с. 134]. Однак цей підхід не є досконалим з позицій того, що з грошового обігу вилучено безготівкові гроші, які обслуговують кругообіг капіталів, опосередковують обіг і обмін всього сукупного суспільного продукту.

Інші вчені розглядають грошовий обіг з позицій руху грошей у внутрішньому обороті в готівковій і безготівковій формах, що обслуговує реалізацію товарів, а також нетоварні платежі та розрахунки в господарстві [76, с. 40]. Подібну думку висловлено й українськими вченими у колективній монографії «Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності» [186, с. 9]. Однак дане визначення потребує доповнення з позицій розширеного відтворення та визначення часових меж грошового обігу.

В економічній літературі грошовий обіг трактують як рух грошей у готівковій і безготівковій формах, що обслуговує реалізацію товарів та здійснення нетоварних платежів в економіці.

Уперше в незалежній Україні визначення грошового обігу з відтворювальних позицій було подано в першому виданні підручника «Гроші та кредит», що був опублікований у 1992 році [65, с. 42]. Згідно з ним грошовий обіг – це рух грошових коштів, який обслуговує всі сфери суспільного відтворення, а не тільки сферу обігу. Цей підхід підтримали й автори фундаментального російського підручника «Деньги, кредит, банки», виданого за редакцією О. І. Лаврушина в 1998 році [77, с. 59–60]. Проте відтворювальна позиція у трактуванні грошового обороту в підручнику російських авторів не була послідовною, й у визначенні грошового обігу автори повернулися до формальних ознак, звівши його лише до обороту готівки на тій підставі, що лише готівка здійснює обіг поза банками.

Подібний підхід властивий і в праці В. Д. Лагутіна, у якій автор, розділивши грошовий обіг на дві сфери – готівкову і безготівкову, називає кожна з них уже обігом [112, с. 20]. Насправді рух грошей при реалізації цінностей однаково здійснюють як готівкові, так і безготівкові гроші, переходячи від одного учасника сфери обігу до іншого. Відмінність лише в тому, що готівка переміщується з рук платника в руки одержувача, а безготівкові гроші переміщуються з рахунку платника на рахунок одержувача. Але ця відмінність не змінює сутності явища грошового обігу, що обслуговує реалізацію реальних благ [66, с. 64].

Економічний словник за ред. С.В. Мочерного дає таке визначення: “Грошовий обіг – безперервний рух грошей у сфері обігу і виконання ними функцій засобу обігу і платежу”. В економічній літературі має місце і таке визначення грошового обігу, як руху грошей в готівковій і безготівковій формі, який обслуговує кругооборот товарів і послуг в процесі розширеного відтворення.

У ринковій економіці суспільне виробництво має товарну форму, що зумовлює двоякий вираз руху валового сукупного продукту – натурально-речовий та грошовий. У процесі відтворення рух вартості в цих двох виразах проявляється як два самостійні процеси – як рух продуктів і як рух грошей чи грошових доходів.

Проте вони нерозривно пов'язані, у них спільна субстанція – вартість сукупного продукту. Гроші базуються на цій вартості, вона визначає реальну цінність маси грошей, що перебуває в обороті, незалежно від її номінальної величини. Водночас рух грошей обслуговує переміщення цієї вартості в процесі відтворення, окремі грошові операції суб'єктів економічних відносин спричиняють відповідне переміщення між ними реальної вартості, тобто мають реальний економічний зміст [11, с. 54].

В.П. Василець, аналізуючи грошовий обіг, характеризує його як постійний процес руху грошей, що складається з послідовних стадій: 1) емісії (випуску) грошей; 2) руху грошей від одного власника до іншого, при якому підставою зміни власності можуть бути різними за своєю правовою природою. Це можуть бути цивільно-правові договори, податкові зобов'язання, адміністративні правопорушення та ін; 3) вилучення грошей з обігу [52, с. 50].

Професор О.Ю. Грачова, наприклад, визначає грошовий обіг як «процес безперервного руху грошей у готівковій та безготівковій формах, а професор Є.М. Ашмаріна під грошовим обігом розуміє «рух грошової маси всередині країни в готівковій та безготівковій формах, що обслуговує кругообіг товарів, а також платежі і розрахунки» [195, с. 128].

Представлені вище визначення грошового обігу, прийняті в науці, свідчать про те, що традиційно в поняття грошового обігу включається обіг як готівки, так і безготівкових грошей, адже з їх допомогою грошей здійснюється процес обігу товарів, а також рух позичкового і фіктивного капіталів. В економічному сенсі готівковий грошовий обіг – це рух готівкових грошей у сфері обігу і виконання ними двох функцій (засобу платежу і засобу обігу), що передбачає використання готівкових коштів при виконанні платежів та для здійснення розрахунків. Готівковий грошовий обіг перш за все використовується у розрахунках з населенням, у діяльності фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності, у сфері роздрібною торгівлі та послуг, а його використання у діяльності юридичних осіб регламентується чинними законодавчими і нормативно-правовими актами.

Безготівковий грошовий обіг – це сукупність платежів без використання готівки, які сплачуються у вигляді перерахування сум через рахунки у банківських установах. Він здійснюється за умови наявності відкритих в установах банків поточних (розрахункових) рахунків клієнтів. Безготівковим шляхом проводять платежі підприємств за реалізовані товари і послуги, зі сплати податків, видачі та погашення банківських кредитів, розрахунків пов'язаних зі страховими, судовими зобов'язаннями та ін. Розмір безготівкового грошового обігу залежить від обсягу товарів в країні і рівня цін. Він має важливе економічне значення для прискорення оборотності коштів, скорочення готівки, зниження витрат обігу.

Між цими двома сферами грошового обігу існує тісний взаємозв'язок: гроші постійно переходять з однієї сфери обігу в іншу, змінюючи форму, наприклад, готівкових грошових знаків на депозит в банку і навпаки, при списанні коштів з рахунку платіжної картки через посередництво банкомата держатель платіжної картки отримує готівкові кошти.

Узагальнюючи альтернативні погляди на сутність грошового обігу дає нам змогу виокремити такі його особливості:

- в основі грошового обігу лежить товарне виробництво. Тобто поява грошового обігу, як і грошей, зумовлена розвитком товарного виробництва та обміну, які виникли як результат суспільного поділу праці;

- перебування грошей в обігу є постійним на відміну від товарів, котрі надходячи у сферу обміну, послідовно вилучаються із неї у міру здійснення економічними суб'єктами актів купівлі-продажу;

- оскільки гроші опосередковують товарообмінні операції, то з ростом обсягів купівлі-продажу товарів і послуг повинен збільшуватися обсяг грошового обігу в країні. Таким чином зміна обсягу грошового обігу залежить від обсягу товарної маси з огляду на обслуговування процесу реалізації товарів, послуг та платежів;

- грошовий обіг бере участь в обслуговуванні створення, розподілу та обміну валового національного продукту, охоплюючи рух капіталів. Тобто грошовий обіг виступає основою балансування національного продукту і національного доходу: з одного боку сукупної ринкової вартості обсягу кінцевого виробництва товарів і

послуг (національний продукт), а з іншого – сукупних доходів споживачів у вигляді прибутків, заробітної плати, процентів, дивідендів (національний дохід). При цьому, рух грошей та процес розширеного відтворення є безперервними.

- процес руху грошей охоплює стадії емісії, переміщення між економічними суб'єктами та вилучення.

Виходячи з визначених особливостей, ми пропонуємо трактувати поняття «грошовий обіг» як безперервний рух грошей між економічними суб'єктами у готівковій і безготівковій формах, які обслуговують процеси реалізації продукції, здійснення платежів і розрахунків, починаючи від моменту емісії грошей до їх повного вилучення.

Для більш повного розкриття сутності грошового обігу розглянемо принципи, на базі яких відбувається його організація:

1. Централізація організації та регулювання грошового обігу, яка полягає в тому, що центральний банк має виняткову прерогативу в організації та регулюванні руху готівки і безготівкових грошей за всіма каналами звернення і між усіма економічними суб'єктами.

2. Економічність грошового обігу, яка зводиться до того, що готівкові та безготівкові гроші мають єдине кредитну основу та легко переходять з однієї форми в іншу.

3. Комплексність організації грошового обігу, яка стосується, перш за все, встановлення певного порядку розрахунків одних суб'єктів господарювання за їхніми зобов'язаннями з іншими і населенням, що здійснюються через банки.

4. Регулярність забезпечення суб'єктів господарювання і населення готівкою. З цією метою Центральний банк регулює діяльність комерційних банків, залучених до обслуговування зазначених осіб.

5. Закріпленість процедур виконання операцій з готівкою. Особливо це стосується касових операцій таких суб'єктів господарювання.

Суб'єктами грошового обігу є всі юридичні та фізичні особи, що беруть участь у створенні, розподілі, обміні і споживанні валового національного продукту: суб'єкти господарювання (нефінансові корпорації); населення (домашні

господарства), підприємства державної і муніципальної власності, установи (державний сектор); банківські установи (депозитні корпорації); небанківські фінансово-кредитні установи (інші фінансові корпорації). Тому процес переміщення грошей у функціях засобів обігу і платежу відбувається постійно між окремими його суб'єктами. Це, зокрема, переміщення грошей між: підприємствами і організаціями; підприємствами, організаціями і населенням; окремими фізичними особами; комерційними банками, підприємствами й організаціями; комерційними банками та населенням; окремими комерційними банками; комерційними банками і центральним банком; небанківськими фінансово-кредитними установами різних видів, з одного боку, і підприємствами, організаціями, установами та населенням – з іншого; небанківськими фінансово-кредитними установами різних видів і банками; окремими небанківськими фінансово-кредитними установами різних видів [54].

Відмінності в характері економічних відносин між суб'єктами грошового обігу дають підстави структурувати його на окремі сектори. Залежно від економічних відносин і руху вартості який обслуговує грошовий обіг, він поділяється на такі складові частини:

- грошово-розрахунковий обіг, що має місце при здійсненні товарообмінних операцій, розрахунків за товари і послуги та нетоварні зобов'язання юридичних та фізичних осіб. При цьому відбувається зустрічний еквівалентний безповоротний (односторонній) рух грошей і товарів та послуг. Тобто дана частина грошового обігу обслуговує створення, реалізацію, обмін і споживання матеріальних цінностей та послуг (при купівлі товарів);

- грошово-кредитний обіг, за якого здійснюється обслуговування кредитних відносин в економіці. Ця частина грошового обігу пов'язана з процесами розподілу вартості валового національного продукту. Рух грошей тут має одну суттєву відмінність від грошового-розрахункового обігу – він здійснюється нееквівалентно, тобто назустріч грошовому платежу платник не одержує реального еквівалента у формі товарів чи послуг. Тобто він має односторонній, нееквівалентний але поворотний характер та обслуговує переміщення вартості між економічними

суб'єктами на зворотних та платних засадах (при депозитних і кредитних операціях);

- грошово-фінансовий обіг, який має місце при обслуговуванні фінансових відносин в господарстві. Він передбачає односторонній, безповоротний і нееквівалентний рух грошей, який не супроводжується зустрічним рухом грошей і товарів. Тобто цей сектор грошового обігу обслуговує розподільні відносини між економічними суб'єктами (при сплаті податків та обов'язкових платежів). Частина відносин між суб'єктами цього сектора грошового обігу має характер відчуження, коли встановлена законами частина доходів економічних суб'єктів вилучається у вигляді податків та інших обов'язкових платежів і надходить у розпорядження держави, яка витрачає їх при виконанні своїх функцій. В результаті виникає не тільки нееквівалентний, а й безповоротний рух грошей, тобто одні суб'єкти ці гроші втрачають назавжди і без одержання будь-якого доходу, а інші їх одержують теж безповоротно і без виплати будь-якої ціни за них [187].

У сучасній економічній літературі прийнято вважати, що в розвинутих країнах безготівковий грошовий обіг займає домінуюче становище в сукупному грошовому обігу, а готівковий – постійно скорочується. Домінуючий розвиток безготівкового грошового обігу порівняно з готівковим пояснюється як об'єктивними причинами (миттєва передача грошей на далекі відстані), так і свідомо проведеними державою заходами з метою створення раціональної системи грошових розрахунків і економії суспільних витрат обігу, оскільки швидкість руху грошей в безготівковому грошовому обігу значно вища швидкості руху грошей в готівковому [78].

Звісно ж, що заміщення розрахунків готівкою безготівковими платежами та їх раціональна організація в умовах ринкової економіки мають важливе значення для регулювання грошового обігу, утворення банківських ресурсів, організації кредитних відносин, контролю за роботою підприємств і скорочення витрат обігу, пов'язаних з грошовими розрахунками.

Найважливіше значення для нормалізації ринкових відносин має забезпечення стійкості грошового обігу, його впорядкування, що сприяє економічному зростанню і підвищенню рівня життя населення.

У наукових дослідженнях з проблем стійкості економіки при її аналізі використовуються різні точки зору визначення змісту поняття «економічна стійкість». Використовуються такі словосполучення, як «стійкість фінансової системи», «стійкість грошей», «стійкість грошового обігу».

В економічному словнику поняття стійкості трактується як постійність, спроможність системи відновлювати попередній стан після деяких змін, які виявляються у відхиленні параметрів системи від номінального значення [79]. Йдеться про здатність системи повертатися в стан рівноваги після того, як вона була виведена з нього під дією певних чинників. На наш погляд, поняття стійкості системи розглядається з позиції її можливої рівноваги. Стійкість – це здатність економічної системи, за відсутності збурюючих дій, зберігати свій стан скільки завгодно довго.

Тому при поданні авторського тлумачення стійкості грошового обігу будемо виходить з того, щоби надати змогу економічній системі країни за допомогою грошового обігу відновити економічний і соціальний потенціал та забезпечити стале економічне зростання, добробут громадян за наслідками наявних впливів, змін і загроз, криз неплатежів, тінізації грошей.

Умовою стійкості грошового обігу є забезпечення контролю за виплатами грошових коштів, проведення зваженої політики цін і податків, скорочення дефіциту державного бюджету, здійснення обґрунтованої кредитної політики, утворення сприятливого інвестиційного клімату, скорочення масштабів тіньової економіки, раціональне ведення зовнішньоекономічної діяльності.

На наш погляд варто сформулювати два основних завдання, які виконує грошовий обіг у ринковій економіці:

- 1) забезпечення переливу капіталу з однієї сфери ринку в іншу шляхом перерозподілу грошей між різними секторами економіки та суб'єктами ринку, а також закріплення взаємозв'язків між ними;
- 2) в самому процесі грошового обігу створюються нові гроші, які забезпечують задоволення потреби в них усіх ринкових сегментів [149].

На нашу думку, стійкість грошового обігу залежить від того, наскільки виконуються зазначені вище завдання.

Окрім того, важливою умовою стійкості грошового обігу є стабільність грошової одиниці, що виражається незмінністю вартості грошової одиниці і купівельної спроможності грошей.

У 1921 р. американський економіст І.Фішер у праці «Купівельна сила грошей, її визначення і відношення до кредиту процентів і криз» обгрунтував рівняння обміну:

$$MV = PQ \quad (1.1)$$

де, M – середня грошова маса, що перебуває в обігу і за певний період; V – швидкість обігу грошей; P – середній рівень цін на товари та послуги; Q – фізичний (реальний) обсяг товарів та послуг, що реалізовані в цьому періоді.

З допомогою цього рівняння при заданих обсягах базових економічних показників можна прогнозувати обсяг грошової маси як одного із головних показників монетарної програми, яка повинна забезпечувати задану траєкторію економічного розвитку.

Узагальнюючи наведену вище інформацію сформулюємо авторське визначення стійкості грошового обігу: *стійкість грошового обігу* – це стан грошового обігу в країні, який характеризується:

- стійкістю купівельної спроможності грошей впродовж тривалого часу;
- повним задоволенням потреб платоспроможного попиту населення на товари і послуги національною валютою;
- збалансованістю структури грошової маси і грошових агрегатів; надійністю функціонування і довірою населення і суб'єктів господарювання до центрального банку і банківської системи;
- наявністю ефективної системи регулювання грошового обігу; дотриманням пропорцій у формуванні грошових доходів і заощаджень населення пропорційно темпам зростання валового внутрішнього продукту.

Ринкова економіка зазвичай ефективно розвивається лише за умови стабільної і безпечної грошової системи і грошового обігу. Налагоджений та впорядкований

грошовий обіг сприяє економічному зростанню і збільшенню добробуту населення. Важливою умовою стійкості грошового обігу є стабільність грошової одиниці, що виражається незмінністю вартості грошової одиниці і купівельної спроможності грошей.

При дослідженні стійкості грошового обігу винятково важливе значення має визначення вартості грошей, яка виражає взаємодію на монетарному ринку попиту і пропозицій. Питання, які характеризують сутність і спосіб визначення вартості грошей (в сучасних умовах вона є умовною, відносною), є в монетарній теорії предметом тривалих дискусій, у тлумаченні їх відсутня єдність поглядів. При дослідженні грошового обігу, особливо в аналізі його управління, необхідно врахувати, що у визначенні вартості грошей треба застосовувати диференційований підхід у залежності від їх функціонального використання. Мається на увазі визначення відносної вартості грошей у їх транзакційному використанні (купівельної спроможності) та грошей у функції нагромадження (відсоткової ставки).

Аналіз механізму функціонування грошового ринку характеризує грошовий обіг з позиції його власних (внутрішніх) закономірностей, способу реалізації його структурних параметрів на мікрорівні. Однак насправді будь-яка структурна ланка економіки, в т.ч. і грошовий обіг, реалізує свої закономірності лише як частка цілісного механізму економічної системи. Відповідно до цього весь спектр теоретичного аналізу стійкості грошового обігу, що характеризує внутрішні аспекти його розвитку, має сенс лише тоді, коли такий аналіз органічно пов'язаний з характеристикою макроекономічних процесів. Подальший аналіз стійкості грошового обігу вимагає з'ясування його місця та ролі у перебігу макроекономічних перетворень, його взаємодії з реальною економікою, з виробництвом та рівнем цін, його впливу на відтворювальні процеси економічної системи.

На практиці вплив стійкості грошового обігу на розвиток макроекономічних процесів достатньо широкий. У теоретичному аналізі він може лише розглядатися за кількома напрямками. По-перше, це питання, пов'язані з формуванням позичкового капіталу, розвитком системи кредитних відносин, впливом кредиту на

макроекономічні процеси. По-друге, це актуальні питання, що розкривають розвиток інфляційних процесів, а також взаємозв'язок грошового обігу і системи державних фінансів.

Сучасна економічна теорія пропонує різні методологічні підходи до аналізу та оцінки впливу макроекономічної ситуації, що склалася в державі, на стійкість грошового обігу, оперуючи при цьому агрегованими величинами, зокрема такими, як валовий внутрішній продукт (ВВП), національний дохід, середній рівень цін, ринкова процентна ставка, рівень інфляції, зайнятості, безробіття, обсяги грошової маси загалом та в розрізі її агрегатів тощо.

У зарубіжній науковій економічній літературі широке розповсюдження знайшла модель кругообігу доходів та продуктів, яка відображає рух доходів і витрат чотирьох груп суб'єктів: домашніх господарств, фірм, уряду та фінансових посередників (рис.1.1.).

Усю сукупність доходів та витрат кожної згаданої вище групи суб'єктів згруповано в декілька економічно відокремлених основних грошових потоків, які опосередковують відносини між ними. Оскільки більшість відносин між економічними суб'єктами здійснюється через ринки, в цій моделі виділяють чотири види ринків: товарний ринок, на якому здійснюється реалізація створеного валового національного продукту; ринок ресурсів, на якому домашні господарства володіють всіма економічними ресурсами і постачають ці ресурси фірмам для здійснення останніми виробничого процесу; фінансовий ринок, на якому проводяться різноманітні фінансові операції; світовий ринок.

Грошові платежі, які здійснюються в межах зазначеної моделі, охоплюють усі існуючі ринки та усіх наявних економічних суб'єктів, а відтак забезпечують функціонування єдиного ринкового простору країни. Охарактеризуємо виділені грошові потоки у наведеній моделі. Так фірми здійснюють витрати, пов'язані із купівлею виробничих ресурсів (земельні ділянки, робочу силу, засоби виробництва), а на зустріч цьому потокові рухаються придбані ресурси, позначені зустрічною лінією. В результаті цього домогосподарства формуватимуть власні грошові доходи, які у сукупності становлять національний дохід країни.

У подальшому національний дохід розподіляється на три частини, кожна з яких формує окремий грошовий потік.

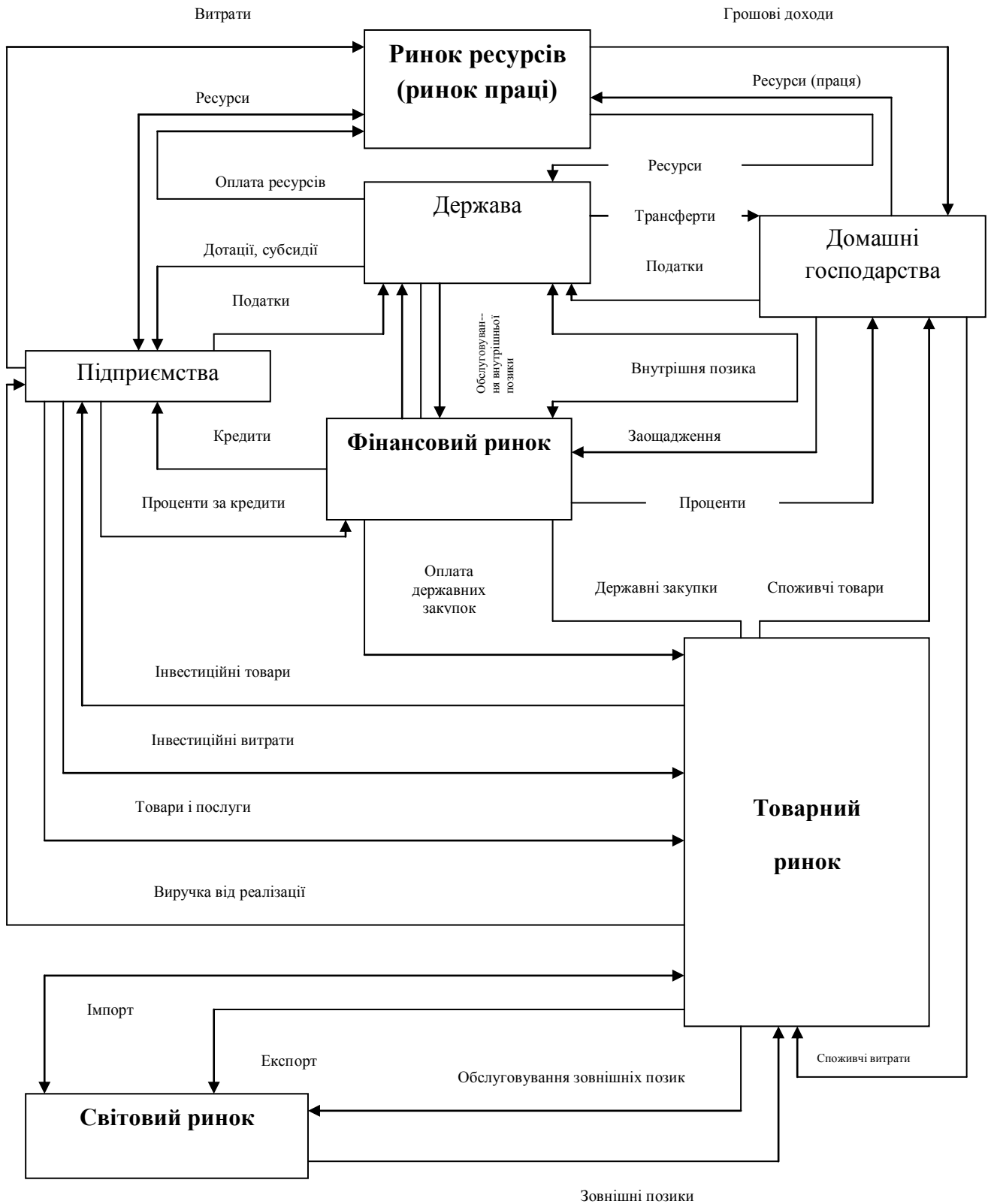


Рис. 1.1. Модель сукупного грошового обороту

Джерело: складено на основі [66]

Переважна частина національного доходу витрачається домогосподарствами на споживання, зокрема – на оплату купівлі продуктів на внутрішньому та світовому ринках, в результаті чого створюються окремі потоки. Певна частина платежів сплачуються у вигляді податків, а окрема частина коштів громадян не спрямовується на купівлю продуктів та виплату податків, в результаті чого утворюються заощадження. Ситуація із підприємствами полярно протилежна – протягом року вони витрачають значно більше коштів, ніж отримують від продажу своїх продуктів, це в першу чергу пов'язане із потребою здійснювати інвестиції. Підсумовуючи вищевказане можна дійти висновку, що оскільки домашні господарства забезпечують формування заощаджень, а фірми в основному інвестують кошти, то з'являється потреба в механізмі, який би забезпечував перерозподіл згаданих грошових потоків. З огляду на це, формується грошовий окремий потік, в якому враховані отримані підприємствами кредити у фінансових посередників та доходи від емісії цінних паперів. Мобілізовані грошові кошти інвестуються на розширення виробництва, за рахунок яких здійснюють купівлю необхідних цінностей. До послуг фінансового ринку звертається й уряд, розміщуючи на ньому свої зобов'язання з метою формування коштів для покриття власних витрат, а також здійснює витрачання цих коштів для держзамовлення. Якщо б домашні господарства здійснювали всі закупівлі на внутрішньому ринку продуктів, отриманий фірмами виторг “замкнув” би кругообіг грошових коштів, що є характерним для закритої економіки. Оскільки економіка є відкритою для зовнішніх економічних суб'єктів, в даній моделі є грошові потоки, які зв'язують її внутрішній оборот зі світовим, який обслуговує споживання домашніх господарств за рахунок імпорту та окремий потік, який характеризує оплату іноземними покупцями експортних поставок фірм і за яким у внутрішній оборот надходить додаткова маса грошей. Якщо обсяг імпорту переважає обсяг експорту, то вплив капіталу перевищуватиме надходження грошових коштів, в результаті чого виникає дефіцит платоспроможного попиту на ринку продуктів, який можна ліквідувати двома способами: додатковою кредитною емісією або шляхом залучення грошових коштів у внутрішній оборот зі світового ринку. Для проведення комплексного дослідження стійкості грошового обігу нами згруповано низку методів (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Методи дослідження стійкості грошового обігу

№ з/п	Назва методу	Суть методу	Результат застосування
1.	Метод порівняння	Передбачає зіставлення невідомого (досліджуваного) явища, предметів із відомими, вивченими раніше, з метою визначення їх спільних рис або відмінностей.	Зіставлення фактичних з плановими і нормативними показниками та показниками минулих періодів, зіставлення паралельних динамічних рядів, зіставлення значень результатів до і після впровадження змін
2.	Метод абстрагування	Дає змогу переходити від конкретних предметів (елементів) до загальних понять і законів розвитку	Розроблення пропозицій щодо підвищення стійкості грошового обігу
3.	Метод групувань	Проведення систематизації та поділу даних на однорідні групи з метою вивчення сутності явищ і процесів, що аналізуються	Розмежування сукупності результатів спостережень на однакісні групи, вивчення внутрішньої будови досліджуваної сукупності, встановлення причинно-наслідкових зв'язків між досліджуваними ознаками явищ та факторів, які впливають на їх зміну
4.	Метод використання абсолютних і відносних показників	Отримання узагальненої характеристики сукупності однорідних явищ за відповідною ознакою.	Аналіз кількісних характеристик (грошової маси, грошових агрегатів тощо) та відносних співвідношень.
5.	Деталізація	Розкладання загальних показників на складові компоненти з метою виявлення причин, що зумовили досягнуті результати.	Деталізація економічних явищ і процесів за часом, місцем здійснення, складовими та окремими економічними суб'єктами
6.	Графічний метод	Масштабне зображення показників, явищ, процесів за допомогою геометричних знаків.	Аналіз динаміки явищ, процесів, показників, які характеризують грошовий обіг
7.	Метод табличного відображення аналітичних даних	Результати аналізу подаються у вигляді таблиць.	За допомогою таблиць можна охопити аналітичні дані в цілому як єдину систему та простежити зв'язки між досліджуваними показниками.
8.	Елімінування	Усунення дії всіх факторів на відхилення за результатним показником, крім одного.	Вивчення дії зміни даних за одним факторним показником на зміну даних за головним показником.
9.	Економічна діагностика	Виявлення можливих порушень економічних процесів.	З'ясування в ході аналізу порушень нормального ходу економічних процесів за типовими ознаками цих порушень.
10.	Математичні і статистичні методи, методи прогнозування	Проведення кореляційного і регресійного аналізу, дисперсійний аналіз, математичне програмування.	Виявлення зв'язку між окремими явищами та показниками, дослідження факторів впливу, дослідження шляхів оптимізації економічних ситуацій, розроблення економічних прогнозів
11.	Історичний метод	Ретроспективний аналіз економічних явищ і процесів	Виявлення етапів розвитку економічних явищ і процесів, аналіз внеску вчених у дослідження відповідних проблем.
12.	Системний підхід	Вивчення економічного, явища, суб'єкта як складної системи та підсистеми, що входить до складу більш складних систем	Дослідження особливостей функціонування конкретних економічних суб'єктів та економічних систем.

Джерело: Складено автором на основі [156], [118].

Зупинимося на найбільш суттєвих, на нашу думку, методологічних питаннях дослідження стійкості грошового обігу, виходячи з переліку наведених вище методів наукового дослідження. При дослідженні стійкості грошового обігу винятково важливе значення має визначення вартості грошей, яка виражає взаємодію на грошовому ринку попиту і пропозицій. Питання, які стосуються сутності і способів визначення вартості грошей (в сучасних умовах вона є умовною, відносною), є в монетарній теорії предметом тривалих дискусій, а у їх тлумаченні відсутня єдність поглядів. Вчені часто трактують стійкість економіки, стійкість грошової системи, стійкість грошового обігу як здатність протидіяти зовнішнім негативним впливам і навантаженням.

В одних джерелах процедура визначення категорії стійкості економічної системи зводиться до обчислення певних фінансових показників, тобто до розрахунку фінансової стійкості. В інших – розроблено методи, які дозволяють врахувати багато як кількісних, та і якісних показників, що впливають на стійкість системи. Існують підходи, які розмежовують зовнішні та внутрішні чинники стійкості: хоча правильнішим був би їх поділ на ті, які можуть її порушити, і ті, які її забезпечують. [18]

На нашу думку, формування стійкості соціально-економічної системи повинні базуватися на певних принципах, головними з яких є: поліпшення якості життя та збереження здоров'я людей; задоволення основних життєвих потреб нинішніх і прийдешніх поколінь; боротьба з бідністю; створення раціональних структур виробництва та природокористування; збереження екосистем; усунення всіх форм насильства над людиною і природою; попередження воєн, тероризму; глобальне партнерство тощо.

Сучасна економічна наука пропонує декілька показників оцінки стійкості економіки країни, які наведені у табл. 1.2.

Показники оцінювання стійкості економіки держави

Показник	Розробник	Зміст
Дійсні накопичення (Genuine Saving)	Всесвітній банк	Показує вартість змін в активах, які важливі для розвитку системи, а саме: у виробничих активах, природних ресурсах, якості навколишнього середовища, людських ресурсах, іноземних активах і т.п.
Індекс стійкості навколишнього середовища (Environmental Sustainability Index)	Єльський і Колумбійський університети	Розраховується за 22 індикаторами, кожен з яких визначається усередненням 2-5 змінних, усього їх виділено 67. За цим показником до десятки найбільш стійких країн увійшли Фінляндія, Норвегія, Канада, Швеція, Швейцарія, Нова Зеландія, Австралія, Австрія, Ісландія, Данія та США.
Індекс стійкості економічного добробуту (Index of Sustainability Economic Welfare)	Дж. Кобб і Г.Делі (США)	Розраховується як ВВП на душу населення з коригуванням на суму витрат на соціально-економічні та екологічні цілі. При розрахунку індексу враховуються такі змінні, як забрудненість води, повітря, погіршення якості сільсько-господарських земель, компенсація майбутнім поколінням за втрату невідновлюваних джерел енергії та ін.
Показник Комісії зі стійкого розвитку ООН (UN CDS)	ООН	Враховує чотири сфери діяльності: соціальну, економічну, екологічну та інституціональну. Відбір індикаторів здійснюється за схемою «тиск – стан – реакція». Первинний список охоплював 134 індикатори, потім він був зменшений до 60.

Джерело: Складено автором на основі [205]

Стан стійкості, постійності, надання стійкої рівноваги економічним структурам вживається дуже часто у значенні стабілізації, зміцненні, укріпленні, приведенні чогось у стійкий стан.

При дослідженні грошового обігу, особливо в частині управління ним, необхідно врахувати, що у визначенні вартості грошей треба застосовувати диференційований підхід у залежності від їх функціонального використання. Мається на увазі визначення відносної вартості грошей у їх трансакційному

використанні (купівельної спроможності) та грошей у функції нагромадження (відсоткової ставки).

Ще один важливий аспект дослідження стійкості грошового обігу, проблеми його управління – дієвість монетарної політики. Найважливішою вимогою загалом є забезпечення системності в застосуванні різних важелів монетарного регулювання, їх спрямування на досягнення взаємопов'язаних завдань стабілізації грошового обігу. Монетарна теорія і практика визначили в цьому плані деякі загальні правила, застосування яких у практиці управління грошового обігу обов'язкове. Зрозуміло, що в теоретичному дослідженні грошового обігу ці правила, точніше механізм їх застосування, повинні входити до предмету аналізу.

В монетарній практиці є поняття «сукупна грошова маса» як сума всіх готівкових і безготівкових грошових коштів. До складу грошової маси, яка розраховується Національним банком України (НБУ), входять такі показники: M_0 - готівка, гроші поза банком; $M_1 = M_0 +$ кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті; $M_2 = M_1 +$ строкові кошти в національній валюті та валютні кошти; $M_3 = M_2 +$ кошти клієнтів за трастовими операціями банків. НБУ визначає структуру грошової маси в обігу агрегатним методом з 1993 року, а кошти клієнтів за трастовими операціями банків (відповідно й агрегат M_3) почали враховуватися лише з 1995 року [114].

При формуванні монетарної програми завдання НБУ полягає в тому, щоб обґрунтувати та визначити оптимальні параметри монетарних показників розвитку грошово-кредитного ринку, які б сприяли досягненню економічної рівноваги.

Для прогнозування монетарної програми за основу приймаються такі економічні показники: обсяг ВВП та НД, розмір державного бюджету (в основному його дефіциту), індекси цін та інфляції, коефіцієнт зайнятості (рівень безробіття) стан платіжного балансу країни, місце останнього у світовій системі господарювання та деякі інші. Далі методом математичного моделювання розробляються альтернативні варіанти, із яких вибирається оптимальний, що закладається в основу концепції економічної стабілізації. Згідно з виробленою

державною концепцією економічного і соціального розвитку прогноуються основні монетарні показники.

Після цього визначаються інші параметри монетарних показників, в тому числі структурні (агрегатні) показники грошової маси (M0, M1, M2 і M3), обсяги кредитів комерційних банків, розміри ринкової процентної ставки, обмінного курсу, коефіцієнтів ліквідності банків, стану їхніх зовнішніх активів, можливостей виконання економічних нормативів тощо. Після додаткового опрацювання ці показники приймаються як проміжні орієнтири монетарної програми.

Використання історичного методу передбачає розгляд процесу розвитку об'єкта, реальної його історії з усіма її особливостями: це певний спосіб відтворення в мисленні історичного процесу в його хронологічній послідовності та конкретності.

Історія стійкості грошового обігу належить до проблем традиційно малодосліджуваних у вітчизняній історіографії, не зважаючи на те, що її розробка дає змогу ввести нові характеристики до вивчення фінансово-економічної історії Української держави. Інтерес до вивчення нашого історичного минулого особливо посилюється у сучасних умовах. Зокрема, увагу широкого кола учених, краєзнавців привертає історія грошового обігу та його стійкості напередодні і в період Першої світової війни на території Східної Галичини, цей аспект вартує подальшого дослідження на локальному рівні [182]. Переборювались економічні труднощі, вдосконалювалася фінансова система, про що, зокрема, свідчить введення того часу власних грошових знаків.

Останні роки відзначаються інтенсивним проникненням математичних методів у економічні дослідження. Математичні методи дають кількісний опис економічних явищ і дозволяють з єдиної точки зору вивчати різноманітні економічні завдання.

Отже, у даний час більшість об'єктивно існуючих залежностей між фінансово-економічними явищами досліджено та вивчено теоретично. Значно важливіше кількісно виміряти тісноту причинно-наслідкових зв'язків в економіці і фінансах, зрозуміти природу досліджуваних процесів. Це дозволить впливати на виявлені чинники, втручатись у відповідний економічний процес з метою одержання потрібних результатів.

Таким чином, характерні риси стійкості грошового обігу можуть проявлятися на всіх ієрархічних рівнях управління економікою, а відповідно – досліджуватись та оцінюватись на різних рівнях управління економічними процесами. При цьому залежно від мети і завдань повинні обиратись або розроблятись відповідні методи досліджень. Основні типи методів наукових досліджень склалися в ході історичного розвитку економічної думки, яка містить такі етапи: класичний, маржиналістський, математичний, кейнсіанський, неокласичний, інституціональний.

Економічна думка розвинутих країн Заходу впродовж тривалого часу користується надбаннями інших наук при дослідженні процесів у грошовій та фінансовій сферах. Це зумовлено тим, що кілька десятиліть тому виникла ще одна проблема – виконувати дослідження фінансових процесів тільки засобами фінансової науки стало неможливим, що призвело до активізації зв'язків фінансової науки з статистикою, історією, правом та іншими науками. На думку В. Андрущенко у дослідженнях сфери фінансів міститься соціальна складова: «У багатьох наукових трактуваннях наука державних фінансів постає як комплексне вчення, синтезоване з економічних, політичних та соціальних елементів» [6, с. 81]. А. Р. Масгрейв, здійснюючи дослідження актуальних питань фінансів, грошей та кредиту виносить їх за межі грошових потоків, доходів і видатків. На думку вченого, вони не торкаються грошей, ліквідності чи ринків капіталу. Скоріше вони стосуються проблем розподілу ресурсів, забезпечення повної зайнятості, стабільності цін, а також розвитку [227, с. 3]. З цього видно, що наукові питання у сфері грошового обігу вирішуються не лише фінансовими дослідженнями.

1.2. Еволюція наукових досліджень у сфері грошового обігу і його стійкості

Виникнення та розвиток грошей та грошового обігу – це тривалий еволюційний процес, зумовлений стихійним розвитком товарного виробництва та обміну. Процес суспільного відтворення відбувається за допомогою грошей, а відтак стійкість грошового обігу виникає із самої суті і ролі грошей. З цього доцільно зробити такі важливі висновки: гроші за походженням – це носії певних суспільних відносин;

гроші, як результат тривалого еволюційного розвитку товарного виробництва і ринку, самі не можуть бути застиглим явищем, а повинні постійно розвиватися як по суті, так і за формами існування; гроші не можуть бути скасовані чи замінені рішенням держави, чи угодою людей, доки існують адекватні грошам суспільні відносини, так і не можуть бути введені де таких відносин не існує.

Гроші пройшли тривалий і складний шлях розвитку під зміною суспільних відносин та ускладнення вимог ринку до грошей, періодично змінюючи одну форму на іншу, більш адекватну новим умовам. Історія грошей по суті є процесом поступового відбору окремих товарів чи особливих штучних форм, найбільш придатних виконувати функції грошей у певних ринкових умовах. Загальний процес еволюції форм грошей схематично зображено на рис. 1.2.

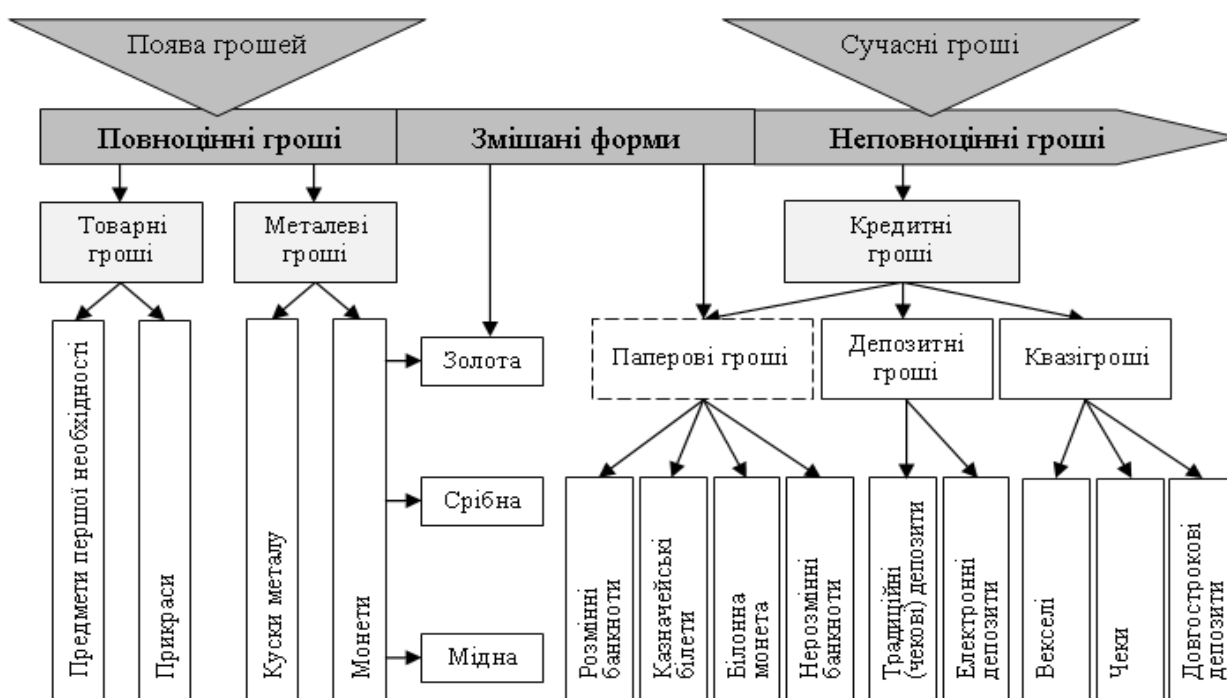


Рис. 1.2. Схема еволюції форм грошей.

Джерело: складено на основі [174]

Еволюція форм грошей відбувається в напрямі від повноцінних до неповноцінних, якими є сучасні гроші. Повноцінними були товарні гроші, що мали внутрішню реальну цінність, адекватну цінності товару, який виконував функції грошей, чи цінності того матеріалу, з якого гроші були виготовлені, наприклад

золоті чи срібні монети. Звідси пояснюється і система паралельних грошей, суть яких характеризується тим, що ціннісне співвідношення між золотими і срібними монетами складається стихійно відповідно до ринкової вартості цих благородних металів. Неповноцінними є гроші, які набувають своєї цінності виключно в обігу. При цьому вони можуть істотно відрізнитися від цінності того матеріалу, з якого ці гроші виготовлені (банкноти, білонна монета, депозитні та електронні гроші). У сучасний період усі країни світу користуються виключно неповноцінними грошима.

Одним із перших у світовій економічній думці науково обґрунтував можливість існування неповноцінних грошей, не пов'язаних із золотом, і довів високу ефективність такої форми грошей відомий український економіст М.І. Туган-Барановський. Його ідеї, висловлені на межі XIX-XX ст., сприяли формуванню фундаменту сучасної монетарної теорії у своїй знаменитій праці «Паперові гроші та метал» (Вид. К., 2004). Процесом демонетизації золота повністю був зупинений обмін паперових грошей на золото в будь-якій формі і вони стали виключно неповноцінними.

Неповноцінними знаками вартості стали кредитні гроші, які емітуються на основі кредитування реальної економіки, завдяки чому їх випуск тісно пов'язується з потребами обігу. Кредитні гроші виникли стихійно з розвитком ринкових відносин, але на значно вищому ступені розвитку, спочатку у формі комерційного векселя, а з розвитком банківської справи взагалі з'явилися банкноти, які перетворилися в універсальний платіж і купівельний засіб і стали самостійним видом кредитних грошей. Але з часом, коли банки стали широко залучати банкноти від клієнтів на вклади, виникла друга форма банківських грошей – депозитні гроші. Депозитні гроші не мають речового виразу і використовуються у безготівковій формі. Рух їх здійснюється по рахунках у банках і не виходить за межі банківської системи. А діють вони за допомогою технічних інструментів – чеків, платіжних доручень, пластикових карток тощо. У сучасних умовах депозитні гроші стали основною формою грошей у країнах з розвинутою ринковою економікою. Їхня частка становить близько 90% усієї грошової маси в обігу. Різновидом депозитних грошей є електронні гроші, які існують у пам'яті комп'ютерів і здійснюють свій рух

через комп'ютерні системи за розпорядженням власників рахунків та пластикових карток. Депозитні гроші є складовими елементами загальної грошової маси – платіжно-розрахункових засобів, що використовуються для обслуговування господарського обігу.

Форми безготівкових розрахунків визначаються залежно від виду розрахункових документів, способів платежу і організації документообігу в банку, у платників і одержувачів коштів. Розвиток форм безготівкових розрахунків представлено на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Головні етапи розвитку безготівкових розрахунків
Джерело: складено автором на основі [136]

У забезпеченні стійкості грошового обігу першочергово слід виходити з того, що грошам, які перебувають в обігу, належить особлива роль – вони опосередковують зв'язки між виробниками і споживачами, здійснюють спільну оцінку затрат і результатів праці товаровиробників, опосередковують обмін

товарами. Коли немає належної стійкості грошового обігу, ринок перебуває у турбулентному стані, а рух товарів, матеріальних та трудових ресурсів набуває непередбачуваного і некерованого характеру. Це суперечливе і складне явище веде до інфляції.

Дисбаланс спричиняє перевищення загальної суми грошових доходів, які одержало населення за результатами виробничої, суспільно корисної діяльності, різних видів соціальних виплат над створеною у виробництві загальною сумою вартості товарної маси споживчого призначення та послуг населенню за цей же період. Ця ситуація створює інфляційний тиск на економіку.

Після Другої світової війни капіталістичний світ пережив дві великі інфляційні хвилі: першу пов'язану з переходом від воєнної до регульованої економіки ринкового типу (1945 – 1952 р.р.) та другу в 70-х та на початку 80-х років, після так званих нафтових шоків, результатами яких стала активна структурна перебудова всього суспільного відтворення і перехід від ресурсно-енергомісткої до ресурсно-енергозберігаючої наукомісткої економіки (1974 – 1981 р.р.).

Подібна до другої, інфляційна хвиля спостерігається в перші роки незалежності України. Зростання цін за 4 роки перевищило зростання середньої зарплати (а також мінімального грошового доходу) у 5 разів, тобто реальні грошові доходи середньостатистичного громадянина України за цей період скоротилися у 5 разів.

Еволюцію на відповідних стадіях грошового обігу і його стійкості ми досліджували за працями видатних закордонних та вітчизняних учених з досліджуваної проблематики. У ХХ ст. постійний інтерес до діяльності грошових інститутів та інструментів проявляли закордонні учені І. Фішер, Л. Мізес, Ф. Гайєк, Дж. М. Кейнс, М. Фрідмен, С. Гезелл, які в своїх працях розширили розуміння ролі грошового обігу у мінливому ринковому середовищі. Також вони стверджували, що новий вибух інтересу до питання паралельного руху грошових сурогатів (це замітники офіційних форм грошей, введені в обіг довільно господарюючими суб'єктами для здійснення платежів) зумовлений не стільки високим рівнем інфляції, скільки іншими причинами: конфліктністю функцій грошей, новими

поглядами на сутність та функції грошей, інноваційністю у грошовому господарстві, поширенням недержавних електронних грошей, низькою ефективністю державних грошей в обслуговуванні потреб фізичних та юридичних осіб ринкового господарювання в обміні товарами, монополізацією пропозиції грошей як основної причини грошово-банківських криз.

Провісниками ідеї недержавних валют були: німецький підприємець та економіст Сільвіо Гезелл (1862-1930) його головна книга „Природний економічний порядок” створена на рубежі XIX-XX ст.; американський економіст Е. Рігель, відомий своєю книгою „Гроші приватних підприємств: неполітична грошова реформа” (1944) – у цій праці він сформулював головні завдання своєї грошової реформи: віддати владу над грошима в руки людей, підтримувати постійну купівельну спроможність, постійний рівень цін, відвертати інфляцію, фінансові крахи і економічний хаос, зберегти мир і ростити підприємництво”; австрійський вчений Ф. Гайек - головна його праця з цієї проблеми „Денаціоналізація грошей” (1976), її суть в наданні на конкурсній основі права приватним фінансовим інститутам здійснювати емісію платіжних засобів.

Розглянемо і визначимо внесок кожного вищезгаданого економіста у розвиток вчення про конкурентні (паралельні) гроші.

Запропонована С. Гезеллем теорія роздержавлення грошової сфери пізніше відродила школу вільної економіки, яка відкидала кредитну валюту через її подвійну, а отже суперечливу функцію. Йдеться про те, що гроші у функціях засобу обігу і нагромадження протиставляють особистий інтерес колективному. Однак, природно, як виявив А. Сміт, егоїзм, особиста вигода мають сприяти суспільному інтересу. Все це підштовхнуло С. Гезелла до думки, що потрібно вибудувати такий порядок, за якого власникам грошей було б вигідно від них позбавлятися, тобто змусити гроші обертатися. У результаті цього попит на товари зросте, доступ до кредитів буде легшим, що сприятиме процесам економічного розвитку. Він переслідував головну ціль, яка полягала в тому, щоб повернути грошам їх функцію засобу обміну і відмовити грошам у функції нагромадження і утворення скарбів (резервів). На його думку, саме остання функція дуже часто приводила до

фінансових криз. Інакше кажучи, функція нагромадження гальмувала і сповільнювала грошовий обіг. Висунув низку новаторських ідей, які стосуються теорії грошового обігу і теорії місцевих грошей [58].

С. Гезелл вважав, що характер грошей як засобу обміну такий, що вільне його виробництво повинно бути неможливим. Якщо би кожний був взмозі виробити гроші за власною системою, то різноманітність вироблених грошей нівелювала би функцію, яку вони виконують. Вибір тому й відбувається між державними грошима або повною відсутністю грошей. Функція грошей як засобу обміну є самодостатньою, і будь-яка додаткова функція буде зайвою.

Вчений аргументує, що доведена форма грошей діє як посередник для товарообігу тільки за умови, що отримує данину у вигляді витрат, мита, прибутку, процентів. Пропозиція вимушена виходити на ринок, а попит, якщо умови не вигідні, переходить у приховану форму і вичікує. При падінні цін пропозиція грошей зменшується, товари не знаходять реалізації, зростає їх викид на ринок, і ціни падають далі саме в силу недостатньої пропозиції грошей.

Принципова теза С. Гезелла в тому що економічні кризи можна відвернути, якщо ціни за жодних обставин не будуть знижуватись. Це може бути виконано через прийняття такої форми паперових грошей, що вона буде пропонуватися в обмін на товари завжди. Гроші повинні допомагати і здешевлювати обмін, а не перешкоджати і гальмувати його. Держава вимушена весь час додрукувати гроші на заміну тих, що виводяться із обігу зберігачами. Але акт товарообміну «товар-гроші-товар» переривається, якщо після продажу товару на виторговані гроші тут же не здійснюється купівля. Це неправильне застосування грошей, адже вони передусім є засобом обміну. Тому не можна погодитися з думкою С. Гезелла про те, що кожне удосконалення грошей збільшує швидкість обігу, а значить, і пропозицію грошей.

С. Гезелл доходить висновку, що попит гордо виходить на ринок, а пропозиція - скромно, боячись невизначеності. Пропозиція товарів, тобто попит на гроші, не залежить від ситуації на ринку і завжди рівняється запасу товарів. Попит, навпаки, не підпорядкований цьому правилу. З плином часу, утримуючись від угоди,

держатель грошей губить тільки процент, а держатель товару - основну частину активів.

Із теорії вільних грошей С. Гезелла доцільно виокремити три висновки: гроші завжди забезпечені тільки поділом праці; якщо пропозиція відділена від волі власників товарів, то попит також треба відділити від волі власників грошей; примус до постійного обігу грошей досягається шляхом зведення грошей до ролі звичайного товару через введення від'ємної процентної ставки по грошам. Вільні гроші потенційно мають більшу швидкість обігу порівняно зі звичайними.

Американський дослідник Е. Рігель запропонував свою теорію грошової системи та організації грошового обігу. Він висуває тезу про свободу грошей як економічного та політичного ідеалу, який обіймає всі свободи і проголошує, що людина має владу над грошима [218]. Основна ідея автора в тому, що нинішня грошова система, де величезна роль держави і політика, є ворожою приватному підприємництву і повинна бути заміщена тією, яка буде обслуговувати потреби сучасного обміну. Він вважав, що держава може щиро прагнути проявляти грошову владу в інтересах суспільства, але її спроби приречені на провал, тому що закони грошового обігу роблять це неможливим. Грошова система повинна бути приватною та аналітичною. Уряд не повинен емітувати чи контролювати гроші, а управління цінами не є функцією грошей. Функція грошей полягає в тому, щоб полегшувати обмін, але зовсім не впливати на рівень цін.

Значний вклад у розвиток теорії паралельних конкурентних валют вніс Ф. Гайєк. Він писав, що гроші необов'язково створюються в якості законного засобу платежу урядом: подібно закону, мові і моралі вони можуть виникнути спонтанно [57]. Важливо наголосити на мотивах і аргументах, які привели Гайєка до вищенаведеного висновку.

По-перше, вчений хотів створити такий грошовий обіг, який би мінімально залежав від людського чинника, відвертав можливості маніпулювання грошима в політичних цілях. По-друге, він все більше переконувався в тому, що держава не здатна ефективно регулювати пропозицію грошей в інтересах суспільства. По-третє, Ф. Гайєк вважав, що монополізація пропозиції грошей є головною причиною

економічних криз, тому монополізація грошей державою не є необхідною і бажаною. Ці вищенаведені ідеї Ф. Гайєка нині стали наріжним каменем наукової економічної школи „нової грошової економіки”.

У книзі Ф. Гайєка «Приватні гроші» (1936) детально описано механізм входження приватних конкуретних валют в обіг і механізм забезпечення ними стабільності цін та високої фінансової конфіденційності. Він прогнозував, що центральний банк і урядовці будуть чинити опір змінам, аби не втратити своїх вигод від монопольного постачання грошей. Він назвав ортодоксальною тезу: „одна держава - одна валюта”. Він нагадує, що люди звикли називати грошима лише ті гроші, які випускає держава, і тому вони мають статус „законного засобу платежу”.

Аналізуючи ідеї вченого розмежуємо дві його пропозиції. Перша полягає в тому, щоб створити передумови для конкуренції грошей з метою відбору кращих із них. Друга пропозиція полягає у розбудові конкурентного типу устрою грошових інститутів. У рамках першої пропозиції наголосимо на тому, що за Ф. Гайєком конкуренція між центральними банками приведе до позитивних результатів. Ця думка була базою для переходу до нової ідеї -денационалізація грошей. Проти приватної емісії вченим висунуто багато заперечень, серед яких головними є такі: приватна фірма, що максимізує прибуток, буде підвищувати пропозицію своїх грошей до тих пір, поки не досягне граничних витрат виробництва, а результатом - гіперінфляція; система приватних банків внутрішньо нестабільна; виробництво грошей природньо монополізується; гроші мають позитивний зовнішній ефект або навіть є суспільним благом.

Дослідження вище зазначених аргументів показало, що жоден із них не виправдовує особливе становище держави у грошовій сфері. Інакше кажучи, ідея дерегуляції грошей має під собою серйозну теоретичну основу. Виділяючи чотири основні напрями використання грошей - купівля за готівку, резерви майбутніх платежів, стандарт відстрочених платежів, надійну облікову одиницю [57], Ф. Гайєк доходить висновку, що панівним типом грошей будуть стабільні гроші.

І все таки багато вчених скептично ставляться до ідеї приватних грошей. Так, Л. Уайт наголошує на історичному аргументі, що історія подібних приватних

грошей ще не знала [206]. М. Фрідмен вважав, що існування традиційної єдиної національної валюти не дозволяє приватним валютам скласти конкуренцію державним грошам. Окрім того, нині з'явилися в обігу нові грошові інструменти, які близькі до ідей Гайєка, але цей грошовий ринок є надмірно спекулятивним, і тому далеко не стабільним [208]. Б. Клейн не вважає конкуренцію на ринку валют кращою за державну монополію на емісію грошей. На його думку, однією із передумов до монополізації пропозиції грошей є тенденція прискореного зростання витрат, зумовлених підркобою грошей при збільшенні числа різного роду валют. Як результат, існує тенденція до концентрації виробництва грошей. А той факт, що функція монопольного виробника грошей перебуває в руках держави, а не приватного емітента пояснюється наявністю у її власності домінуючого капіталу, ніж у будь-якого іншого економічного агента [211].

Отже, ми приходимо до висновку, що теорія конкурентних паралельних валют дозволяє глибше зрозуміти грошову економіку, особливо сучасний грошовий обіг, однак ця теорія є дуже радикальною. Окрім того, факти існування недержавних грошей були дуже короткочасними і тому остаточні висновки щодо їх життєздатності та перспектив є передчасними.

М. Бунге з'ясував обмеженість використання металевих грошей як засобу неперервного в часі здійснення купівлі-продажу. Звідси виникає необхідність кредитних угод і потреби у кредитних засобах: векселях, облігаціях, банкнотах, чеках. Водночас М. Бунге виділяв безпосередній обмін, купівлю-продаж і кредит. При безпосередньому обміні „вироби або послуги обмінюються на певну кількість грошей - товару посередника, який послуговує для майбутньої купівлі засобів, що необхідні людині; у обміні кредитному вироби або послуги надаються однією стороною іншій за умови майбутньої винагороди”. Між тим „відмінність між купівлею-продажем і кредитом полягає в тому, що угода закінчується в першому випадку передачею товару-посередника, а в другому - виконанням умови або зобов'язання, що впливає з неї” [46].

Вчений стверджував, що „різниця між монетою і кредитними знаками полягає у тому, що вимоги, виражені монетою, забезпечуються цінністю матеріалу, з якого

зроблена монета, вимога ж, виражена кредитним знаком, стає реальною в результаті застосування та забезпечення реалізації кредиту”. Він визначив гроші, як „результат потреби, породженої обміном між приватними особами”, а кредитні знаки - як „результат обміну на довірі до майбутньої винагороди”. На його думку, „кредит по відношенню до монет є тим самим, чим є монета по відношенню до обмінюваних продуктів” [46].

М. Бунге твердив, що кредит не є функцією держави і кредит необхідно досліджувати у взаємозв’язку із процесом відтворення. Думки про те, що кредитний обіг має залишитися у руках держави, і що кожному грошовому знаку, випущеного державою, має відповідати рівний приріст металевому фонду, він вважав хибними. Вчений закликав до відмови від системи державного кредиту, мотивуючи це тим, що бюрократичний характер державних установ стримує розвиток вільного підприємництва [46]. Отже, теоретичні ідеї М. Бунге щодо грошового обігу виходили за межі тодішніх уявлень і були новаторськими, що слугувало інструментарієм для подальших досліджень цієї проблеми.

А. Антонович присвятив дослідженню особливостей та закономірностей грошового обігу свою докторську дисертацію „Теорія паперово-грошового обігу та державні кредитні білети” (1883).

Він аналізував гроші не лише з точки зору споживання, але й виробництва. На його думку, гроші не лише полегшують обмін, але й збільшують продуктивність праці. У цьому зв’язку гроші мають бути зараховані до продуктивних сил суспільства. А. Антонович зробив висновок про непридатність кількісної теорії Д. Рікардо для паперово-грошового обігу, оскільки виступив проти основної тези кількісної теорії, а саме: „вартість грошей має залежати виключно від їхньої кількості” [8].

На думку вченого, витрати виробництва є першоосновою формування цінності товарних грошей. Використано поняття природної і ринкової цінності грошей. При цьому природна цінність грошей регулюється витратами виробництва, а ринкова залежить від фактичного відношення між пропозицією їх на ринку з метою придбання інших товарів і кількістю їх, що являють собою попит на гроші. Учений

при цьому під пропозицією грошей розумів не лише їх реальну кількість, але й швидкість обігу.

Заслугою А. Антоновича є те, що він ввів у науковий обіг нові поняття „економічна кількість грошей”, „попит на гроші”. Він зробив важливе уточнення до кількісної теорії грошей, що ціни на товарну продукцію визначаються не лише кількістю грошей, але й взаємозалежністю між попитом на гроші та кількістю грошей в обігу.

Як бачимо, вчений зробив висновок, що цінність грошей може значною мірою змінюватися абсолютно незалежно від зміни кількості грошей в обігу. Він детально вивчав роль грошей у суспільстві. Він вважав, що гроші самі по собі не мають продуктивного значення, однак вони, по-перше, стимулюють попит. По-друге, гроші як продуктивна сила збільшують обсяги виробництва. По-третє, гроші є „силою, що поєднує людей для ведення спільних справ на засобах, що виключають зазіхання на свободу особистості” [8].

Вчений виділив три основні функції грошей: вони слугують мірою цінностей, міновим посередником та засобом заощадження. Твердив, що гроші у виробництві мають роль знаряддя, що поєднує продуктивні сили й приводять капітал зі стану недієвого у стан живий і активний. У розподілі гроші мають значення мірила цінностей, знаряддя їх обміну та збереження. Однак функція грошей як засобу заощадження суперечить їх завданню у виробництві й примирення суперечностей цих функцій викликає необхідність організації кредиту. Подібна суперечність існує між завданням їх у виробництві та основною функцією у споживанні.

Нами досліджено, що А. Антонович виявив такі головні суперечності, властиві грошовому обігу: між використанням благородних металів у якості споживчих товарів та їх використанням як грошового матеріалу і між внутрішньою цінністю грошей та їх ринковою ціною; між використанням грошей для споживчих витрат і їх продуктивним застосуванням; між грошми як знаряддям мінової асоціації та засобом посилення суспільного поділу праці; між приватним інтересом до накопичених цінностей та суспільним інтересом залучення грошей для обслуговування обміну й розвитку виробництва; між кількістю грошей в обігу та

якістю їх роботи. Врахування цих суперечностей має важливе значення у забезпеченні стійкості грошового обігу та об'єктивно привело до необхідності використання кредиту і паперових грошей.

А. Антонович глибоко дослідив паперові гроші, які розглядав як „речі, що використовуються як міновий посередник, але не мають самі по собі ніякої цінності” [8]. Дослідив вплив збільшення грошей в обігу на економіку. Переконавав, якщо емісія грошей, що покликана компенсувати додаткові витрати уряду, зазвичай, непродуктивного характеру, не має речового, товарного забезпечення, то вона перевищує попит на гроші, підкріплений виробленою продукцією.

Сутність другого закону А. Антоновича полягає в тому, що навіть поступове зменшення кількості паперових грошей не дасть бажаного підвищення їх цінності, якщо кількість продукції не те, щоб зменшувалась, але навіть залишається сталою. Отже, за А. Антоновичем єдиною умовою підвищення цінності грошей є збільшення продуктивності народного господарства, а кількісний закон грошового обігу не має як оберненої, так прямої дії: цінність паперових грошей цілком визначається обсягом їх роботи. Між тим металева система не задовольняла цих вимог, оскільки була дуже дорогою і не могла швидко стискатись і розширюватись відповідно до вимог ринку. Саме паперові гроші є найбільш дешевим і підпорядкованим волі людини знаряддям обігу, але „саме ці властивості криють у собі небезпеку довільної емісії” [8]. Таким чином вчений довів, що кількість грошей є лише одним із чинників їх цінності. Застосувавши новий понятійно-категоріальний апарат вчений розробив власну концепцію цінності (купівельної спроможності) грошей.

Український вчений Л. Федорович у присвятив дослідженню проблем грошового обігу працю „Теорії грошового та кредитного обігу” [191]. Економіст намагався розмежувати економічну та юридичну сферу у грошовому обігу [191]. Федорович виявив, що на цінність металевих грошей впливають не тільки цінність грошового матеріалу (золота, срібла), а й законодавство, зношування монет, витрати на їх карбування тощо. Учений дійшов висновку, що „ціна монети не може значно відхилитися від ціни металу, з якого вона виготовлена, тим більше, що в міжнародному обміні монети приймаються за вагою чистого металу, який у них

міститься” [191]. Між тим кількісна теорія зовсім не відкидала впливу на цінність також і витрат виробництва, визначаючи за ними значення середньої величини, довкола якої коливається ціна товару. Водночас зв'язок між кількістю й цінністю для грошей є більш тісним і зримим, ніж для інших товарів. Л. Федорович це пояснював тим, що пристосування пропозиції благородних металів до змін попиту відбувається набагато повільніше, ніж інших товарів.

Заслуговує уваги висновок Л. Федоровича про те, що максимум грошового обігу, необхідного для країни або місцевості, можна визначити за вищою сумою платежів, які доводиться здійснювати одночасно протягом певного періоду часу. Однак вплив кон'юнктури унеможлиблює встановлення абсолютної відповідності між кількістю товарів та кількістю грошей, ця відповідність може бути лише як тенденція. При цьому Л. Федорович вказує на дві можливості: по-перше, зміни попиту мають періодичний характер, тобто спричинені звичайним ходом справ; по-друге, раптове збільшення попиту на гроші має надзвичайний характер. У цьому випадку стає необхідним державне втручання у сферу грошового обігу.

Вчений пропонує чітке визначення кредиту: „Кредит - це різновид обміну, при якому взаємна передача цінностей роз'єднана у часі” [191]. Більше того, він розглядав поняття кредиту не з морально-етичних позицій, а як відносини на основі взаємної вигоди та відшкодування. На його погляд, примусове кредитування держави громадянами шляхом випуску кредитних білетів не можна вважати кредитом у точному значенні цього поняття.

Досліджуючи види кредитних грошей Л. Федорович наголошував на тому, що банкнота відрізняється від векселя й чека своєю універсальністю, бо призначена спеціально служити засобом обігу на рівні із дзвінкою монетою. Важливим для фінансової науки є висновок Л. Федоровича про те, що „кредит може здійснювати вплив на ціни лише настільки, наскільки він замінює гроші в обігу і, відповідно, наскільки сприяє зменшенню їх кількості”. Звідси випливає, що вплив на ціни може здійснювати тільки той вид грошей, які можна використовувати у розрахунках багато разів. Це означає, що збільшення частки банкнот у грошовому обігу є чинником, що зменшує попит на гроші.

Л. Федорович твердив, що кількість банкнот має визначатися можливостями їх покриття. Він розмежував кредитні і власне паперові гроші за їх розмінністю: банкноти передбачали обов'язкове повернення боргу, тобто вільний обмін на монету, а нерозмінні паперові гроші випускались урядом для покриття витрат як платіжний засіб. Отже, Л. Федорович розвинув кількісну теорію грошей, встановивши, що існує часовий проміжок між збільшенням кількості грошей і підвищенням ціни на товари, причому для повноцінних грошей він є більшим, а для паперових - меншим. На думку вченого, коливання кон'юнктури унеможливило встановлення абсолютної відповідності між кількістю товарів та кількістю грошей.

Вагомий доробок у розвитку теорії грошового обігу належить вітчизняному економісту О. М. Миклашевському, зокрема в частині розробки концепції регульованого грошового обігу, які відображено у книзі „Обмін та економічна політика” (1904). У своїх поглядах вчений опирався на тезу, що у грошово-кредитних угодах завжди присутній елемент довіри й добровільного підкорення існуючому порядку: „Відносини осіб у сучасному господарстві тісно пов'язані на ґрунті існуючих інституцій” [120]. Інакше кажучи, держава, що існує на засадах права, користується підтримкою наявних суспільних сил, тому економічні відносини спираються не на примус, а на звичку підкорятися, дотримуватися встановленого порядку, почуття обов'язку та довіри до уряду. Отже, справді соціальні інститути стають економічними чинниками.

Опираючись на факти поширення платіжних засобів як знаряддя обігу товарів та отримання кредиту О. Миклашевський наголошував на необхідності їх державного регулювання. Він наполягав на встановленні жорсткого громадського порядку, що забезпечує правомірність здійснення кредитних угод. Йдеться про розробку законодавства про банкрутства, кредитування, лихварство тощо. О. Миклашевський наголошував, що грошово-кредитна справа належить не тільки до інтересів економічної науки, але й юридичної, оскільки розвиток грошово-кредитних стосунків включає забезпечення належних правових відносин між громадянами і підприємствами. До ідеї про необхідність державного регулювання

грошово-кредитного обігу вченого спонукало також поширення спекулятивних угод і зростання фіктивного капіталу. [120].

О. Миклашевський дійшов висновку, що грошовий обіг є не тільки катализатором торгівлі і виробництва, але й причиною кризових явищ в економіці. Він встановив, що обставини, які породжують надзвичайні сподівання на прибуток і тим самим пожвавлюють торговий оборот призводять до надмірної і невиправданої активізації кредиту. Якщо в економіці має місце стан, коли кредитом користуються більше, ніж звичайно, і коли він доходить до крайнощів, то чинить реакцію, яку називають комерційною кризою, і такі „спекулятивні періоди ніколи не проходять без того, щоб не супроводжуватись у певній фазі свого розвитку значним збільшенням кількості білетів у обігу ...” [120]. З позиції прихильника державного регулювання грошового обігу, вчений виступав за централізацію банківської емісійної діяльності.

Підсумовуючи свій аналіз проблеми державного регулювання грошово-кредитного обігу вчений акцентував на тому, що державні інститути повинні забезпечувати необхідну відповідність між попитом на гроші і кількістю грошових знаків. Таким чином О. Миклашевський своїми міркуваннями доводив не тільки необхідність активної державної грошової політики, але й її можливість, пропонував конкретні форми та методи цього державного регулювання грошово-кредитного обігу і по суті започаткував монетаризм як школу економічної науки.

Новаторські ідеї щодо державного регулювання грошового обігу належать М. І. Туган-Барановському, який наголошував на важливій ролі центрального банку держави, що має в розпорядженні значні кошти і керується у своїх діях не одержанням зиску, а загальнодержавними інтересами. Загалом завдання уряду, вважав науковець, полягає не в покритті своїх витрат за рахунок емісії, а в регулюванні грошового обігу, його стабілізації, з метою сприяння розвитку народного господарства. Відтак активна грошова політика держави має стимулювати ефективний платоспроможний попит та інвестиційний процес [189]. Учений багато уваги приділяв проблемі регулювання вексельного курсу. На його думку, важливе завдання держави полягає у досягненні стійкості грошової одиниці

через здійснення активної вексельної політики. Міжнародні угоди повинні врегулювати вексельні курси таким чином, щоб унеможливити або пом'якшити світові фінансові кризи. Український економіст послідовно проводив ідею державного регулювання у грошовій сфері і передбачив необхідність проведення антиінфляційної монетарної політики.

Отже, у працях видатних вітчизняних економістів утверджувалась необхідність активної державної політики у сфері стійкості грошового обігу, що стимулювало дослідження конкретних форм і методів регулювання грошової сфери, розвивало ідею використання грошей як продуктивної сили, сприяло налагодженню системи контролю за грошовою емісією, а також формуванню поглядів на кредит і гроші як інструменти економічного зростання і каталізатори економічних криз. На підставі дослідженого ми розвиваємо думку, що кожне вдосконалення в управлінні грошовим обігом повинно збільшувати швидкість обертання грошей і підвищувати його стійкість.

Серед найсучасніших грошей слід відзначити появу в останньому десятилітті електронної валюти – біткоїн. Біткоїн – це різновид криптовалюти, за допомогою якої можна розраховуватися у мережі Інтернет. Емісія біткоїна відбувається за допомогою роботи мільйонів комп'ютерів в усьому світі. Однією з найважливіших особливостей цієї валюти, що кардинально відрізняє її від традиційних є відсутність центрального органу, що її розподіляє. Жодна установа у світі не контролює біткоїни. Конфідеційність системи «Біткоїн» ускладнює державі можливість контролювати грошові потоки, в тому числі із закордону. Центральний банк Англії висловив побоювання, якщо у системі «Біткоїн» зросте популярність, то можна буде втратити контроль над інфляцією. Використання біткоїнів у тіньовій економіці дозволяє забезпечити непідконтрольність національним органам влади торгівлею такими товарами, як зброя, наркотики, тощо. Багато економістів, зокрема Роберт Шиллер, лауреат Нобелівської премії з економіки (2013), вважає, що біткоїн є спекулятивною бульбашкою. Що стосується курсу біткоїна, то він постійно коливається і не може бути стійким, бо він нічим не забезпечений (ні товаром, ні золотом). Майнити біткоїни можна лише за допомогою комп'ютера з достатньою

обчислювальною потужністю. За останніми оцінками фіхівців, на майнінг (створення) біткоїнів потрібно стільки ж енергії, скільки споживає ціла Нова Зеландія, а можливо й більше. Проте, в окремих країнах, наприклад в Японії операції з біткоїнами офіційно дозволені, визнаються розрахунковою грошовою одиницею. У Китаї операції з біткоїнами заборонені для банків, але дозволені для фізичних осіб [137]. Ми погоджуємося з думкою деяких економістів, що біткоїн є більш прийнятним інструментом розрахунків замість бартеру, і якщо торговці відмовляться приймати їх як оплату за товари та послуги, то їхня вартість стане нульовою. В Україні біткоїни не є платіжним засобом. Національний банк України з цього приводу висловив свій коментар – «... віртуальна валюта біткоїн вважається грошовим сурогатом, який не має забезпечення реальною вартістю і не може використовуватися фізичними та юридичними особами на території України як засіб платежу, оскільки це протирічить нормам українського законодавства [141]. В теперішній час у Верховній Раді України планують визначитися щодо правового статусу «криптовалюти біткоїн» в Україні.

1.3. Принципи та методи управління стійкістю грошового обігу

З огляду на те, що стабільний і надійний грошовий обіг є запорукою ефективного функціонування ринкової економіки, управління його стійкістю повинно здійснюватися на всіх рівнях прояву економічних відносин. На державному (макрорівні) відбувається управління грошовим обігом шляхом створення відповідної законодавчої та нормативної бази та через реалізацію функцій контролю центральним банком. Управління стійкістю грошового обігу – це важлива складова державної економічної політики. На макроекономічному рівні грошовий обіг обслуговує кругообіг всього сукупного капіталу на всіх стадіях суспільного відтворення: у виробництві, розподілі, обміні і споживанні. На мікроекономічному рівні грошовий обіг обслуговує кругообіг індивідуального капіталу.

На нашу думку, стійким слід вважати такий грошовий обіг в країні, коли в повному обсязі виконуються всі і завдання, пов'язані з управлінням ним: задоволення

потреб в грошових коштах і підвищення ефективності діяльності учасників грошового обігу; зниження витрат учасників грошового обігу; створення механізмів, що дозволяють знизити вплив інфляційних процесів в сфері грошового обігу; формування необхідного обсягу грошових ресурсів і залучення інвестицій; розвиток конкурентного середовища на грошовому ринку; розширення ринку банківських послуг і поліпшення їх якості; вдосконалення системи безготівкових розрахунків; забезпечення стійкості валютного ринку. Тому, під управлінням стійкістю грошового обігу ми вважаємо діяльність держави щодо застосування низки монетарних, фінансових та інших цілеспрямованих заходів, спрямованих на зміну показників обсягу і структури грошової маси в цілях збалансування грошового попиту і пропозиції, відповідності грошової і товарної маси, здатності протидіяти внутрішнім і зовнішнім негативним чинникам і загрозам на стабільність національної грошової одиниці. Початковим моментом в управлінні стійкістю грошового обігу є формування принципів управління, тобто основних правил діяльності, якими керуються органи управління, враховуючи соціально-економічні умови, що склалися. А їх дотримання повинно сприяти забезпеченню фінансової стабільності національної економіки загалом. Серед принципів управління стійкістю грошовим обігом необхідно виділити такі: принцип цілеспрямованості – полягає у визначенні цілей управління грошовим обігом, залежно від його форм та об'єктів; принцип послідовності – передбачає певну послідовність в управлінні стійкістю грошового обігу, а саме: збір і систематизацію інформації, планування, аналіз, контроль і регулювання грошового обігу; принцип системності – полягає у тому, що управління розглядається як система, яка має вхід, вихід, і набір певних елементів, які перебувають у тісній взаємодії і взаємозв'язку; принцип узгодженості передбачає погодження цілей управління грошовим обігом, результатів і способів їх досягнення, адже рішення у сфері грошового обігу повинні бути взаємозалежними і не суперечити одне одному; принципи єдності стратегії – усі управлінські рішення у сфері грошового обігу повинні бути спрямовані на досягнення стратегічних цілей національної економіки; принцип динамічності – передбачає вчасну і чітку реакцію центрального банку на зміну параметрів грошового обігу у внутрішньому і

зовнішньому середовищах національної економіки; принцип єдності теорії і практики – полягає в тому, що методи, форми і засоби управління грошовим обігом мають бути науково-обґрунтованими, рішення логічними і вирішувати конкретні практичні завдання; принцип безперервності і надійності – означає створення таких умов, щоб процес управління грошовим обігом здійснювався безперервно, з мінімальними ризиками, гарантував безпечне функціонування економіки в теперішньому і майбутньому часі.

Згідно із зазначеними вище принципами, нами розроблено класифікацію методів управління стійкістю грошового обігу залежно від характеру і сфери застосування (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Класифікація методів управління стійкістю грошового обігу

Вид методу	Назва методу
<i>Монетарні</i>	<i>зміна процентних ставок (облікової ставки, ставок рефінансування)*</i>
	<i>обов'язкове резервування</i>
	<i>портфельні обмеження</i>
	<i>рефінансування</i>
	<i>операції на відкритому ринку</i>
<i>Валютні</i>	<i>регулювання валютного курсу</i>
	<i>девальвація і ревальвація</i>
	<i>валютні обмеження</i>
	<i>дисконтна і девізна політика</i>
	<i>валютні інтервенції</i>
<i>Інституційні</i>	<i>селективна політика</i>
	<i>посилення незалежності центрального банку</i>
	<i>таргетування інфляції</i>
	<i>створення стабілізаційних фондів</i>
<i>Гарантійні</i>	<i>гарантування вкладів</i>
<i>Інформаційно-просвітницькі</i>	<i>посилення прозорості центрального банку</i>
	<i>підвищення фінансової грамотності населення</i>
<i>Інфраструктурні</i>	<i>захист грошових знаків</i>
	<i>захист систем електронних платежів</i>
	<i>створення нових платіжних інструментів</i>
<i>Анти тіньові</i>	<i>фінансовий моніторинг</i>
	<i>амністія тіньових капіталів</i>
	<i>звуження бази тіньового бізнесу</i>
	<i>податкове стимулювання</i>
	<i>спрощення погоджувальних і реєстраційних процедур</i>

Джерело: складено автором.

* курсивом виділено адміністративні методи, звичайним шрифтом - економічні

Так за характером застосування ми виділяємо економічні та адміністративні методи. Сутність економічних методів управління стійкістю грошового обігу полягає в тому, щоби непрямим впливом на джерела і чинники небезпеки створити ефективний механізм захисту грошового обігу від нестабільності. Адміністративні методи управління реалізуються шляхом прямого впливу на грошовий обіг через різного роду законів, правил, нормативів, обов'язкових заходів. На наш погляд, до визначальних рис адміністративних методів належать: безпосередній вплив на об'єкт управління; обов'язкове виконання розпоряджень і заходів по ієрархії управлінських структур та відповідальність за їх невиконання.

Еволюція методів управління стійкістю грошового обігу стимулюється почасти і його особливостями як об'єкта управління. Справа в тім, що управлінська діяльність центрального банку накладає визначені обмеження на умови грошового обігу, викликаючи двоїсту реакцію. З одного боку, зміна одного з параметрів ринку веде до зміни стану всієї системи в напрямку досягнення ринкової рівноваги. З іншого боку, відбувається пристосування форм ринкової діяльності в напрямку, що компенсує вплив управлінських заходів або дозволяє обходити їх. Безпосередніми причинами змін методів управління грошового обігу необхідно назвати: досягнення високого ступеня розвитку інструментів грошового ринку, чия гнучкість дозволила швидко пристосуватися до регулюючих заходів; зміна структури банківської системи, розширення сфери гуртових банківських операцій, що підвищують стійкість грошової сфери; інтернаціоналізація банківської діяльності, що також збільшила мобільність цієї сфери, її здатність компенсувати вплив регулюючих заходів.

Вибір конкретних інструментів грошово-кредитної політики здійснюється з урахуванням особливостей національної фінансової системи, зокрема, положення у ній банків, ступеня розвиненості інструментів грошового ринку. Адекватність заходів управління грошового обігу, цим інструментом забезпечується їхня постійна еволюція. Еволюція інструментів регулювання стійкості грошового обігу слідом за зміною, наприклад, об'єкта управління аж ніяк не є автоматичною, але усе той же механізм ефективності додає їй примусового характеру. Так, зміни в банківській

системі змінюють типи установ, а також канали, по яких відповідні регулюючі заходи доходять до економічних агентів. Це змінює ефективність використовуваних інструментів, вимагає зміни їхнього співвідношення або розробки нових інструментів управління.

Управління стійкістю грошового обігу необхідно здійснювати на основі використання законів грошового обігу. Рівновага товарної й грошової маси залежить від трьох чинників: кількості проданих товарів, рівня товарних цін, швидкості обігу грошової одиниці. Всі ці чинники безпосередньо залежать від стану й рівня виробництва, використання переваг суспільного поділу праці, рівня продуктивності праці. Важливими закономірностями, які ми тут констатуємо, є такі: 1) чим розвинутіший суспільний поділ праці, тим більша кількість товарів продається; 2) чим вищий рівень продуктивності праці, тим нижчі вартість і ціна товарів. За золотовалютного обігу потрібна кількість грошей для безперешкодної реалізації товарів підтримується автоматично, бо скарби залежно від стану виробництва постійно діяли як відводні й приводні канали для припливу або відпливу грошей з обігу.

Найкращий спосіб підтримування збалансованості - швидке розширення якісної товарної маси, особливо за допомогою роздержавлення й приватизації, переведення державного сектора на засади комерційного розрахунку, підтримка соціально значущих галузей суспільного виробництва, розбудова економіки відкритого типу, інтегрованої у світовий простір. Цінова політика має орієнтуватися на вільні ціни світового ринку. Необхідну кількість грошей для підтримки даної товарної маси забезпечить внутрішня, а потім зовнішня конвертованість національної грошової одиниці.

Більш ефективною є політика прискорення швидкості обертання грошової маси, якої можна досягти, скажімо, переходом до щотижневих виплат заробітної плати, широким упровадженням кредитних грошей та розширенням безготівкових розрахунків, введенням електронних карток споживача та іншими заходами. Все це дало б змогу проводити гнучку політику грошового обігу, своєчасно вилучати надлишкову масу грошей з обігу й підтримувати фінансову стабільність.

За сферою застосування виокремлюємо монетарні, валютні, інституційні, гарантійні, інформаційно-просвітницькі, інфраструктурні, антитіньові методи. Наведемо коротку характеристику кожного з них.

Найбільш впливовими у структурі методів управління стійкістю грошового обігу є монетарні методи.

Як один з інструментів регулювання грошово – кредитного ринку, НБУ використовує облікову ставку за кредитами, розмір якої визначається залежно від рівня інфляції, попиту і пропозиції на грошові кошти на кредитних аукціонах, міжбанківському ринку. На перших порах дії цього інструменту, у відповідності до нормативних актів НБУ, комерційні банки були зобов'язані здійснювати коригування процентних ставок за наданими кредитами залежно від зміни облікової ставки. Однак впродовж останнього часу облікова ставка, а також ставки рефінансування й надалі залишається для комерційних банків орієнтиром ціни на гроші.

Окрім зміни облікової ставки, Національний банк України (НБУ) справляє істотний вплив на грошовий обіг через регулювання норми обов'язкових резервів, що встановлюється у вигляді певного процента від суми пасивів (зобов'язань) банків, які підлягають резервуванню і зберігаються в Національному банку на їхніх кореспондентських рахунках. Використання механізму обов'язкових резервів дозволяє НБУ безпосередньо впливати на грошову масу: підвищення норм обов'язкових резервів зменшує суму їхніх кредитних ресурсів та ускладнює інвестування національної економіки. У свою чергу, зниження норм обов'язкових резервів збільшує ресурсний потенціал комерційних банків, що дає змогу нарощувати обсяги кредитів та вкладень в цінні папери. Якщо НБУ проводить рестрикційну політику, то підвищує норми обов'язкових резервів; якщо він проводить експансійну політику, то навпаки – зменшує.

У зарубіжних країнах є ще один інструмент – портфельні обмеження, які зобов'язують банки вкладати частину ресурсів у державні цінні папери.

Для ефективного регулювання грошового обігу та виконання функції кредитора останньої інстанції НБУ застосовує метод рефінансування. Економічна сутність

кредитів Національного банку на макрорівні полягає в тому, що через кредитування банків здійснюється емісія грошей в обіг і розширюється обсяг сукупної грошової маси в економіці. Це створює умови для експансії кредитної діяльності банків. На мікрорівні кредити Національного банку сприяють підтриманню банками своєї ліквідності на необхідному рівні, зміні структури їхніх активів на користь позичкових операцій, а також розширенню, за необхідності, обсягу кредитної допомоги своїм клієнтам.

НБУ також здійснює операції на відкритому ринку (open market operations) – купівля/продаж казначейських зобов'язань НБУ, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань. Відкритий ринок використовується центральними банками для купівлі-продажу, як правило, короткострокових державних цінних паперів з метою регулювання грошової маси. Внаслідок купівлі збільшується вкладення коштів в економіку, внаслідок продажу – зменшується.

НБУ, враховуючи стан грошово-кредитного ринку проводить операції купівлі (продажу) інших цінних паперів на відкритому ринку з метою регулювання грошово-кредитного ринку, активізації проведення міжбанківських операцій з цінними паперами, а також для сприяння встановленню котирувальних цін на них здійснює операції з державними облігаціями. З метою регулювання грошово-кредитного ринку НБУ може здійснювати операції з купівлі/продажу державних облігацій шляхом участі в торгах, які проводять організатори торгівлі цінними паперами, а також на позабіржовому ринку. З метою сприяння встановленню котирувальних цін на державні цінні папери НБУ може здійснювати продаж державних облігацій України, що є в його портфелі, з обов'язковою гарантією їх викупу у власників у будь-який час за встановленою ціною протягом кожного наступного дня до часу їх обігу поза НБУ.

Наступною групою методів управління стійкістю грошового обігу є валютні, до яких слід віднести:

1. Дисконтна політика – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни облікової ставки за кредитами, що надаються

комерційним банкам, з метою впливу на динаміку валютного курсу, стан платіжного балансу і рух капіталів, а також динаміку кредитних вкладень, грошової маси і цін.

2. Девізна політика – це інструмент валютної політики, що впливає на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж державними органами іноземної валюти (девіз). Власне, саме поняття девізи означає платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків (звідси і назва політики). Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій.

3. Диверсифікація валютних резервів, яка передбачає регулювання структури офіційних валютних резервів шляхом включення до їхнього складу іноземних валют різних країн. Під валютними резервами розуміють належні державі офіційні запаси іноземної валюти, що перебувають у центральному банку, в банківських установах інших країн та міжнародних валютно-кредитних організаціях.

4. Регулювання режиму валютного курсу – діяльність центрального банку, спрямована на встановлення порядку визначення і зміни обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют.

5. Девальвація і ревальвація валют є інструментом валютної політики, сутність якого полягає у діяльності центрального банку країни, офіційно спрямованої на зміну обмінного курсу національної валюти в бік зниження чи підвищення.

6. Валютні обмеження – це сукупність регулятивних заходів, які передбачають встановлення законодавчих або нормативних правил щодо заборони, лімітування і регламентації операцій резидентів і нерезидентів з валютою і валютними цінностями. Валютні обмеження – один із найважливіших інструментів реалізації валютної політики держави. Його ключовим завданням є формування правового поля реалізації суб'єктами валютного ринку валютних операцій передусім шляхом регламентування порядку їх здійснення через систему законодавчих і нормативних актів.

Регламентація окремих видів операцій з валютними цінностями на внутрішньому валютному ринку країни може здійснюватися за такими основними напрямками: визначення порядку використання іноземної валюти на території країни, що передбачає, як правило, запровадження різного роду обмежень на використання

іноземної валюти як засобу розрахунків і платежів; регулювання строків здійснення платежів за експортними та імпорнтними операціями, що може стати важелем впливу на величину валютних потоків, що надходять та вивозяться з країни; установлення вимог щодо обов'язкового продажу всієї або частини валютної виручки експортерів-резидентів на внутрішньому валютному ринку країни; обмеження прав фізичних осіб чи суб'єктів господарювання володіти і розпоряджатися іноземною валютою (запроваджується здебільшого за умов установлення валютної монополії держави на зовнішньоекономічну діяльність); запровадження обмежень на отримання резидентами зовнішніх кредитів; регулювання вивезення капіталів за кордон, а також репатріації прибутків вітчизняними експортерами та зарубіжними інвесторами; обмеження прав банків на здійснення строкових (форвардних, ф'ючерсних, опціонних) операцій з придбання валюти, що слугує засобом запобігання спекулятивному тиску на динаміку обмінного курсу національної валюти; визначення порядку здійснення зарубіжних інвестицій резидентами та умов інвестування капіталів усередині країни зарубіжними інвесторами; регламентація способів використання валютних рахунків в уповноважених банках, а також порядку відкриття резидентами рахунків у банківських установах за кордоном.

У структурі інституційних методів управління стійкістю грошового обігу є селективна політика, посилення незалежності центрального банку, таргетування інфляції та створення стабілізаційних фондів.

Особливості застосування селективної політики такі: визначення кількісних параметрів на кредити, які спрямовані на реалізацію інвестиційних та інноваційних проектів, що реалізуються у пріоритетних галузях економіки; розповсюдження різноманітних пільг, спрямованих на стимулювання банків фінансувати проекти у пріоритетних сферах економіки; створення спеціальних фінансово-кредитних установ, які здійснюють кредитування інвестиційних та інноваційних проектів у цих сферах за пільговими процентними ставками.

Що ж стосується незалежності центральних банків (ЦБ), з одного боку, в найважливіших питаннях економіки і політики вони працюють разом з урядом, а з іншого – з питань тактики і в окремих напрямках економічної політики між ними

існують великі розбіжності. Незалежність ЦБ від уряду передбачає дві її форми: політичну (автономія при встановленні цільових орієнтирів грошової маси) і економічну (самостійність в виборі інструментів монетарної політики). Умовами політичної незалежності ЦБ є визначення порядку призначення членів його керівного органу, схвалення прийнятного центральним банком рішення урядом або парламентом. Економічна незалежність проявляється в тому, що ЦБ не зобов'язаний автоматично видавати гроші уряду для фінансування державних витрат і віддавати йому перевагу при наданні кредиту.

Таргетування інфляції – монетарний режим, який передбачає відповідальність центрального банку за дотримання проголошеного значення офіційного показника інфляції (таргету) протягом визначеного періоду часу. Відповідальність центрального банку обумовлена можливістю використання усього переліку інструментів монетарної політики, у випадку загрози недотримання визначеного значення таргету. Таргетування інфляції характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо рівня інфляції (або його інтервалу) на середньострокову перспективу та діями центрального банку, спрямованими на приведення існуючої інфляції до її цільового показника за допомогою процентної ставки та інших інструментів монетарної політики. Основними елементами даного монетарного режиму є: 1) визначення центральним банком стабільності цін головним завданням монетарної політики та встановлення чітких кількісних показників рівня інфляції; 2) використання центральним банком усіх інструментів монетарної політики для досягнення поставленої цілі; 3) високий рівень операційної незалежності центрального банку; 4) відповідальність центрального банку за досягнення встановленого цільового показника інфляції; 5) проведення монетарної політики на основі оцінки інфляційного тиску та інфляційних очікувань [125, с. 42].

Одним із заходів щодо попередження та подолання кризових явищ в економіці країни є формування в умовах сучасної циклічності і фінансової турбулентності, а саме – стабілізаційних фондів держави. В умовах, коли економіка країни звикла до низького рівня цін на ключові енергоресурси (газ, нафта), істотні зміни зовнішньо-економічної кон'юнктури цих ресурсів, імпорт яких становить лівову частку їхнього

внутрішнього споживання, може призвести до непередбачуваних наслідків для соціально-економічного розвитку країни. Щоб запобігти неконтрольованому розвитку ситуації в економіці та соціальній сфері, треба мати фінансовий резерв для згладжування небезпечних для країни цінових коливань. Саме таким резервом у середньостроковій перспективі має стати створений Стабілізаційний фонд [83, с. 3].

Серед гарантійних методів управління стійкістю грошового обігу, який діє в Україні, є гарантування вкладів фізичних осіб. У 1998 році з підписанням Президентом України Указу «Про заходи щодо захисту прав фізичних осіб – вкладників комерційних банків», було створено Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), а також встановлено, що в разі недоступності вкладу в комерційному банку фізичній особі гарантується відшкодування за вкладом, включаючи відсотки, у розмірі вкладу, але не більше 500 гривень. Надалі адміністративна рада ФГВФО збільшувала розмір граничної суми відшкодування коштів за вкладами 11 разів, який на сьогодні становить 200 000 гривень, а гарантії з відшкодування вкладів поширюються на фізичних осіб, у тому числі фізичних осіб-підприємців. Функціонування подібних інституцій позитивно впливає на стійкість грошового обігу шляхом підвищення довіри населення до банківської системи [89].

Велике значення для стійкості грошового обігу мають інформаційно-просвітницькі методи, зокрема посилення транспарентності ЦБ. Це пояснюється, по-перше, підвищенням рівня незалежності переважної більшості центральних банків. А по-друге, – загостренням проблеми очікувань економічних агентів, зокрема на фінансових ринках. Коливання в очікуваннях нерідко створюють бар'єри проведенню оптимальної монетарної політики. Прозорість ЦБ притаманна середовищу, в якому громадськості своєчасно й доступно оголошують цілі монетарної політики, пояснюють її правову, інституційну та політичну основу, повідомляють і обґрунтовують рішення щодо монетарної політики, інформують про хід її проведення, створюють певні умови підзвітності ЦБ [223].

Важливим методом в управлінні стійкістю грошового обігу є комплекс заходів з підвищення фінансової грамотності громадян. Це передбачає: широке

інформування громадян про їх права та механізми захисту їх прав та інтересів у сфері інвестування особистих заощаджень; систематичне відображення у засобах масової інформації роз'яснювального матеріалу стосовно операцій на грошовому та фінансовому ринках з метою отримання доходів від їх подальшого інвестування; розроблення типових освітніх програм для середніх шкіл, професійно-технічних навчальних закладів, вузів неекономічного профілю; інформаційні заходи для громадян з метою їх ознайомлення зі специфікою наявних продуктів фінансових посередників.

Так, на сьогодні діяльність НБУ щодо проекту з підвищення рівня фінансової грамотності населення полягає у підтримці та розвитку ініціатив з фінансової грамотності, які охоплюють всі цільові групи суспільства – від школярів до пенсіонерів. В 2012 році започатковано комплексний проект з підвищення рівня фінансової грамотності населення України, до реалізації якого залучені державні органи та установи, банківські асоціації, банки, громадські організації, вищі навчальні заклади, іноземні партнери. Метою проекту є заохочення громадян до участі в ефективному управлінні власним бюджетом, прийняття впевнених та зважених фінансових рішень відповідно до життєвих обставин [192].

Інфраструктурні методи управління стійкістю грошового обігу передбачають: захист грошових знаків; захист систем електронних платежів; створення нових платіжних інструментів.

З огляду на те, що ЦБ має монопольне право на емісію (випуск) грошей в обіг, він встановлює спеціальні елементи захисту банкнот, що знижує ймовірність їх підробок і фальшування: водяні знаки; елементи SPARK; захисні стрічки; УФ-захист; серійний номер; наскрізний елемент; мікротекст; латентне зображення.

Відповідно до статті 7 Закону України "Про Національний банк України" Національний банк регулює діяльність платіжних систем та систем розрахунків в Україні, створює та забезпечує безперервне, надійне та ефективне функціонування, розвиток створених ним платіжних систем. Законодавство України передбачає діяльність в Україні внутрішньодержавних та міжнародних платіжних систем. Внутрішньодержавна платіжна система – платіжна система, в якій платіжна

організація є резидентом та яка здійснює свою діяльність і забезпечує проведення переказу коштів виключно в межах України. У міжнародній платіжній системі платіжна організація може бути як резидентом, так і нерезидентом і яка здійснює свою діяльність на території двох і більше країн та забезпечує проведення переказу коштів у межах цієї платіжної системи, у тому числі з однієї країни в іншу.

Відповідно до статті 9 Закону України "Про платіжні системи та переказ коштів в Україні" платіжні організації платіжних систем, учасники платіжних систем та оператори послуг платіжної інфраструктури мають право здійснювати діяльність в Україні виключно після їх реєстрації шляхом внесення відомостей про них до Реєстру. Порядок такої реєстрації визначено Положенням про порядок реєстрації платіжних систем, учасників платіжних систем та операторів послуг платіжної інфраструктури, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 04.02.2014 № 43.

Відповідно до статті 11 Закону України "Про платіжні системи та переказ коштів в Україні" Національний банк України має право створювати системи міжбанківських розрахунків, системи роздрібних платежів та інші види платіжних систем. Національний банк України забезпечує безперервне, надійне та ефективне функціонування і розвиток створених ним платіжних систем. Створені Національним банком України платіжні системи є державними платіжними системами. На сьогодні в Україні функціонують дві платіжні системи, платіжною організацією та розрахунковим банком яких є Національний банк України: система електронних платежів (СЕП); Національна платіжна система "Український платіжний ПРОСТІР".

Національний банк України відповідно до підпункту 27 статті 7 Закону України "Про Національний банк України" видає ліцензії небанківським фінансовим установам, які мають намір стати учасниками платіжних систем, на переказ коштів без відкриття рахунків та відкликає їх відповідно до законодавства.

Загальні вимоги, порядок видачі, переоформлення ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків Національним банком України і підстави, за яких Національний банк України має право відмовити у видачі ліцензії,

зупинити та відкликати її, визначені у Положенні про порядок видачі небанківським фінансовим установам ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків, затвердженому постановою Правління Національного банку України від 17.08.2017 № 80.

Останньою групою управління стійкістю грошового обігу в Україні є антитіньові методи. Виокремлення цієї групи методів зумовлено тим, що нині спостерігається активізація процесів поширення обсягів тіньового сектору економіки України за межі порогових значень, що негативно впливає на стійкість та структуру грошового обігу. Така ситуація зумовлює необхідність активізації теоретичних та практичних досліджень сутності процесу тонізації економіки, обмеження негативних проявів цього явища, впровадження важелів прямого та опосередкованого впливу на обсяги тіньової економіки України, забезпечення теоретичних надбань для формування загальнонаціональної концепції детінізації економіки.

Тіньова економіка справляє значний негативний вплив на всі соціально-економічні процеси, які відбуваються в суспільстві. Без урахування тіньової економіки неможливо здійснити економічний аналіз на макро- і мікрорівнях, ухвалити ефективні управлінські та законодавчі рішення. Поширення тіньової економіки призводить до різкого зниження ефективності державної політики, утруднення, а подекуди – й неможливості регулювання економіки ринковими методами із застосуванням інструментів грошово-кредитної й податкової політики [82].

Розглянуті нами методи управління стійкістю грошового обігу передбачають комплексну взаємодію різноманітних державних інституцій, а також економічних суб'єктів на різних рівнях економіки, за допомогою яких забезпечуються оптимальні параметри грошової маси, ефективне використання фінансових ресурсів з метою реалізації фінансової політики держави, забезпечуючи при цьому розвиток грошової системи та соціально-економічний розвиток суспільства загалом.

Функціонування лише однієї групи методів не може забезпечити стійкість грошового обігу. Усе це вимагає узгодження позицій і розробки цілісної стратегії

управління стійкістю грошового обігу, що потребує раціонального застосування усіх наявних методів, виходячи з конкретної ситуації, яка склалася у вітчизняній грошовій системі та економіці України загалом. Така стратегія повинна бути підпорядкована як цілям досягнення стійкості національних грошей, так і стійкому зростанню економіки загалом. При цьому стійкість має розглядатись як динамічна характеристика всіх складових, які визначають виважений курс національної валюти, що стимулює зростання виробництва та добробут населення.

Висновки до розділу 1

1. На основі порівняння підходів вітчизняних і зарубіжних вчених до визначення сутності грошового обігу виділено низку особливостей, найбільш характерних для нього: в основі грошового обігу лежить товарне виробництво; перебування грошей в обігу є постійним на відміну від товарів; зміна обсягу грошового обігу залежить від обсягу товарної маси з огляду на обслуговування процесу реалізації товарів, послуг та платежів; грошовий обіг бере участь в обслуговуванні створення, розподілу та обміну валового національного продукту; процес руху грошей охоплює стадії емісії, переміщення між економічними суб'єктами та вилучення. Виходячи з визначених особливостей, запропоновано поняття «грошовий обіг» як безперервного руху грошей між економічними суб'єктами у готівковій і безготівковій формах, які обслуговують процеси реалізації продукції, здійснення платежів і розрахунків, починаючи від моменту емісії грошей до їх повного вилучення.

2. Розвиток глобалізаційних процесів, ринкових методів господарювання, нестабільність економічної та політичної ситуації, орієнтація на відновлення економічного зростання доводять необхідність забезпечення стійкості грошового обігу у сучасній національній економіці. Узагальнення наявних підходів до визначення поняття «стійкість грошового обігу» дало змогу сформувати його як стан грошового обігу в країні, який характеризується: стійкістю купівельної спроможності грошей впродовж тривалого часу; повним задоволенням потреб

платоспроможного попиту населення на товари і послуги національною валютою; збалансованістю структури грошової маси і грошових агрегатів; надійністю функціонування і довірою населення і суб'єктів господарювання до центрального банку і банківської системи; наявністю ефективної системи регулювання грошового обігу; дотриманням пропорцій у формуванні грошових доходів і заощаджень населення пропорційно темпам зростання валового внутрішнього продукту.

3. У роботі досліджено основні теоретичні розробки у сфері забезпечення стійкості грошового обігу за працями видатних закордонних учених, зокрема: І.Фішера, Л. Мізеса, Ф. Гайєка, Дж. М. Кейнса, М. Фрідмана, С. Гезела, а також вітчизняних – М.І. Туган-Барановського, М. Бунге, А. Антоновича, Л. Федоровича, О. Миклашевського, які утверджували ідеї необхідності активної державної політики у сфері стійкості грошового обігу. Автором обґрунтовано ідею про те, що у сучасних економічних умовах будь-які вдосконалення у сфері грошового обігу позитивно впливають на його стійкість та збільшення швидкості грошей.

4. З позицій загального методологічного підходу до аналізу характеристик грошового обігу, стійким слід вважати такий грошовий обіг в країні, коли в повному обсязі виконуються всі і завдання, пов'язані з управлінням ним: задоволення потреб в грошових коштах і підвищення ефективності діяльності учасників грошового обігу; зниження витрат учасників грошового обігу; створення механізмів, що дозволяють знизити вплив інфляційних процесів в сфері грошового обігу; формування необхідного обсягу грошових ресурсів і залучення інвестицій; розвиток конкурентного середовища на грошовому ринку; розширення ринку банківських послуг і поліпшення їх якості; вдосконалення системи безготівкових розрахунків; забезпечення стійкості валютного ринку.

5. В основу здійснення управління стійкістю грошового обігу мають бути покладені відповідні принципи, до яких автор відносить: цілеспрямованість; послідовність; системність; узгодженість цілей; єдність стратегії; динамічність; єдність теорії і практики; безперервність і надійність. Дотримання зазначених принципів сприятиме забезпеченню безперервності процесу управління стійкістю

грошового обігу з мінімальними ризиками, а відповідно – безпечному функціонуванню національної економіки та її розвитку на тривалу перспективу.

6. Дослідження економічної сутності управління стійкістю грошового обігу та методів його реалізації обумовило необхідність уточнення класифікації. У дисертації запропоновано здійснювати класифікацію методів управління стійкістю грошового обігу за такими класифікаційними ознаками: характером здійснення (економічні, адміністративні) та сферою застосування: монетарні (облікова ставка, ставки рефінансування, обов'язкове резервування, рефінансування, операції на відкритому ринку, портфельні обмеження); валютні (регулювання валютного курсу, девальвація і ревальвація, валютні обмеження, дисконтна і девізна політика, валютні інтервенції); інституційні (селективна політика, посилення незалежності центрального банку, таргетування інфляції, створення стабілізаційних фондів); гарантійні (гарантування вкладів); інформаційно-просвітницькі (посилення прозорості центрального банку, підвищення фінансової грамотності населення); інфраструктурні (захист грошових знаків, захист систем електронних платежів, створення нових платіжних інструментів); антитіньові (амністія тіньових капіталів, податкове стимулювання, звуження бази тіньового бізнесу, спрощення погоджувальних і реєстраційних процедур, фінансовий моніторинг). Запропонована класифікація створює наукове підґрунтя для розроблення дієвих заходів з управління стійкістю грошового обігу і є необхідною умовою для всебічного і глибокого аналізу процесів грошового обігу в економіці країни.

Наукові результати, одержані у розділі 1, опубліковані у працях автора: [28], [39], [42], [44].

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

2.1. Науково-методичні засади управління стійкістю грошового обігу

Грошовий обіг постійно порушує питання підтримки рівноваги між суспільним виробництвом і грошовою сферою, через балансування грошових потоків у цій сфері. Тому важливим аспектом нашого дослідження є визначення умов, чинників та підходів до дослідження процесу управління стійкістю грошового обігу.

У вітчизняній економічній літературі поки що немає єдиного підходу до аналізу управління стійкістю грошового обігу, немає також навіть сталої думки щодо змісту такого управління. Ті нечисленні дослідження українських і зарубіжних економістів з означеної проблематики присвячені здебільшого аналізу грошової маси та її складових, і як правило, обмежуються застосуванням стандартних методів оцінки. У цій ситуації особливої актуальності набувають питання аналізу стійкості грошового обігу, конструктивна роль якого полягає в розробленні цілісного підходу до оптимізації управління нею у макроекономічному аспекті.

Необхідність аналізу управління стійкістю грошового обігу зумовлюється:

1) проведенням ефективної фінансової політики в напрямі формування та розміщення фінансових ресурсів з метою структурної перебудови економіки, створення ринкової інфраструктури. Це передбачає вибір і глибоке обґрунтування пріоритетів державної політики, визначення масштабів забезпечення процесів економічного зростання і конкретних механізмів його реалізації, що неможливо здійснити без ґрунтового аналізу;

2) створенням умов і стимулів для ефективного функціонування грошового ринку та забезпеченням можливостей усім економічним суб'єктам щодо участі у грошово-кредитних відносинах;

3) значущістю аналізу для розробки відповідних планів, концепцій, державних та регіональних програм соціально-економічного розвитку, а також для

прогнозування показників, за допомогою яких оцінюють розвиток грошово-кредитних відносин;

4) необхідністю подолання інфляційних процесів та забезпечення валютної стабільності в країні.

Послідовність проведення аналізу управління стійкістю грошового обігу зображена на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Алгоритм оцінювання ефективності управління стійкістю грошового обігу

Джерело: розроблено автором

Послідовність проведення аналізу рекомендовано здійснювати у 3 етапи: підготовчий, розрахунково-аналітичний та підсумковий.

На підготовчому етапі, перш за все, слід визначити цілі управління на конкретний період часу. Такими цілями, на нашу думку, є: підтримка цінової стабільності; досягнення високого рівня зайнятості населення; забезпечення економічного зростання; забезпечення стійкості ставки відсотка на внутрішньому грошовому ринку; підтримання рівноваги на окремих сегментах національного фінансового ринку; забезпечення стійкості валютного ринку.

Зазначені цілі можуть бути конкретизовані в ході виконання наступних завдань: задоволення потреб в грошових коштах і підвищення ефективності діяльності учасників грошового обігу; зниження витрат учасників грошового обігу; створення механізмів, що дозволяють знизити вплив негативних (інфляційних) процесів в сфері грошового обігу; формування необхідного обсягу грошових ресурсів і залучення інвестицій; розвиток конкурентного середовища на грошовому ринку і формування конкурентних відносин; розширення ринку банківських послуг і поліпшення їх якості; вдосконалення системи безготівкових розрахунків.

Важливою складовою підготовчого етапу є обґрунтування вимог до інформаційного забезпечення. Джерелами інформації для проведення аналізу, на нашу думку, є такі: наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених у сфері досліджуваної проблематики; законодавчі і нормативні акти, що регулюють грошово-кредитні відносини; статистичні дані Національного банку України, Міністерства фінансів Державної служби статистики України, а також науково-методична і довідкова література, дані мережі Інтернет [200, с. 98].

Суттєва роль фінансової інформації в підготовці і прийнятті ефективних управлінських рішень стосовно грошового обігу зумовлює високі вимоги до її якості при формуванні інформаційної бази для аналізу, серед яких виділяємо вимоги до її значимості, повноти, своєчасності, достовірності, зрозумілості, співставимості, ефективності.

Для проведення комплексної оцінки ефективності управління стійкістю грошового обігу доцільно використовувати такі методи: методи порівняння та

групування, приведення показників до порівняного вигляду, елімінування, статистичного аналізу та низку інших, особливості застосування яких більш детально розкрито у підрозділі 1.1 нашого дослідження.

У межах розрахунково-аналітичного етапу важливо виокремити відповідні показники, які слід використовувати в ході оцінювання. Ми пропонуємо здійснювати комплексну оцінку ефективності управління стійкості грошового обігу за наступними показниками:

1. Абсолютні (динаміка грошових агрегатів, рівня інфляції, емісійного доходу – сеньйоражу).

2. Відносні (частка готівки у структурі грошової маси, коефіцієнт монетизації, грошовий мультиплікатор, кредитний мультиплікатор, швидкість обороту грошей, ефективність емісійного доходу).

На цьому етапі також проводимо порівняння фактичних значень показників із запланованими орієнтирами.

Важливою складовою розрахунково-аналітичного етапу є аналіз факторів і ризиків, які вплинули на отриманий результат.

Так, на думку Пшика Б.І., виходячи поняття з основних ознак грошового обігу, можна виокремити наступні критерії його стійкості, а саме: тривалий безкризовий розвиток; стійкість національної грошової одиниці, платоспроможність економічних суб'єктів, достатній рівень монетизації валового внутрішнього продукту, відсутність кризи неплатежів; стабільна і ефективна з позицій пропорційності, галузева і територіальна структура виробництва, яка впливає на функціонування грошової системи; стійкість законодавчої і нормативно-правової бази, яка регулює організацію грошового обігу та грошову емісію; соціальна і ментальна стійкість (рівень довіри населення в до національної грошової одиниці та до інститутів національної грошової системи; стійкість у політичній та військовій сферах; стійкість елементів інфраструктури грошової системи – інформаційно-аналітична компонента (яка відповідає за аналіз сучасного стану показників грошового обігу, грошової маси зміни цін на основі розробленої методології аналізу) та технологічна складова (яка визначає технологію грошової емісії, способи захисту від

фальшування грошей, організацію інкасації готівки, технології безготівкових розрахунків тощо).

Враховуючи критерії стійкості грошового обігу, здійснимо класифікацію факторів, які впливають на ефективність управління стійкістю грошового обігу, за такими критеріями:

1. За видами: економічні, правові, технологічні, екологічні, криміногенні, інші фактори.

2. За джерелом виникнення: зовнішні (стан платіжного балансу, зміна валютного курсу грошової одиниці, зміни на світових фінансових ринках, динаміка цін на світових товарних ринках і ринках енергоносіїв), внутрішні (темпи економічного зростання, дефіцит/профіцит бюджету, наявність фондів абсорбування ліквідності, рівень монетизації і доларизації економіки, рівень попиту на гроші, рівень інфляційних очікувань, динаміка грошової маси, динаміка депозитів в іноземній валюті).

3. За походженням: монетарна політика та фіскальна політика.

4. За характером впливу: позитивні, негативні.

5. За призначенням: основоположні (обсяги ВВП, грошової маси, грошової бази, стан платіжного балансу, рівень інфляції), похідні (структура грошової маси, рівень платоспроможного попиту і доходів населення, стан розвитку фінансових ринків, ринків праці і виробництва, рівень оподаткування, курс національної грошової одиниці).

6. За рівнем впливу на результати діяльності економічних суб'єктів: прямі (зміна податкової політики, норм резервування, облікової ставки і ставок рефінансування), базові (дефіцит оборотних коштів підприємств, доступність кредитних ресурсів, купівельна спроможність населення, заборгованість з виплати зарплатні, рівень податкового тиску), деталізуючи (склад і структура активів, стратегія управління прибутком, стратегія управління заборгованістю тощо).

7. За характером впливу на стан економіки країни (зміна обсягів ВВП, інвестицій, доходів населення, результатів діяльності суб'єктів господарювання, рівня безробіття, бартерних угод, рівень довіри до банківської системи та ін.).

Наступним кроком в межах розрахунково-аналітичного етапу є аналіз чинників впливу та виявлення на цій основі макроекономічних ризиків, які виникають в процесі управління стійкістю грошового обігу. Основними серед них є такі:

1. Ризик зростання інфляції вище очікуваного рівня – свідчить як про незбалансовану монетарну політику, так і про неефективний контроль з боку уряду за динамікою цін. Високий рівень інфляції є однією з головних причин пасивного використання ставки рефінансування як інструмент регулювання (Додаток А. А1.).

2. Ризик зниження конкурентоспроможності національної економіки і падіння темпів зростання валового внутрішнього продукту - відбувається за рахунок надмірного зміцнення курсу національної валюти і створює переваги для іноземних виробників.

3. Ризик зниження стійкості банківського сектора - обумовлений різкими змінами курсу національної валюти, утворенням негативних курсових різниць.

4. Ризик розбалансування платіжного обороту - виникає, як правило, внаслідок швидкого зростання інфляції і нестачі грошових коштів, що призводить до витіснення національної валюти, невизначеності в цінових пропорціях, зниження податкових надходжень, посилення відтоку капіталу, сповільнення темпів зростання валового внутрішнього продукту;

5. Процентні ризики – обумовлені зміною вартості валютних ресурсів на зарубіжних ринках або несподіваними змінами курсу національної валюти всередині країни, що викликає зміни величини реальної процентної ставки за кредитами і депозитами та відбивається на рівні рентабельності операцій банківського сектора загалом.

Оскільки ми частково розглядаємо управління стійкістю грошового обігу з позицій здатності протидіяти внутрішнім і зовнішнім негативним чинникам і загрозам на стабільність національної грошової одиниці, здійснимо оцінку основних показників безпеки грошового обігу. Її слід розглядати як стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними грошовими ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки [115, с. 88-89].

Про рівень безпеки грошового обігу в Україні можна судити на основі співставлення порогових і фактичних значень грошової маси (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Порівняння порогового і фактичного значення показників грошового обігу в Україні, на кінець 2016 р.

Показник грошового обігу	Порогове значення	Фактичне значення
Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4	14,3
Приріст грошової маси, %	не більше 8	3,9
Обсяг грошової маси (M2), % до ВВП	50	50,2
Співвідношення між ціною масою товарів та їх грошовим забезпеченням	1:1,3	1:2,0

Джерело: складено автором за матеріалами офіційних даних Державної служби статистики України [68].

З даних табл. 2.1 видно, що в Україні із наведених порогових значень грошового обігу відповідає тільки приріст грошової маси (3,9 %), що свідчить про низький рівень стійкості грошового обігу в Україні.

Підсумковий етап передбачає: 1) формування висновків щодо ефективності управління стійкістю грошового обігу та пошук резервів її підвищення; 2) обґрунтування і реалізація рішень з удосконалення процесів управління стійкістю грошового обігу.

Використання запропонованого методичного підходу дасть змогу виявити певні закономірності в зміні стійкості грошового обігу в країні за відповідними періодами або порівняно з іншими країнами. Рекомендації, наведені в кожному із зазначених вище спеціалізованих напрямів аналізу, слід зіставити один з одним, а потім узагальнити у висновку за результатами аналізу. Таке резюме має стати основою для розробки фінансової політики держави і дієвих механізмів, спрямованих на вдосконалення управління стійкістю грошового обігу.

При цьому зазначимо, що про ефективність управління стійкістю грошового обігу доцільно судити за ступенем досягнення цілей та виконання завдань, які ставлять Міністерство фінансів, Національний банк України та інші державні

органи влади, які прямо чи опосередковано впливають на стан грошового обігу та структуру грошової бази.

У сфері грошового обігу формуються визначені економічні відносини між всіма його суб'єктами. Банк є посередником у цих взаємовідносинах, організовуючи рух грошових коштів. Для аналізу сукупності грошових коштів, що обслуговують суспільне відтворення, використовується показник, грошова база. Цей показник характеризує масу грошей, що відображена на балансі центрального банку. Грошова база містить структуру і складові грошових коштів країни, це видно із табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Структура грошової бази України станом на лютий 2016 – 2017 років

Показники	2016			2017		
	Лютий			Лютий		
	залишки на кінець періоду, млрд.грн.	операції за період, млрд.грн.	зміна в річному обчис-ленні, %	залишки на кінець періоду, млрд.грн.	операції за період, млрд.грн.	зміна в річному обчис-ленні, %
Грошова база						
у тому числі						
готівкові кошти, випущені в обіг	328,51	-6,57	-0,9	361,48	-0,52	10,0
переказні депозити інших депозитних копораций	289,05	-2,82	-4,7	312,75	-3,90	8,2
переказні депозити інших секторів економіки	38,41	-3,75	43,5	48,73	3,38	23,6
економіки	0,05	-0,01	-93,8	0,01	-0,00	-77,6

Джерело: Складено автором на основі [73]

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

До головних загроз стійкості грошового обігу необхідно зачислити: збільшення частки позабанківського грошового обігу; погіршення структури платіжних засобів; зростання доларизації економіки; збільшення неплатежів та цінових диспропорцій. Важливими індикаторами стійкого стану грошового обігу доцільно вважати: співвідношення між темпами зростання грошової маси і споживчих цін; середньорічні темпи приросту грошової маси; ставки по гривневих і валютних

депозитах; рівень монетизації ВВП; відношення грошового агрегату M2 в національній валюті до грошової бази; величина номінальної і реальної облікової ставки; кредитні і депозитні ставки на міжбанківському ринку, в т.ч. міжнародному; величина облікової ставки; середня тривалість платежів; валютна забезпеченість національної грошової одиниці. Рівень монетизації економіки характеризує ступінь насиченості національної економіки грошовою масою, необхідною для забезпечення виробництва і реалізації ВВП, погашення боргових зобов'язань. Цей показник є важливим індикатором оцінки можливості економічного зростання, що відображає інтенсивність використання суб'єктами економіки ліквідних активів у розрахунках і платежах.

При цьому особливу увагу слід звертати на те, що кількісною характеристикою ринку грошей а також грошового обігу на конкретний момент часу і за конкретний період є обсяг грошової маси в обігу, що означає сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні юридичних і фізичних осіб. У різних країнах підхід до визначення складу та обсягу грошової маси в обігу може бути різним. Проте, як правильно стверджує О. Барановський, „...для нормального соціально-економічного розвитку необхідно знайти оптимальне співвідношення між кількістю грошей в обігу та розміром валового внутрішнього продукту” [13].

Уповільнення темпів зростання грошової маси в обігу сприяє зниженню темпів інфляції, що в свою чергу обумовлює збільшення реальних процентних ставок та зменшення інфляційних очікувань. Між тим, як стверджує проф. А. Савченко, „незаперечних емпіричних доказів на користь пропорційного зв'язку між грошовою масою та інфляцією у довгостроковому періоді не існує” [176]. Адже у макроекономіці довгостроковий період розглядається не як фіксований проміжок часу, а як стійка тенденція. Для її виявлення в процесі емпіричних досліджень, аналізується, як правило, період тривалістю не менше як 10 років. Так, американські вчені, які здійснили аналіз темпів приросту грошової маси та інфляції за 1973-1987рр. у розвинутих країнах, дійшли висновку, що зв'язок між ними в довгостроковому періоді існує, але він не є тісним [176]. І це зрозуміло, адже важливими додатковими чинниками, які впливають на зв'язок між темпами

приросту грошової маси та інфляції, є динаміка ВВП і швидкість обігу грошей. Українська статистика також не дає підстав для визнання пропорційної залежності між грошовою масою та інфляцією. До позитивних змін необхідно віднести: збільшення коштів населення у банках, зниження вартості кредитних ресурсів, поживлення кредитування банками підприємницького сектору. Інфляція є однією з найбільш гострих проблем сучасного розвитку економіки в багатьох країнах світу, негативно впливаючи на всі аспекти грошового обігу. Вона знецінює заощадження юридичних і фізичних осіб, перешкоджає довгостроковим інвестиціям і економічному зростанню. Висока інфляція руйнує грошову систему і грошовий обіг, провокує втечу національного капіталу за кордон, послаблює національну валюту, сприяє її витісненню у внутрішньому обігу іноземною валютою, підриває можливості наповнювання державного бюджету. Інфляція є найефективнішим засобом перерозподілу національного багатства – від бідніших верств суспільства до багатших, посилюючи тим самим його соціальне розшарування. Цінова нестабільність економічно та психологічно деморалізує більшість людей, створює величезну соціальну напруженість у суспільстві. Загальні наслідки інфляції зумовлюються складними і різними напрямками соціально-економічних і політичних причин. Для одних економічних суб'єктів інфляція може виявитися досить прибутковою справою, а для інших збитковою. Тому ті, для кого інфляція виявилася прибутковою, шукають об'єктивні причини інфляції, а ті, для кого інфляція принесла збитки, звинувачують перших у свідомому її розкручуванні. Водночас все це впливає на кількісні і якісні параметри грошового обігу (Додаток Б. Б1.).

Надмірне затягування інфляційного процесу на досить високому рівні (в середньому на 20%) може призвести до того, що інфляція в Україні набуде форми стафляції. Її наслідки приводять до зниження життєвого рівня населення, падіння соціальних стандартів, зростання цін. Між тим проблема стійкості грошового обігу через забезпечення стабільності грошової одиниці залишається малорозробленою. Найпоширенішим підходом до розуміння цього поняття є такий: „Стабільність грошової одиниці - це відносна незмінність вартості, яку представляє грошова одиниця в обігу і яка виражається у купівельній спроможності грошей” [60]. За цим

підходом, стабільність грошової одиниці є інтегральною величиною, яка синтезує три показники, що на думку його прихильників, впливають на купівельну спроможність грошей: ціни на товари і послуги, процентна ставка і валютний курс.

Таким чином, підбиваючи підсумки, виділимо обов'язкові умови забезпечення стійкості грошового обігу, і відповідно, грошової безпеки країни:

- грошовий обіг не може бути ефективним, коли зростає кількість грошей, які обертаються поза банками, що потребує поступового зменшення обсягу тіньової економіки;

- обсяг обігових коштів підприємств усіх форм власності повинен перебувати на рівні, який забезпечує їх нормальне функціонування;

- рівень кредиторської та дебіторської заборгованості не перевищує встановлені нормативи;

- стабільне зростання обсягів безготівкових розрахунків при сплаті населення за товари та послуги;

- емісія не перевищує встановлені нормативи;

- рівень доларизації грошового обігу не повинен перевищувати 10 % грошової маси в національній валюті;

- повернення вітчизняних валютних коштів з-за кордону;

- дотримання балансу між грошовими доходами та витратами населення;

- обсяг наданих економіці кредитів мають забезпечувати фінансування обігових коштів підприємств (установ, організацій) у необхідних для їх стабільного функціонування розмірах;

- грошовий обіг не може бути ефективним, коли фактично не діють механізми дисконтного регулювання. Йдеться про механізм облікової ставки, яка поки що не виконує регулятивної функції;

- вдосконалення немонетарних інструментів забезпечення стійкості грошового обігу, зокрема потреба спрямувати результати економіки на формування бездефіцитного і водночас збалансованого бюджету.

2.2. Аналіз динаміки і тенденцій у сфері грошового обігу України

Оскільки управління стійкістю грошового обігу є багатоаспектним поняття, на яке впливає чимала кількість факторів, у даному підрозділі проведемо аналіз динаміки і тенденцій у сфері грошового обігу з позицій оцінювання впливу монетарної, валютної політик держави, а також політики детінізації на його стійкість.

Масштабність проявів тіньової економіки у грошовій сфері стала важливою домінантою не тільки економічного, але й усього суспільного життя України.

В економічно розвинутих країнах безготівковий грошовий обіг займає 90-95% всього грошового обігу, що свідчить про високий рівень розвитку сучасних банківських технологій. А у структурі грошового обігу України ще надто висока питома вага готівкового обігу (табл. 2.3)

Таблиця 2.3

Динаміка обсягів грошей поза банками в Україні, 1998-2016 рр, млн.грн.

Роки	Всього		
	M ₀	M ₃	Частка агрегату M ₀ у грошовій масі M ₃ (M ₀ : M ₃)x100%
1998	7158	15705	45,6
1999	9583	22070	43,4
2000	12799	32252	39,7
2001	19465	45755	42,5
2002	26434	64870	40,7
2003	33119	95043	34,8
2004	42345	125801	33,7
2005	60231	194071	31,0
2006	74984	261063	28,7
2007	111119	396156	28,0
2008	154759	515727	30,0
2009	157029	487298	32,2
2010	182990	597872	30,6
2011	192665	685515	28,1
2012	203250	773200	26,3
2013	237777	908994	26,2
2014	282947	956728	29,6
2015	282673	994062	28,4
2016	294753	1102700	26,7

Джерело: Складено автором за даними [9].

Станом на 01.01.2016 р. безготівковий грошовий обіг (депозити) становив 71,6%, а готівковий – майже 27% у загальній грошовій масі. З 2001 в Україні спостерігається постійне зменшення частки готівки у загальному обсязі грошової маси. Проте, не зважаючи з її зменшення з 43 до 27% впродовж 2001 – 2016 рр., готівка не повертається до установ банків та спрямована на обслуговування тіньової економіки.

Проведений нами аналіз показує, що в Україні існують такі основні джерела зростання обсягів позабанківського обігу готівки в національній та іноземній валюті: перевищення доходів населення над їх видатками, що збільшує обсяги кошти у населення, які не включені до банківського обігу; наявність позитивного сальдо купівлі-продажу іноземної валюти населенням; участь населення у тіньовій економіці; ухилення від оподаткування і переведення безготівкових грошей в готівкові, наявність фактів виплати заробітної плати готівкою «в конвертах»; утримування юридичними особами обігових коштів у готівковому вигляді та здійснення готівкових розрахунків між ними, а також з фізичними особами; високий рівень доларизації економіки, яка призводить до зростання доларизації заощаджень населення і валютних розрахунків між фізичними особами.

Усе це має такі негативні наслідки: зменшується пропозиція іноземної валюти на внутрішньому міжбанківському валютному ринку; скорочуються можливості збільшення валютних резервів держави, що зменшує стійкість національної грошової одиниці; зменшуються обсяги інвестиційних й кредитних ресурсів країни, що створює штучний попит на іноземні кредити і призводить до збільшення зовнішнього державного боргу та заборгованості юридичних осіб; звужується база оподаткування за рахунок наявності тіньового обігу готівки; розширюються обсяги тіньової економіки і обсяги відтоку валюти за кордон.

Така ситуація стримує ріст економіки, знижує рівень прозорості грошового обігу та знижує рівень довіри вітчизняної банківської системи та небанківських фінансових установ. Висока частка готівки у грошовому обігу уповільнює швидкість обігу грошей, погіршує фінансовий стан ділових підприємств, зменшує ліквідність комерційних банків, створює низький рівень монетизації ВВП.

Окремим елементом руху грошей поза банками є доларизація грошового обігу і тому необхідно розрізнити повну і напівофіційну доларизацію та бачити їхні особливості.

Повна доларизація – це така доларизація, при якій країна офіційно відмовляється від власної валюти і приймає до обігу валюту долар США. Такий режим офіційно використовують Панама, Індонезія, Пуерто-Ріко та інші держави. Вигоди цього виду доларизації полягають у наступному: спрощує інтеграційні процеси між країнами світу; служить основою для створення необхідного банківського сектора; гарантує стабільність доларових цін (за умови, що долар буде стабільним); послаблює необхідність контролю за грошовою, кредитною та валютною політиками. Режим напівофіційної доларизації полягає в тому, що в країні долари США є поряд із національними грошима легальним платіжним засобом. Зазвичай, долари переважають у депозитних операціях, зате виплати зарплат, податків та зрощунки здійснюються у національній валюті. Отже, за напівофіційної доларизації існує бівалютна система.

Доларизація економіки в умовах ринкових трансформацій, зокрема в Україні, може мати такі негативні наслідки: центральний банк втрачає монетарні важелі регулювання грошового обігу; підвищується еластичність попиту на гроші від процентної ставки; позбавляє ЦБ доходів від емісії грошей. У країнах із незрілою ринковою економікою доларизацію зумовлюють дві глибокі причини: «валютне заміщення та заміщення активів» [141]. Інакше кажучи, у банківській системі України має місце як доларизація активів, так і доларизація пасивів (табл. 2.4).

Дані табл. 2.4 свідчать, що у 1994 р. рівень депозитної доларизації в Україні був високим і становив 42,2%. Іншими словами, рівень недовіри населення і підприємців до гривні і банківської системи був високим, однак кредити на 77% видавались все-таки в гривні. У 1996-1997 рр. стабілізація гривні стимулює зниження рівня депозитної доларизації до 26,3%. Однак криза 1998-1999 р. поновила тенденцію зростання доларизації депозитів до 43,8% у 1999 р. Водночас зростає кредитна доларизація - 51,5% у 1999 р. Економічне зростання у 2000-2003 рр. та вищі ставки за депозитами у гривні знизили рівень депозитної доларизації

(31,9% у 2003 р.) з одночасним зростанням частки доларових кредитів (41,7% у 2003 р.). Підвищення попиту на кредити в іноземній валюті призвело до збільшення процентних ставок за валютними депозитами, що у свою чергу призвело до зростання рівня депозитної доларизації: 38,1% у 2006 р.

Таблиця 2.4

Динаміка рівня депозитно-кредитної доларизації в Україні, 1992-2016 рр., млн. грн.

Роки	Депозити в іноземній валюті	Загальний обсяг депозитів	Частка депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі, %	Кредити в іноземній валюті	Загальний обсяг наданих кредитів	Частка кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі, %
1992	2	20	10,0	3	27	11,1
1993	99	353	28,0	21	406	5,2
1994	1021	2422	42,2	359	1558	23,0
1995	1577	4287	36,8	1049	4078	25,7
1996	1562	5145	30,4	1350	5452	24,8
1997	1672	6357	26,3	2100	1295	28,8
1998	3232	8287	39,0	3756	8873	42,3
1999	5326	12156	43,8	6071	11787	51,5
2000	7188	18738	38,7	9006	19574	46,0
2001	8281	25674	32,3	12528	28373	44,2
2002	12079	37715	32,0	17572	42035	41,8
2003	19663	61617	31,9	28272	67835	41,7
2004	30200	82959	36,4	37372	88579	42,2
2005	45546	132745	34,3	62144	143418	43,3
2006	70814	185917	38,1	121443	245230	49,5
2007	91577	283875	32,3	213065	426867	49,9
2008	157905	359740	36,4	433801	734022	59,1
2009	35930	94796	37,9	190308	462215	41,2
2010	35459	116105	30,5	190032	500961	37,9
2011	51685	153120	33,8	205782	575545	35,8
2012	248053	567881	43,7	299562	809339	37,0
2013	245163	666073	36,8	308275	905917	34,0
2014	305127	669622	45,6	473564	1019022	46,5
2015	316909	705602	44,9	573481	1012834	56,6
2016	370926	793475	46,7	520001	998662	52,1

Джерело: розраховано автором за даними НБУ [141]

У 2007-2008 р.р. курс долара на світових ринках падає, а в Україні у квітні-серпні 2008 р. рівень депозитного попиту на іноземну валюту в Україні залишається високим. Тому у 2008 р. рівень депозитної доларизації становив 36,4%, а кредитної 59,1%. Іноземна валюта витіснила гривню із кредитних операцій і на депозитному ринку, і це було серйозним сигналом про насування кризових загроз у грошово-валютній сфері. У 2010 р. внаслідок різкого підвищення курсу долара після фінансово-економічної кризи, рівень депозитного попиту на іноземну валюту в Україні значно зменшився і становив 30,5%, з поступовим зростанням у 2011 р. Рівень кредитної доларизації у 2010-2011 рр. також знизився та становив 37,9 та 35,8% відповідно. У листопаді 2012 р. рівень недовіри населення до гривні і банківської системи був високим, про що свідчить зростання частки депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі до 43,7%. Натомість у 2012 р. зниження попиту на кредити в іноземній валюті призвело до зменшення рівня кредитної доларизації, який становив 37%, що на 22,1 відсоткового пункта менше порівняно з 2008 р. За 2014-2015 рр. рівень депозитно-кредитної доларизації зріс у порівнянні із 2013 р. Так, зокрема, частка депозитів в іноземній валюті у 2014 р. зросла на 8,8 відсоткового пункта, а рівень кредитної доларизації – на 11,6 відсоткового пункта. У 2016 р. частка депозитів в іноземній валюті частково зросла до 46,7%, а кредитної склала 52,1%, що на 4,5% зменшилася кредитна доларизація порівняно з 2015 р.

Доходимо висновку, що ефективним заходом зниження депозитної доларизації є зменшення норми обов'язкового резервування за залученими коштами у національній валюті і паралельне збільшення її за вкладками в іноземній валюті. Механізм впливу полягає в тому, що зниження норми резервування за вкладками в національній валюті скорочує витрати, що пов'язані з її використанням, а збільшення норми резервування за доларовими вкладками знижує ризик ліквідності.

До речі, НБУ намагався призупинити зростання обсягів доларових депозитів, посиливши обов'язкове резервування за довгостроковими (з 3 до 5 %) і короткостроковими (з 9 до 10 %) коштами і депозитами в іноземній валюті юридичних і фізичних осіб, а також за коштами депозитів фізичних осіб в іноземній валюті до запитання і за коштами на поточних рахунках (з 10 до 15%) [139].

Не важко помітити, що між зростанням обсягів і частки валютних депозитів і кредитів існує певна взаємозалежність або кореляція. Між тим, як правильно пояснює О.І. Береславська, НБУ недоцільно обмежувати валютне «кредитування економічних суб'єктів», оскільки «доларизація пасивів не завжди супроводжується відповідними «один до одного» змінами у валютній структурі банківських активів» [22]. Необхідно уточнити поняття «доларизація» і наголосити на тому, що йдеться не тільки про долар США, але й інші іноземні валюти, які формують депозитні або кредитні ресурси банку, хоча долару США надається перевага (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Структура банківських депозитів в іноземній валюті, 2006-2016 рр. млн. грн., %

Роки	Всього	У тому числі:			
		долар США	євро	російський рубль	інші валюти
2006	1141	841	257	2	41
	100,0	73,7	22,5	0,2	3,6
2008	6444	5465	858	3	119
	100,0	84,8	13,3	0,05	1,85
2009	35930	25120	9174,7	1446,3	188,95
	100,0	69,9	25,5	4,0	0,5
2010	35459	25495	7667,2	2059,8	237,58
	100,0	71,9	21,6	5,8	0,7
2011	51685	41534	7629,6	2361,5	159,9
	100,0	80,4	14,8	4,6	0,3
2012	248053	196810	45450	3015	2778
	100,0	79,3	18,3	1,2	1,2
2013	245163	191686	47805	3279	2393
	100,0	78,2	19,5	1,3	1,0
2014	305127	247940	51684	2794	2709
	100,0	81,3	16,9	0,9	0,9
2015	316909	259039	52827	2161	2882
	100,0	81,7	16,7	0,7	0,9
2016	370926	309816	57503	2062	1545
	100,0	83,5	15,5	0,6	0,4

Джерело: розраховано автором за даними НБУ. [141].

Як видно з табл. 2.5, у структурі банківських депозитів серед іноземних валют долар США у 2008 р. посідав перше місце (84,8%), а російський рубль - 0,05%. У 2009 р. питома вага депозитів у доларах США у порівнянні з 2008 р. значно зменшується та становить 69,9 %, натомість зростає питома вага депозитів в євро та російському рублі з 13,3% та 0,05% у 2008 р. до 25,5% та 4,0% у 2009 р. відповідно. Починаючи з 2010 р. питома вага депозитів, залучених банками у доларах США починає зростати. Протягом 2012-2016 рр. спостерігається знижувальна тенденція часток банківських депозитів у російських рублях.

Подібне спостерігається і у структурі кредитів в іноземній валюті.

Таблиця 2.6.

Структура банківських кредитів в іноземній валюті, 2006-2016 рр.

млн. грн., %

Роки	Всього	У тому числі:			
		долар США	євро	російський рубль	інші
2006	922	855	46	---	21
	100,0	92,7	5,0	---	2,3
2008	3208	2406	336	1	465
	100,0	75,0	10,5	0,03	14,47
2009	190308	159056	27875	906	2471
	100,0	75,4	9,9	0,03	14,7
2010	190032	162839	23701	1662	1830
	100,0	85,7	12,5	0,87	1,0
2011	205782	176535	25088	3162	998
	100,0	85,8	12,2	1,54	0,5
2012	299562	257576	34755	3713	3518
	100,0	86,0	11,6	1,2	1,2
2013	308275	267499	34223	3417	3136
	100,0	86,8	11,1	1,1	1,0
2014	473564	416809	49375	2950	4430
	100,0	88,0	10,4	0,6	1,0
2015	573481	509513	57126	1768	5074
	100,0	88,8	10,0	0,3	0,9
2016	520001	465133	50682	1402	2784
	100,0	89,4	9,7	0,3	0,6

Джерело: Розраховано автором за даними НБУ [141]

Як видно із табл. 2.6 протягом аналізованого періоду найбільшу частку кредитів в іноземній валюті займають кредити у доларах США. У 2016 р. незначну частку кредитів було видано у російських рублях (0,3%).

Для визначення рівня доларизації економіки держави, а не тільки активів і пасивів банківської системи, МВФ рекомендує застосовувати показник, який визначається відношенням банківських депозитів в іноземній валюті до широких грошей (агрегат M_3). На 01.01.2009 р. рівень доларизації, визначений за цією методикою, становив 30,6%, а у 2005 р. - 23,5%. Рівень доларизації у наступних роках значно зменшився та становив 7,4% – у 2009 р., 5,9% – у 2010 р., 7,5% – у 2011 р., 7,4% – у 2012 р., 5,8% – 2013 р., 9,2% – 2014 р. Необхідно уточнити, що за класифікацією МВФ рівень доларизації у країні вважається помірним, якщо він становить менше 30%.

За дотриманням нами окреслених умов формування стійкості грошового обігу проведено макроекономічний аналіз платіжного балансу монетарного сектору економіки України за даними департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ, з якого виявлено чинники забезпечення стійкості грошового обігу. У 2016 році зберігся профіцит поточного рахунку платіжного балансу на 241 млн. дол. США. Незважаючи на менш сприятливу світову цінову кон'юнктуру експорт товарів збільшився на 28%. Надходження за фінансовим рахунком на 135 млн. дол. США були дещо нижчими, ніж очіувалося, та були забезпечені продовженням зниження готівкової валюти поза банками, та зменшилися прямі іноземні інвестиції. Водночас свої зовнішні активи банківський сектор неочікувано збільшив на 606 млн. дол. США. [126]. Розмір готівкової валюти поза банками скоротився на 597 млн. дол. США. Чисті виплати боргового капіталу реального сектору становили лише 23 млн. дол. США. Погашення довгострокових кредитів були компенсовані залученням короткострокових ресурсів. Однак невеликі фактичні виплати в червні супроводжувалися значним зростанням протермінованої заборгованості реального сектору на 881 млн. дол. США. [141]. Профіцит іноземної валюти на ринку з огляду на сприятливу зовнішньоекономічну кон'юнктуру та значні обсяги пропозиції з боку населення дали змогу НБУ продовжувати викуповувати надлишок валюти для поповнення міжнародних резервів. Загальний обсяг купленої валюти у липні становив майже 250 млн. дол. США. Приплив депозитів у банківську систему відповідним чином позначився на збільшенні грошової маси на 1,5 %. [140].

В останні роки значну частку у прирості ресурсних джерел банківської системи займала готівка в обігу (табл. 2.7). В останні десять років готівка забезпечувала 22-39% приросту кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи України. Практика показує, що попит на готівку можна досить точно визначити на основі співвідношення обсягів готівки і ВВП, яке у розвинутих країнах становить 5-7% і є сталим.

Таблиця 2.7.

Основні характеристики обсягів готівки в обігу України, 2000-2016 рр.

	Готівка в обігу (Мо)	РІЧНИЙ ПРИРІСТ ГОТІВКИ	ВВП	Частка готівки у ВВП, у %	Темпи зростання ВВП, у %	Темпи зростання готівки, у %
2000	12,8	-	170,1	7,5	-	-
2001	19,5	6,7	204,2	9,5	120,1	152,1
2002	26,4	7,0	225,8	11,7	110,6	135,8
2003	33,1	6,7	267,3	12,4	118,4	125,3
2004	42,3	9,2	345,1	12,3	129,1	127,9
2005	60,2	17,9	441,5	13,6	127,9	142,2
2006	75,0	14,8	544,2	13,8	123,3	124,5
2007	111,1	36,1	720,7	15,4	132,5	148,2
2008	154,8	43,6	948,1	16,3	131,5	139,3
2009	157,0	2,3	913,3	17,2	96,3	101,5
2010	183,0	26,0	1082,6	16,9	118,5	116,5
2011	192,7	9,7	1316,6	14,6	121,6	105,3
2012	203,3	10,6	1408,1	14,4	106,9	105,5
2013	237,8	34,5	1454,9	16,3	103,3	117,0
2014	282,9	45,1	1566,7	18,1	107,7	119,0
2015	282,7	-0,2	1979,5	14,3	126,3	99,9
2016	294,8	12,1	2383,2	12,4	120,4	104,3

Джерело: складено автором за даними НБУ. [9].

В Україні частка готівки у ВВП у 2000 р. становила 7,5% та зросла до 12,4 % у 2016 р., а темпи приросту готівки випереджували темпи приросту ВВП. Це знижує ефективність використання грошових ресурсів. Не випадково банківська статистика фіксує зменшення швидкості обертання грошової маси (табл. 2.8). Так, за 1995-2011 рр. швидкість обертання грошової маси зменшилась з 10,75 до 1,92. Водночас рівень

грошового мультиплікатора (відношення грошового агрегату M_3 до грошової бази) в Україні за 1993-2011 рр. збільшився з 1,79 до 2,86 (у розвинутих країнах він становить 10-15). Відносно низький рівень грошового мультиплікатора зумовлений двома головними причинами: високою нормою обов'язкових резервів (8%), яка у 5-8 разів перевищує норму резервування у розвинутих країнах; високою часткою готівки у грошовій масі.

Таблиця 2.8

Швидкість обертання грошової маси і величина грошового мультиплікатора в Україні, 1992-2016 рр.

Роки	Швидкість обертання грошової маси (ВВП/ M_3)	Грошовий мультиплікатор
1992	3,67	4,17
1993	5,58	1,79
1994	6,51	2,11
1995	10,75	1,96
1996	10,01	1,92
1997	8,52	1,78
1998	7,26	1,82
1999	6,91	1,84
2000	5,27	1,92
2001	4,46	1,98
2002	3,48	2,11
2003	2,81	2,37
2004	2,74	2,34
2005	2,27	2,34
2006	2,08	2,69
2007	1,82	2,79
2008	1,84	2,76
2009	1,87	2,50
2010	1,81	2,65
2011	1,92	2,86
2012	1,82	3,03
2013	1,60	2,96
2014	1,64	2,87
2015	1,99	2,96
2016	2,16	2,89

Джерело: Розраховано автором за даними НБУ [9]

Рівень монетизації економіки характеризує ступінь насиченості національної економіки грошовою масою, необхідною для забезпечення виробництва і реалізації ВВП, погашення боргових зобов'язань. Цей показник є важливим індикатором оцінки можливості економічного зростання, що відображає інтенсивність використання суб'єктами економіки ліквідних активів у розрахунках і платежах.

Подаємо динаміку рівня монетизації в Україні у табл. 2.9, за даними якої спостерігаємо зростання обсягів грошової маси впродовж аналізованого періоду з одночасним зниженням рівня монетизації, починаючи з 2010 року (з 47,9 до 46,3%), хоча в 2015 його значення склало 61,21%.

Таблиця 2.9

Обсяги грошової маси та рівень монетизації в Україні

Станом на	01.01. 2006	01.01. 2007	01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2010	01.01. 2011	01.01. 2015	01.01. 2016	01.01. 2017
Обсяг грошової маси млн.грн.	82760	97214	141901	186671	194965	225677	956728	994062	1102700
Рівень монетизації, %	36,7	44,4	46,4	46,0	47,9	50,1	61,21	50,2	46,3

Джерело: Складено автором на основі [68]

До головних загроз стійкості грошового обігу необхідно виднести: збільшення частки позабанківського грошового обігу; погіршення структури платіжних засобів; зростання доларизації економіки; збільшення неплатежів та цінових диспропорцій. Важливими індикаторами стійкого стану грошового обігу доцільно вважати: співвідношення між темпами зростання грошової маси і споживчих цін; середньорічні темпи приросту грошової маси; ставки по гривневих і валютних депозитах; рівень монетизації ВВП; відношення грошового агрегату М2 в національній валюті до грошової бази; величина номінальної і реальної облікової ставки; кредитні і депозитні ставки на міжбанківському ринку, в т.ч. міжнародному; величина облікової ставки; середня тривалість платежів; валютна забезпеченість національної грошової одиниці.

Отже, в Україні зростає необхідність запровадження комплексу заходів, спрямованих на усунення недоліків в управлінні стійкістю грошового обігу і забезпечення протидії доларизації, тінізації та криміналізації грошового обігу. Потребує нагального розв'язання проблема недостатності грошової маси в легальному обігу з одночасним скороченням її у тіншової складової.

На стійкість грошового обігу в Україні впливає проведення зваженої та обгрунтованої курсової політики НБУ. На основі валютного курсу зіставляються цінові структури окремих країн, розвиток їхніх продуктивних сил, темпів економічного зростання, а також торговельного і платіжного балансів. Зниження курсу національної грошової одиниці (девальвація) сприяє подорожчання імпорту та зростанню експорту, і навпаки – зростання курсу (ревальвація) призводить до здешевлення імпорту та падіння цін на експортну продукцію. Валютний курс є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів та послуг, адже через механізм валютних курсів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки.

Оскільки валютний курс є ціною грошової одиниці конкретної країни, то під впливом попиту та пропозиції він відхиляється від своєї вартісної основи (купівельної спроможності). Аналіз показав, що на коливання валютного курсу та його оптимізації впливають такі чинники: *зміна відносних темпів інфляції (зростання цін) і обсягу грошової маси*, які призводять до коливання обмінного курсу. Якщо темпи інфляції в країні нижчі, ніж за кордоном, цінність вітчизняної валюти зростає. Однак темпи інфляції й рівень цін необхідно розглядати не як єдиний, а як один з чинників, які впливають на обмінний курс валют, оскільки обмінні курси є в основному функцією обміну товарів на зовнішньому ринку, а інфляція стосується внутрішнього ринку; *платіжний баланс країни*: якщо країна експортує у вартісному виразі більше товарів та послуг, ніж імпортує, то вона буде отримувати більше валюти, ніж витрачає. У цьому випадку вартість національної валюти відносно інших валют зросте, а при дефіциті торгового балансу відбувається зниження вартості національної валюти; *відмінності в процентних ставках*. Зміна процентних ставок впливає як на міжнародний рух капіталів, так і на обсяги

валютних операцій. Адже банки віддають перевагу дешевшим іноземним кредитам та розміщенню іноземної валюти там, де процентні ставки вищі; *спекулятивні валютні операції*, які пов'язані з погіршенням чи покращенням позиції певної валюти; прискорення або гальмування міжнародних розрахунків, платежів; співвідношення державного і ринкового регулювання рівня валютного курсу; довіра до певної валюти, особливо в умовах фінансової нестабільності.

Для оптимізації валютного курсу можуть істотно впливати ще такі економічні чинники: грошово-кредитна політика уряду, за допомогою якої держава робить спробу збалансувати свій бюджет; загальна тенденція зміни рівних валютних курсів; зміна динаміки заощадження та інвестування; зростання або зменшення продуктивності праці; збільшення розриву між офіційним та ринковим курсами; зміна золотовалютних резервів держави тощо. При цьому важливою є роль технічних чинників, якими є оприлюднення статистичних даних, сезонність потреби у валюті, циклічне зміцнення валюти після тривалого послаблення тощо. Спираючись на аналіз наведених вище чинників, які впливають на формування валютного курсу, необхідно прогнозувати його динаміку та оптимальний рівень і передбачити наслідки зміни валютних курсів. Одним із традиційних методів впливу держави на валютний курс, а отже і на його оптимізацію, є валютні інтервенції. Центральний банк скуповує чи продає свої запаси грошей, щоб утримати курс національної валюти в певних межах. При скупці інвалюти знижується курс національної валюти, а при продажу - зростає. Треба мати на увазі, що можливості здійснення валютних інтервенцій центральним банком обмежені величиною валютних резервів. Коли держава обмежує грошову масу, підвищує процентні ставки, то вона тим самим знижує темпи зростання інфляції, що приваблює іноземних інвесторів. Гроші надходять в країну, підвищуючи курс національної валюти, що породжує такі два наслідки: іноземні фірми починають відчувати дефіцит капіталу для інвестицій, оскільки завжди доступні для них гроші вкладаються й в економіку України; місцеві експортери стикаються з труднощами, продаючи свої товари за кордон, що призводить до скорочення виробництва і збільшення кількості безробітних.

Водночас при збільшенні обсягу фінансування і зниженні процентних ставок відбувається скорочення іноземних вкладень в економіку і зниження курсу національної валюти. Країна втрачає капітал, який могла б використовувати для реалізації внутрішніх програм. І тому, необхідно намагатися досягти оптимальної рівноваги між ціною національної валюти і цінами інших валют. Нами виокремлено, що основними інструментами впливу на паритет валюти країни є: інтервенції центрального банку на валютному ринку для згладжування короткострокових коливань валютного курсу; офіційні заяви уряду щодо динаміки валютних паритетів та заходів, які він має намір запровадити для її забезпечення з метою формування очікувань; заходи грошово-кредитної політики, спрямовані на контроль за ліквідністю комерційних банків; валютний контроль та регулювання товарної конвертованості.

Для регулювання курсу національної валюти використовується опосередкований інструмент впливу, що охоплює операції НБУ з управління валютними резервами держави. Він забезпечує управління валютними резервами, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютних ринках з метою підтримки курсу національної валюти відносно іноземних валют і впливу на загальний попит і пропозицію грошей у державі. НБУ продає частину свого валютного резерву, якщо на валютному ринку попит на іноземну валюту, яка є базовою для визначення курсу національної валюти, перевищує пропозицію, це може призвести до падіння курсу національної валюти, її девальвації. До купівлі іноземної валюти на валютному ринку, НБУ вдається тоді, коли пропозиція на таку валюту перевищує попит і це може призвести до ревальвації національної валюти. Вивчаючи публікації фахівців про природу інфляції та економічного зростання, що ґрунтувалися на аналізі досвіду різних країн, неважко помітити, що немає однозначних даних, які вказували б на те, що інфляційні кризи пов'язані з погіршенням умов зовнішньої торгівлі чи політичними потрясіннями. Зате встановлено однозначний зв'язок інфляції зі стійким реальним дефіцитом бюджету. Адже спроби уряду відкоригувати ціни у бік зниження (зокрема й за рахунок ревальвації обмінного курсу національної валюти) можуть

стати одним із чинників, які ведуть до скорочення виробництва, а не до зниження інфляції.

Загострення фінансово-економічної кризи в Україні призвело до значної девальвації національної валюти, тому що відсутність доходів в іноземній валюті обумовила необхідність погашення валютних кредитів методом конвертації гривні в іноземну валюту (рис. 2.2).

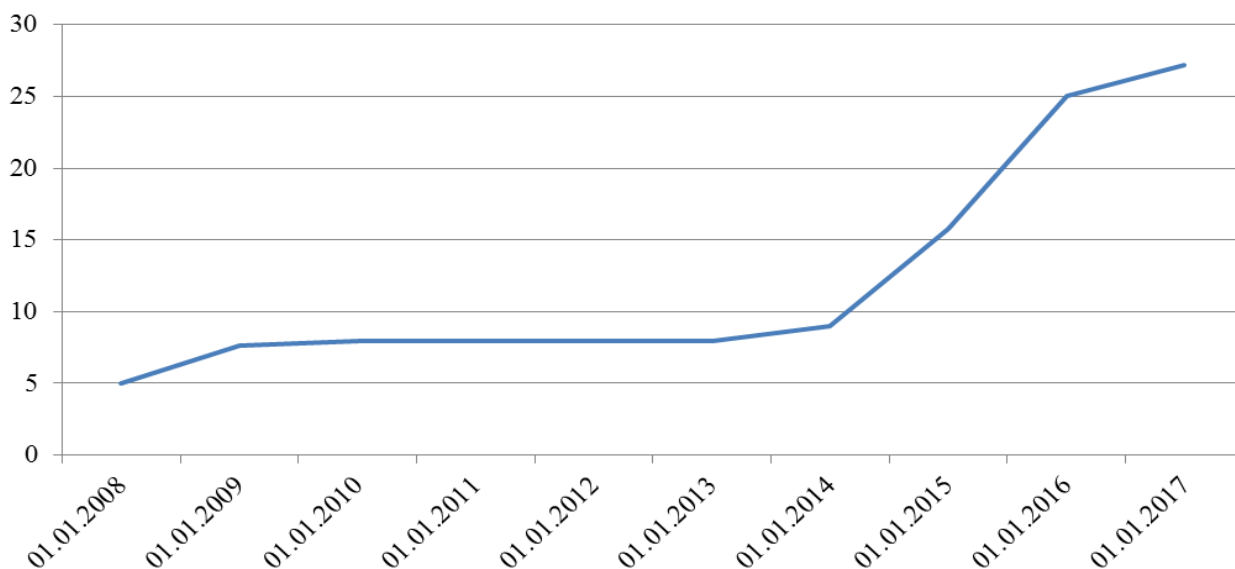


Рис. 2.2. Офіційний курс гривні до долара США за 2008 – 2017 рр.

Джерело: Складено автором на основі [141].

Різка девальвація гривні в 2014 році обумовлена в основному через перехід до механізму вільного курсоутворення, адже маючи зобов'язання перед МВФ центральний банк країни не зміг відстояти недоцільність зміни політики курсоутворення в Україні, яка знаходилася в умовах кризи. Знецінення гривні в значною мірою є на відповідальності НБУ, адже саме він в 2013-2014 рр. не лише почав здійснювати адресні інтервенції за пільговим курсом, а й значно спростив доступ до кредитів рефінансування, які надавались в значних обсягах в цей період, кошти від яких спрямовувались на валютний ринок (в кінці 2013 р. – 39,1 млрд. дол., січень 2014 р. 45,1 млрд. дол.). лише у лютому 2015 р. курс національної валюти до долара США знизився на 71,8%. [140]

Відмова Національного банку від фіксованого валютного курсу 07.02.2014 р. внаслідок суттєвого дефіциту поточного рахунку платіжного балансу (16,5 млрд.

дол.), зниження валютних резервів та потужного девальваційного тиску на гривню мала стати початком поступового процесу переходу до ринкового курсоутворення, вирівнювання платіжного балансу та структурної перебудови економіки. За умов правильного монетарного регулювання валютний курс мав перейти із жорсткої форми валютної стабільності (фіксованого курсу) до її м'якшої форми у вигляді керованого плавання. Проте, було здійснено різку відмову від традиційних механізмів валютної стабільності без системної реформи монетарної політики, яка б активізувала інші механізми валютної та цінової стабільності завдяки інструментам, що були у розпорядженні НБУ.

В умовах фіксованого курсу валютний канал є основним каналом емісії або абсорбції коштів з економіки, а процентні ставки мають підпорядковане значення. При відмові від фіксованого курсу основним емісійним каналом стають операції рефінансування і мобілізації коштів, що передбачає реформу операційної системи монетарної політики, в якій процентна політика стає найважливішим елементом регулювання, спрямованим на оптимальний рівень ліквідності в банківській системі. Це мало стати запорукою валютної стабільності в умовах ринкового курсоутворення – режиму гнучкого курсу. На жаль, такої реформи Національним банком не проведено і до сьогодні. Управління ліквідністю відбувається без орієнтирів на її оптимальний рівень. Таке управління на фоні надмірних валютних обмежень, що призвели до блокування притоку валюти в країну, колапсу офіційного валютного ринку (порівняно з 2013 р. він знизився в середньому у 4-5 разів) і виникнення чорних ринків, мало своїм результатом глибоку валютну кризу.

НБУ офіційно задекларував режим гнучкого валютного курсу (тобто ринкове курсоутворення) і проголосив, що він не відповідає за курсову динаміку, а покладається на ринок, проте одночасно з цим відсутній повноцінний міжбанківський ринок і ринкове курсоутворення внаслідок жорстких валютних обмежень НБУ і «ручного» управління заявками імпортерів на купівлю іноземної валюти. Тобто НБУ застосовує обмеження навіть жорсткіші, ніж були в умовах фіксованого курсу.

НБУ намагався наслідки своєї політики перенести на плечі населення, суб'єктів господарювання та банки, були встановлені жорсткі обмежувальні заходи щодо купівлі-продажу іноземної валюти, добові ліміти на продаж іноземної валюти громадянам та на її отримання через каси банків тощо.

Ця ситуація зумовила значний вплив вкладень з банківських установ (лише в 2014 р. відтік валютних депозитів з банків склав 2,4 млрд. грн.), вивід інвестиційного капіталу за межі країни (за даними Державної служби статистики України 13 млрд. дол.), значне скорочення ліквідності банків та значну втрату довіри до банківської системи [140]. НБУ взявся рятувати комерційні банки, активно виділяючи кредити рефінансування – так, якщо в 2013 р. їх обсяг становив 71,5 млрд. грн., то вже у 2014 р. – 222,3 млрд. грн., тобто обсяг наданих кредитів зріс практично в 3 рази [140]. Водночас, не контролюючи цільове спрямування наданих кредитів, кошти від яких спрямовувались на валютний ринок (про що свідчать відповідні падіння курсу національної валюти), НБУ ще більше загострив економічну ситуацію країни, адже ці фінансові ресурси мали б потрапити у реальний сектор, що надало значну підтримку суб'єктам господарювання.

Таблиця 2.10

Кредити та депозити нефінансових корпорацій і домашніх господарств
(2015 – 2016 р.р.)

	2015			2016		
	грудень			грудень		
	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчисленні, %	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчисленні, %
Кредити						
Нефінансовим корпораціям	787.80	-51.04	-18.4	822.11	-12.47	-2.2
до 1 року	387.90	-5.96	-5.5	306.00	-6.61	-26.4
від 1 до 5 років	289.88	-30.81	-31.4	353.75	-10.82	14.6
більше 5 років	110.01	-10.67	-17.6	162.36	4.96	38.9
Домашнім господарствам	174.87	-8.19	-33.5	163.33	-2.24	-12.6
до 1 року	40.68	-1.15	-32.8	38.88	0.67	-6.6
від 1 до 5 років	34.62	-1.40	-32.1	31.74	-0.51	-11.2
більше 5 років	99.57	-5.64	-34.2	92.71	-2.41	-15.6
Депозити						
Нефінансовим корпораціям	265.45	9.13	4.1	310.56	13.07	11.9
на вимогу	175.85	-1.31	14.6	216.30	4.83	17.2
до 1 року	76.30	9.81	5.7	83.73	7.53	6.3
від 1 до 2 років	11.6	1.21	-43.1	7.89	0.80	-32.3
більше 2 років	2.23	-0.58	-79.7	2.64	-0.09	9.8
Домашніх господарств	410.90	3.95	-22.1	444.68	0.26	1.6
на вимогу	112.52	12.39	-3.7	129.64	3.90	10.5
до 1 року	176.41	-0.48	4.1	171.49	-3.33	-9.3
від 1 до 2 років	106.16	-5.50	-53.1	138.17	0.89	20.3
більше 2 років	15.80	-2.45	-11.3	5.38	-1.20	-67.8

Проаналізуємо кредити домашнім господарствам за цільовим спрямування у розрізі валют.

Таблиця 2.11

Кредити домашніх господарств (у розрізі валют) (2015 – 2016 р.р.)

Показники	2015			2016		
	грудень			грудень		
	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчис-ленні, %	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчис-ленні, %
Усього	174.87	-8.19	-33.5	163.33	-2.24	-12.6
Споживчі кредити	104.88	-5.38	-32.5	101.53	-1.03	-7.4
у гривнях	66.66	-2.53	-30.4	64.86	-0.61	-2.7
у доларах США	36.27	-2.68	-36.4	34.90	-0.33	-15.1
в євро	1.14	-0.14	-29.1	1.03	-0.09	-16.4
кредити та нерухомість	66.17	-2.69	-35.8	58.55	-1.15	-20.2
у гривнях	11.00	0.33	-2.7	9.72	-0.01	-11.7
у доларах США	52.20	-2.90	-41.1	46.52	-1.07	-21.4
в євро	0.92	-0.11	-39.6	0.81	-0.04	-18.7
Інші кредити	3.82	-0.12	-23.3	3.26	-0.06	-18.5

Проаналізуємо кредити домашнім господарствам за цільовим спрямування у розрізі строків погашення.

Таблиця 2.12

Кредити домашніх господарств (за строками погашення) (2015 – 2016 р.р.)

Показники	2015			2016		
	грудень			грудень		
	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчис-ленні, %	залишки на кінець періоду, млрд.грн	операції за період, млрд.грн	зміна в річному обчис-ленні, %
Усього	174.87	-8.19	-33.5	163.33	-2.24	-12.6
споживчі кредити	104.88	-5.38	-32.5	101.53	-1.03	-7.4
до 1 року	33.29	-1.38	-37.4	34.25	-0.06	2.1
від 1 до 5 років	29.54	-2.53	-33.2	27.85	-0.40	-7.9
більше 5 років	42.05	-1.46	-26.9	39.42	-0.56	-14.4
кредити на нерухомість	66.17	-2.69	-35.8	58.55	-1.15	-20.2
до 1 року	6.31	0.30	10.4	3.58	0.73	-48.2
від 1 до 5 років	3.31	1.35	-26.6	2.50	-0.06	-32.0
більше 5 років	56.56	-4.34	-105.5	52.47	-1.82	-74.3
інші кредити	3.82	-0.12	-23.3	3.26	-0.06	-18.5

Джерело: Таблиці 2.10, 2.11, 2.12 складено автором за даними НБУ. [141]

Індикатором грошово-кредитного ринку є облікова ставка, рівень якої в нашій країні досить високий (15,5% у липні 2016 р., а на початок 2018 року – 17%), що є найвищим у Європі. В окремих країнах зміна облікової ставки коливається в межах 01 -3%. У 2015 році в Україні її рівень значно зріс – до 30% (станом на березень 2015 р.), з поступовим зниженням до 22% у вересні 2015 р. таке підвищення було зумовлене необхідністю стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку, проте

наслідки були кардинально протилежними [51] (рис. 2.3). Такий значний рівень облікової ставки негативно впливає на кредитну діяльність банків, а відтак і на забезпечення фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання, що негативно відображається на стійкості грошового обігу та економічному розвитку країни загалом. Процентна (облікова) ставка – це величина вартості кредиту, яку держава/власник банку платить за вкладені депозити. І при його вартості у 20 % річних економіка держави не тільки не зможе розвиватися, а й нормально функціонувати, її спад неминучий. Тим більше, що при чинній відсотковій ставці і кредитах, які беруть фізичні чи юридичні особи під 30 %, банківська система стає по суті небезпечною гігантською пірамідою, яка може знищити не тільки банки, а й економіку країни в цілому. Економісти розвинених країн світу переконані, процентну ставку потрібно тримати на рівні 2 – 3 %, забезпечивши водночас заходи, щоб гроші не йшли на валютний ринок, а в економіку. Дорогі кредити ніколи не сприяли розвитку національного господарства, вони роблять неможливим його зростання.

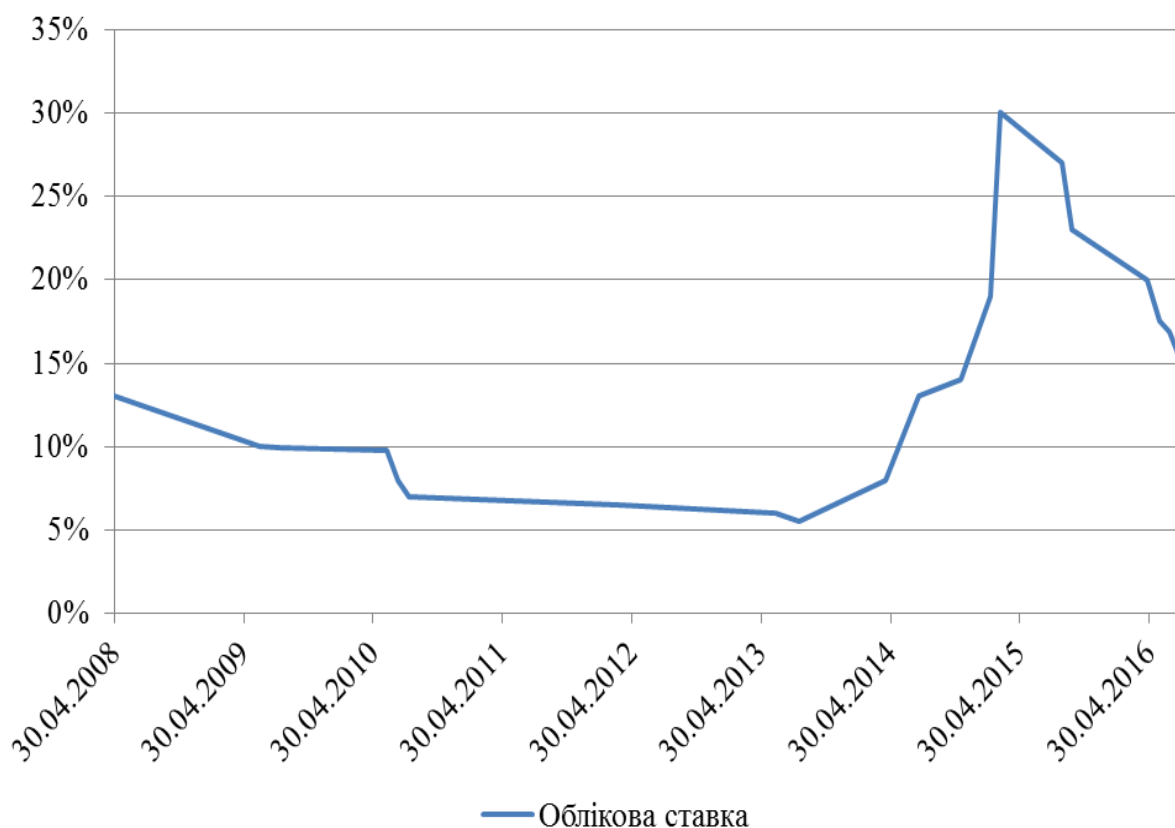


Рис. 2.3. Зміна облікової ставки НБУ за 2008-2016 рр.

Джерело: Складено автором на основі [141]

При нинішніх гривневих депозитних ставках, кредити бізнесу в Україні видаються під 30 % річних, споживчі кредити – до 80 %, а мікрокредити – до 200 і більше річних відсотків. Позичальники практично не можуть обслуговувати такі дорогі кредити, що призводить до їх банкрутства. Так, за матеріалами НБУ частка проблемних кредитів у березні 2015 р. збільшилася з 16,8 % до 17,2 %. Хоча за оцінками незалежних аналітиків ця величина перевищує 50 % (20 млрд. дол.). Тому банки офіційно відображали цей показник на рівні лише 8 – 12 % [140]. В кінцевому результаті це призводить до падіння ліквідності та втрати платоспроможності банків. Крім зазначеного, вагомим чинником банкрутства приватних банків було також масове зловживання в них. Так, 70 % кредитів зазначених банків було видано пов'язаним особам. Такі угоди у фінансовій сфері називають інсайдерськими, тобто такими, що фінансують бізнес своїх власників. Кошти для таких сумнівних операцій фінансові установи з українським капіталом збирають під нереально високі відсоткові вклади. Природно, повернення цих кредитів як легковажними позичальниками, так і депозитів довірливим вкладникам, стає справою надзвичайно важкою.

Національний банк установлює коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу з надання та вилучення ліквідності на термін овернайт (за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами овернайт) з метою управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку. Процентні ставки за кредитними та депозитними операціями овернайт є межами коридору процентних ставок, який перешкоджає формуванню значного відхилення короткострокових ставок на міжбанківському грошовому ринку від ключової ставки. Межі коридору процентних ставок установлюються симетрично щодо облікової ставки [135].

Національний банк регулюватиме ліквідність банківської системи шляхом застосування інших інструментів грошово-кредитної (монетарної) політики, які відіграватимуть допоміжну роль у виконанні функцій Національного банку, зокрема в управлінні процентними ставками на міжбанківському кредитному ринку, та

сприятимуть розвитку фінансових ринків загалом, а саме: тендери рефінансування та тендери з розміщення депозитних сертифікатів Національного банку з диференційованою строковістю, операції репо, валютні свопи, купівля та продаж державних цінних паперів тощо;

Важливою проблемою процентної політики НБУ є надвисокі ставки за депозитними сертифікатами НБУ, які блокують кредитування економіки і поглиблюють диспропорції міжбанківського ринку. У період до 04.03.2015 р. ставка за депозитними сертифікатами овернайт була підвищена до 15%, на 8 та 14 днів – до 17%. На такому високому рівні ставки перебували до середини липня, сприяючи цим розкручуванню надзвичайно витратної для держави спіралі профіциту ліквідності.

Така політика НБУ щодо залучення коштів за високими ставками призвела до різкого скорочення обсягів міжбанківського кредитування, тобто до дисфункції міжбанківського кредитного ринку і перебирання Національним банком його функцій на себе. Таким чином, НБУ не виконує функції оптимального регулювання ліквідності, а перетворився на брокера, що штучно створив надприбутковий безризиковий інструмент за рахунок додаткової непродуктивної емісії гривні і витіснив інші інструменти з ринку, зокрема міжбанківське кредитування та кредитування реального сектору.

В умовах погіршення фінансового становища банків внаслідок девальвації та різкого скорочення обсягу депозитів Національний банк у 2014 р. значно збільшив обсяги рефінансування. Це було зроблено як за рахунок активнішого використання стандартних процедур, так і через запровадження тимчасових механізмів підтримання ліквідності, а також пом'якшення умов доступу банків до ресурсів. У структурі рефінансування банків почали домінувати надкороткострокові операції овернайт, які не могли виконувати функцію компенсації відтоку депозитів, а стимулювали спекулятивний попит на валютному ринку. Загалом за лютий 2015 р. обсяг кредитів овернайт склав 23,3 млрд. грн. Відповідно, офіційний обмінний курс наприкінці місяця сягнув 30,01 грн./дол., курс «чорного» ринку – 35-40 грн./дол.

Найбільш проблемним моментом у процесі рефінансування банків була експансія кредитів овернайт наприкінці 2014 – на початку 2015 рр. за від'ємними реальними процентними ставками. Є усі підстави вважати, що зазначені ресурси могли бути використані (принаймні як грошова «подушка») для здійснення спекулятивних операцій на валютному ринку. Зважаючи на те, що Національний банк, попри гучні декларації, дотепер якісно не змінив своїх підходів до управління ліквідністю банківського сектору, ризик того, що подібна ситуація може повторитися у майбутньому, залишається актуальним. Більше того, такі операції носять миттєвий або ж короткостроковий характер (переважно 7-14 днів) і не сприяють активній участі банків у процесах економічного зростання.

Що ж стосується обов'язкового резервування, цей інструмент використовується для регулювання ліквідності банківської системи та посилення впливу зміни ключової процентної ставки на процентні ставки на міжбанківському ринку. На початку 2015 р. порядок формування та зберігання обов'язкових резервів було змінено: вимоги щодо резервування поширено на зобов'язання у національній валюті, натомість нормативи за коштами в іноземній валюті зменшились. Диференціацію нормативів було збережено лише за строковістю зобов'язань: за строковими депозитами – 3%, за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу – 6,5%. Проте це кардинально не змінило ситуації, хоч і зменшило залежність від курсових коливань. Національний банк вдався до «ручного» управління шляхом розширення можливостей банків компенсувати нестачу коштів на коррахунках: у 2014 році для покриття обов'язкових резервів банкам було дозволено зараховувати частину портфеля ОВДП (а також деякі інші активи), а у 2015 році – готівку в касах у національній валюті. Для підвищення результативності регулювання ліквідності банківської системи, стимулювання банків до залучення переважно коштів у національній валюті та на триваліший період передбачається можливість застосування диференційованих норм обов'язкового резервування.

Починаючи з кризи 2008-2009 рр. Національний банк викупував ОВДП. Проте, зазначений канал використовувався переважно для покриття дефіциту державного сектору (зокрема НАК «Нафтогаз України»), а не для управління

ліквідністю банківської системи. У загальних рисах зазначена практика збереглася й дотепер.

Залишок ОВДП у портфелі НБУ у 2015 р. склав 318,1 млрд. грн, а частка портфеля Національного банку у загальному обсязі ОВДП в обігу протягом 2014-2015 рр. збільшилась з 59% до 77%. Станом на початок 2018 року цей показник зріс до 360,6 млрд. грн., а частка знизилась до 48,1% і залишається ще на лосить високому рівні. Вкладення Національним банком коштів у державні облігації за часом та обсягами було скоординоване з потребами фінансування державного сектору. У такий спосіб, фактично, здійснюється фінансування центральним банком витрат бюджету, що суттєво обмежує його незалежність та можливості оперативно впливати на параметри грошової пропозиції.

Основною прогалиною у грошовому обігу для забезпечення його стійкості в Україні є недосконалість і незавершеність національного законодавства у фінансово-кредитній сфері, відсутність достатнього золотовалютного запасу; низький рівень інвестиційної діяльності; неефективність податкової системи, масове ухиляння від сплати податків; недосконалість бюджетної системи, низький рівень бюджетної дисципліни і надмірні державні витрати та дефіцит державного бюджету; високий рівень інфляції; зростання тіньової економіки, посилення її криміналізації, нелегальне перетікання валютних коштів вітчизняних підприємців за кордон; необґрунтована підтримка курсу національної грошової одиниці; платіжна криза; значна заборгованість у виплаті заробітної платні, пенсій та інших соціальних виплат; неповноцінність фондового ринку; нерозвиненість страхового ринку, системи довірчого управління майном; слабкість банківської системи; зростання внутрішнього боргу країни. Ці та інші чинники підсилюють і зовнішні загрози, такі як значне від'ємне зовнішньоторговельне сальдо; залежність реформування економіки країни від отримання іноземних кредитів та іншої закордонної допомоги; зростання зовнішнього державного боргу і нераціональне використання закордонних кредитів; втручання міжнародних фінансових організацій у національну фінансово-кредитну сферу; залежність вітчизняного фінансового ринку від світового; дефіцит платіжного балансу країни, тощо.

В умовах глобальної фінансово-економічної кризи сучасний кризовий стан банківської та фінансово-кредитної сфери в Україні зумовлює посилення фінансової безпеки країни через подолання кризи платежів; зменшення розмірів тіньової економіки, ліквідацію криміналізованого бізнесу та корупції; ліквідацію заборгованості із заробітної платні, пенсій та інших соціальних виплат; суттєве зниження державних витрат і бюджетного дефіциту, систематичне виконання дохідної частини бюджету, ліквідацію нецільового використання бюджетних коштів; підтримання внутрішнього і зовнішнього боргу країни на безпечному рівні; прискорення розвитку фондового і страхового ринків, системи довірчого управління майном; зміцнення курсу гривні.

Крім цього сучасна світова фінансово-економічна криза посилює небаченого розмаху таких негативних явищ як глобальні валютні спекуляції, що завдають величезної шкоди валюті всіх країн в т.ч. і Україні. Глобальний інтерес відображає тенденцію переходу від прямих виробничих інвестицій до портфельних. А як відомо, прямі інвестиції належать до корпоративних, вони створюють міцну глобальну ділову мережу, сприяють формуванню системи глобального корпоративного менеджменту. Портфельні інвестиції передбачають придбання облігацій і акцій на фондовій біржі. Вони посилюють глобальну спекуляцію інвестиціями. Тому для захисту зовнішньоекономічної діяльності від світових кризових шоків потрібно, насамперед, за кошти державного бюджету створити стабілізаційний фонд захисту імпорту стратегічних товарів.

Управління стійкістю грошового обігу в країні може здійснювати лише сильна держава, яка може забезпечити порядок, соціальну справедливість і захистити національні інтереси країни у світі, бути готовою до світових фінансових криз. У відкритій світовій фінансовій системі криза в одній, зокрема у великій країні, негайно переходить в інші країни, зокрема малі, вражаючи у такий спосіб усю глобальну фінансову систему. Рятувальниками ж глобальної фінансової системи є національні платники податків.

Від стійкості грошового обігу залежить стійкість фінансового ринку.

Враховуючи думки відомих економістів та досвід дефляційних заходів в різних країнах, в умовах зростання інфляційних доходів на перше місце висувається проблема фінансової стабілізації, яка передбачає вилучення із обігу маси «зайвих» грошей, тобто, які незабезпеченні товарами.

Головною проблемою монетарної політики є не надмірна кількість грошей, а неправильне управління процесом грошової емісії, тобто хибний вибір її каналів, інструментів та кількісних параметрів регулювання. Сутність проблеми полягає в тому, що продуктивна емісія (тобто емісія грошей, що використовується реальним сектором) є недостатньою, а непродуктивна емісія (тобто та, що використовується для розкручування «фінансових бульбашок») надмірною.

З одного боку, необґрунтована експансія операцій надкороткострокового рефінансування овернайт вела до зростання спекулятивних валютних операцій і тиску на курс гривні, а з іншого – безпрецедентні обороти операцій з депозитними сертифікатами НБУ за високими ставками створюють «фінансову бульбашку» з виплатою процентів за рахунок додаткової емісії. Це призвело до розкручування непродуктивної спіралі профіциту банківської ліквідності, поглиблення фрагментації міжбанківського ринку і блокування процесів кредитування, що перешкоджає розвитку банківської системи, економіки в цілому і виходу з фінансово-економічної кризи.

При цьому, діяльність НБУ залишається непрозорою та закритою для громадськості і учасників ринку. Активна самореклама НБУ не вирішує цю проблему і не веде до правдивої відкритої дискусії. Тому нагально необхідним є вдосконалення механізмів запобігання таким ризикам та відбудовування системи «стримувань та противаг» щодо процедур призначень, звільнень, підзвітності і оцінки суспільством діяльності Національного банку. На сьогодні законодавчо не закріплена відповідальність Голови НБУ за діяльність Національного банку, зокрема за невиконання Основних засад грошово-кредитної політики та основних функцій НБУ, визначених в Законі України “Про Національний банк України”. Наслідком цього є фактична відсутність правового механізму, який стимулював би НБУ до ефективного виконання своїх функцій.

Операції та регуляторні дії Національного банку впливають на рівень інфляції, економічне зростання і зайнятість через трансмісійний механізм монетарної політики, тобто систему каналів, за якими дії центрального банку передаються до економіки. В Україні ця система включає п'ять основних каналів – кредитний (credit channel), процентний (interest rate channel), валютний (exchange rate channel), ціни активів (assets' prices channel) та канал очікувань (channel of expectations). Вони повинні забезпечувати безперешкодну передачу монетарних імпульсів, створюваних Національним банком, через банківську систему і фінансові ринки до реального сектору економіки для досягнення внутрішньої рівноваги (оптимального співвідношення динаміки цін та економічного зростання) і цільового рівня інфляції. Проте, трансмісійний механізм в економіці України має суттєві вади, які у поєднанні з помилками монетарного регулювання створюють значні інфляційні сплески і одночасно перешкоджають процесам кредитування реального сектору, а відтак економічному зростанню.

Головною загальною проблемою зазначених каналів є неповноцінне функціонування усіх сегментів фінансового ринку, особливо міжбанківських валютного та кредитного, які знаходяться у зоні прямої відповідальності центрального банку.

Процентний канал в умовах гнучкого курсу повинен бути головним каналом впливу монетарної політики на економічний розвиток та інфляцію зокрема. Перший ланцюг процентного каналу – це вплив інструментів монетарної політики на процентні ставки міжбанківського ринку, далі – на всю структуру процентних ставок в економіці, зокрема на ставки за кредитами і депозитами у банківській системі. Другий ланцюг – вплив банківських ставок на рішення домогосподарств і бізнесу щодо заощаджень, кредитування та інвестицій, а далі – на інфляцію й економічне зростання.

Основними проблемами, що перешкоджають дії процентного каналу, є такі: низький рівень кореляції між процентними ставками Національного банку і ставками міжбанківського ринку, що відображало слабкість функціонування процентного каналу; дія процентного каналу послаблюється внаслідок значних

ризиків нестабільності банківської системи (зокрема внаслідок неочікуваної і непрозорої ліквідації банків), валютного курсу та інфляції; існують дві базові ставки монетарної політики - облікова ставка та ключова ставка (в якості якої НБУ оголосив ставку за двотижневими депозитними сертифікатами). Облікова ставка виконує фіскальну функцію, а також функцію умовного сигнального індикатора, який допускає різні трактування внаслідок існування ще й ключової ставки. Це заплутує суспільство і ринки, і створює додатковий рівень невизначеності, що створює перешкоди для трансмісії за процентним каналом і нівелює функцію ключової ставки надання оптимальних інформаційних сигналів учасникам ринку.

Кредитний канал трансмісії повинен забезпечувати вплив монетарної політики, зокрема процентних ставок НБУ на обсяги банківського кредитування і далі – на процеси інфляції та економічного зростання. Кредитний канал є доповненням до процентного каналу і повинен розглядатися у комплексі з ним. Основними проблемами, що перешкоджають дії кредитного каналу, є такі: з одного боку, високий рівень закредитованості (фінансового левереджу) підприємств реального сектору та неспроможність виплачувати кредити за високими ставками, які існують, з другого – невелика пропозиція кредитів з боку банків через їх низьку мотивацію внаслідок високої альтернативної вартості, яку створили високі ставки за депозитними сертифікатами НБУ; зниження платоспроможного попиту на кредитні ресурси внаслідок падіння виробництва, низької ділової активності, несприятливого бізнес-клімату через корупцію і зарегульованість, переобтяження потенційних позичальників проблемами погашення раніше отриманих кредитів (зокрема внаслідок значної девальвації).

Валютний канал монетарної трансмісії містить два послідовних ланцюги впливу монетарної політики: перший – це вплив інструментів монетарного регулювання на валютний курс, другий – вплив змін валютного курсу на економіку, зокрема на інфляцію. Основними особливостями функціонування валютного каналу є такі: нелінійність зв'язків, зокрема схильність до ризиків розкручування девальваційно-інфляційної спіралі, дуже висока потужність та швидкість передачі імпульсів, що потребує особливої виваженості НБУ у прийнятті рішень; українська

економіка є малою відкритою економікою з високим ступенем відкритості і великою часткою цін імпортованих товарів та послуг в індексі споживчих цін, що призводить до швидкого розкручування інфляційних процесів; значні валютні, адміністративні і корупційні обмеження не сприяють припливу валютних коштів в країну, що перешкоджає ефективній роботі валютного каналу в напрямку стабілізації валютного ринку та його виходу «з тіні».

Канал очікувань є каналом, що синтезує дію усіх інших каналів і визначає економічну поведінку суб'єктів ринку. Він містить три послідовних ланцюги: від дій з монетарного регулювання – до очікувань суб'єктів ринку, від очікувань – до прийняття рішень і відповідної економічної поведінки, від економічних рішень суб'єктів – до результатів макроекономічного розвитку та інфляції. Він є важелем подвійної дії: у разі ефективного монетарного регулювання – має значний позитивний вплив на економіку, у разі помилкових дій – провокує масові дії бізнесу і населення, що спрямовані на захист своїх коштів, величезні макроекономічні когерентні ефекти, зокрема, зняття депозитів, підвищення активності на валютному і товарному ринках, що збільшує девальваційний та інфляційний тиск. Це раціональна реакція суб'єктів ринку щодо збереження власних коштів у відповідь на невиважені дії регулятора.

Формування очікувань у суспільстві протягом останніх двох років є однією з найслабших рис монетарного регулювання НБУ. Подолання цієї проблеми лежить у площині комплексу заходів: по-перше, підвищення ефективності регуляторних монетарних дій та їх сигнальної функції, по-друге, вдосконалення процесу правдивого інформування суспільства щодо цих регуляторних дій.

Виходячи з Стратегії грошово-кредитної-політики на 2016 – 2020 роки базовим принципом її здійснення є беззаперечна пріоритетність на *досягнення та підтримання цінової стабільності порівняно з іншими цілями та завданнями* грошово-кредитної політики. Згідно із Законом України "Про Національний банк України" цінова стабільність - це підтримання в середньостроковій перспективі низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. При цьому цінова стабільність досягається шляхом дотримання кількісних цілей щодо інфляції, з метою

поступового зниження інфляції в Україні до рівнів, сумісних власне із ціновою стабільністю. Так, зокрема, передбачено поступове досягнення середньострокової цілі щодо інфляції встановлена на рівні 5% (для річного приросту індексу споживчих цін). Водночас установлений рівень інфляції є дещо вищим, ніж у розвинених країнах, і відображає процеси структурної перебудови та зростання продуктивності праці, які спостерігатимуться в українській економіці протягом найближчих років [163].

Траєкторія цільових показників для річної зміни індексу споживчих цін окреслює поступовий процес зниження інфляції до рівня середньострокової цілі була оприлюднена в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу і залишається незмінною: грудень 2018 року – 6% з допустимим діапазоном відхилень ± 2 п. п.; грудень 2019 року – 5% з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. 5 грудень 2020 року і надалі – 5% з допустимим діапазоном відхилень ± 1 п. п. Поступовість зниження інфляції до середньострокової цілі в 5% пов'язана з необхідністю мінімізувати можливі короткострокові негативні наслідки від стрімкого зниження інфляції для відновлення економічного зростання та зайнятості населення.

Цільові показники щодо інфляції на 2018 – 2020 роки після їх оголошення не можуть бути змінені. Незмінність цілей забезпечуватиме довіру до монетарної політики Національного банку та її спрямованості на досягнення оголошених цілей, а не на перегляд цілей у разі відхилення інфляції від них у короткостроковому періоді. Надалі в міру прогресу в економічному розвитку України середньострокові цільові показники щодо інфляції можуть бути переглянуті в бік зниження. Подальша траєкторія кількісних цілей щодо інфляції визначатиметься з урахуванням балансів інфляційних ризиків, потреби в підтриманні стійких темпів економічного зростання та фінансової стабільності в державі.

Сила впливу наявної грошової маси в обігу на рівень безпеки грошового обігу, а відтак і на рівень фінансової безпеки населення підприємств і держави в значній мірі залежить від характеру та змісту монетарної політики як найважливішої складової грошово-кредитної політики (табл. 2.13).

Основні види монетарної політики держави та їх класифікація

Класифікаційні ознаки	Види монетарної політики
Стратегічна мета	Експансійна, рестрикційна, стабілізаційна
Характер дії	Жорстка, обмежувальна, ліберальна, м'яка, гнучка, напружена, активна, пасивна, динамічна, стримана
Тривалість дії	Короткострокова, середньострокова, довгострокова
Сфера охоплення	Комплексна, диверсифікаційна
Підпорядкованість	Залежна, самостійна
Орієнтаційні наслідки	Інфляційна, дефляційна

Джерело: Складено автором на основі аналізу офіційних даних Державної служби статистики України [130]

Безумовно, будь-яка продумана монетарна політика мусить мати стратегічні цілі. Аналіз економічної літератури показав, що переважна більшість науковців до вагомій стратегічній цілі монетарної політики включають забезпечення стабільності цін. Однак поряд із цією думкою існують інші. Так, А. Гриценко до стратегічної цілі зачисляє забезпечення стабільності грошової одиниці [64], а А. Гальчинський - досягнення низького і стабільного рівня інфляції [59].

Світова практика дала достатньо розгорнуте й обґрунтоване трактування і статистичне визначення грошової маси, які ефективно використовуються в регулятивній діяльності.

Національний банк продовжує реалізовувати грошово-кредитну (монетарну) політику в рамках режиму інфляційного таргетування. Його основною ціллю є забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Збереження купівельної спроможності гривні відбувається завдяки підтримці в середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Це сприятиме зростанню реального ВВП відповідно до прогнозних показників Уряду України та Національного банку в середньостроковій перспективі.

Для збалансованого досягнення своїх цілей Національний банк повинен дотримуватися таких основних принципів реалізації грошово-кредитної (монетарної) політики:

- пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі;
- дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;
- перспективний характер прийняття рішень, які мають ґрунтуватися на макроекономічній основі та сприяти економічному зростанню;
- інституційна, фінансова та операційна незалежність, яка використовуватиметься Національним банком для виконання своїх функцій;
- прозорість та підзвітність діяльності Національного банку.

Відтак чітке визначення проблем інструментів, операцій, а також трансмісійного механізму монетарної політики Національного банку дозволяє розробити систему стратегічних заходів щодо оптимізації монетарного регулювання для зниження інфляції та її стабілізації на стало низькому рівні з одночасним створенням можливостей для економічного зростання, що сприятиме підвищенню стійкості грошового обігу в Україні.

Проведемо короткий аналіз стану організації платіжних систем та безготівкових розрахунків в Україні. Найпоширенішою в Україні є система електронних платежів Національного банку України (далі – СЕП) є державною системою міжбанківських розрахунків, платіжною організацією та розрахунковим банком для якої є Національний банк України.

Станом на 01 січня 2016 року кількість учасників СЕП порівняно з 01 січня 2015 року зменшилась на 99 установ та становила 260 учасників, з них: 127 – банки України; 104 – філії банків України; 2 – Національний банк України; 27 – Державна казначейська служба України та її органи (ДКСУ).

У 2015 році учасниками СЕП здійснено 298 774 тис. початкових платежів на суму 17 750 млрд. грн., що менше на 5% за кількістю та більше на 23 % за сумою, ніж у 2014 році, при цьому Середньоденний залишок коштів на рахунках учасників СЕП становив 52,40 млрд. грн., що на 53% більше, ніж у 2014 році.

У 2015 році операції з приймання готівки в гривнях для подальшого переказу здійснювали банки, юридичні особи, які уклали агентські договори з банками (далі – агенти банків), та небанківські фінансові установи – учасники внутрішньодержавних платіжних систем (далі – небанківські фін. установи) за допомогою платіжних пристроїв та через пункти приймання готівки.

За допомогою платіжних пристроїв станом на 1 січня 2016 року приймання платежів готівкою здійснювали: 32 – банки за допомогою власних платіжних пристроїв; 15 – агентів банків; 13 – небанківських фінансових установ - учасників ВПС “Фінансовий світ”, “ІнтерПейСервіс”, “24NONSTOP”, “ОМП”, “Укроп”, “WebMoney.UA” та “FLASHPAY”.

В Україні останнім часом стрімко здійснюється перехід до безготівкових розрахунків за допомогою пластикових карток [Рис. 2.4.]

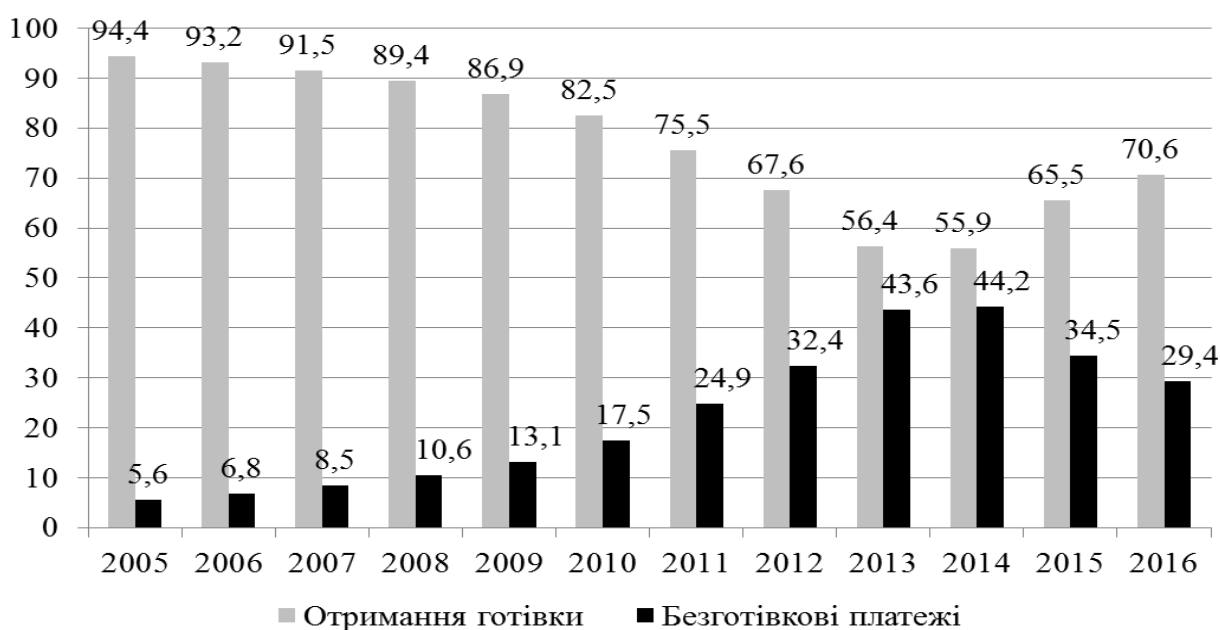


Рис. 2.4. Кількість операцій з використанням платіжних карток, емітованих українськими банками в 2005 – 2016 рр., %.

Джерело: Складено автором на основі статистичних даних НБУ [141].

Співвідношення кількості безготівкових та готівкових операцій за платіжними картками, емітованими українськими банками, у 2016 р. становило відповідно 70,6% і 29,4%. Порівняно з 2015 р. частка кількості безготівкових операцій зменшилася на 5,1%, з 34,5% до 29,4%, це пов'язано зі зміною курсу гривні і фінансовою нестабільністю.

Обсяг операцій з отримання готівки зріс на 84,2 млрд. грн. (11,0%) і становив 848 млрд. грн. (68,8% від загальної суми операцій за платіжними картками), а безготівкових платежів збільшився майже на 130 млрд. грн. (50,8%) і становив 385 млрд. грн. (31,2% від загальної суми операцій за платіжними картками).

Кількість операцій з отримання готівки зменшилась на 15,4 млн. операцій (-2,2%) і становила 678 млн. операцій (34,5% від загальної кількості операцій за платіжними картками), а безготівкових платежів збільшилась на 407,6 млн. операцій (46,4%) і становила 1 287 млн. операцій (65,5% від загальної кількості операцій за платіжними картками).

Протягом 2015 року на території України здійснювали діяльність 47 систем переказу коштів, з яких 28 систем створені резидентами, а 19 систем створені нерезидентами.

У 2015 році з використанням систем переказу коштів, створених небанківськими установами, в межах України було здійснено 320 млн. переказів на суму 39,7 млрд. грн. Лідером за кількістю і сумою переказів серед цих платіжних систем стала система “Поштовий переказ”, через яку в межах України було здійснено 141 млн. переказів на суму 21 млрд. грн. Другою за сумою переказів є система “ІнтерПейСервіс” – 6 млрд. грн. Розподіл сум переказів, здійснених у межах України з використанням систем переказу коштів, створених банками та небанківськими установами України, у 2015 році порівняно з 2014 роком суттєво змінився. Частка переказів, виплачених з використанням систем переказу коштів, створених банками, у 2015 році зросла за рахунок виплат коштів з Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Разом з тим, найбільша частка виплачених переказів у межах України припадає на системи переказу коштів, створені небанківськими установами.

Подолання економічних криз, досягнення посткризового відновлення економіки можливе за рахунок зростання ролі монетарної політики, яку слід розглядати як один із найбільш дієвих засобів макроекономічного регулювання. На сьогоднішній день найбільш актуальним завданням в Україні є підвищення ефективності грошово-кредитної політики з метою подолання макроекономічної

нестабільності. Для цього центральний банк має реалізувати такі стратегічні орієнтири, зокрема: монетарне таргетування, направлене на контроль грошових агрегатів; монетарне таргетування обмінного курсу, яке спрямоване на досягнення курсової стабільності; інфляційне таргетування, яке має мету підтримання макроекономічної стабільності цін.

Отже, для забезпечення гнучкості монетарної політики необхідно впроваджувати валютні та інфляційні коридори, що дозволять збалансувати грошову пропозицію і динаміку економічного зростання

Забезпечити подальший розвиток безготівкових розрахунків, інфраструктури фінансового ринку та оверсайту в Україні, необхідно за рахунок низки заходів, які на нашу думку, доволі логічно викладені у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України [104], а саме: розробити політику готівкового обігу, спрямовану на ефективне, безперебійне та безпечне проведення операцій з готівкою, а також на поступове зниження долі готівкового обігу на користь безготівкового; створити умови для входу міжнародних провайдерів інтернет-розрахунків на платіжний ринок України; створити рівні умови для започаткування діяльності учасників платіжних систем, створених резидентами та нерезидентами; створити умови для збільшення безготівкових розрахунків шляхом впровадження інноваційних платіжних продуктів та розвитку електронних платежів та їх інфраструктури; удосконалити оверсайт платіжних систем у частині управління ризиками та поширити його на інші інфраструктури фінансового ринку з урахуванням принципів для інфраструктур фінансового ринку банку міжнародних розрахунків та ін.

2.3. Моделювання обсягу національного доходу України в умовах нестабільної грошової системи

Проблема неплатежів, витоки якої сягають 90-х років ХХ століття, нині стала однією з основних перешкод на шляху економічного зростання в Україні. По-перше, ускладнивши роботу значної частини вітчизняних підприємств, вона

розповсюджується та охоплює усе більшу чисельність секторів і галузей економіки країни, несе із собою збитки, втрату ліквідності, заморожування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання (табл. 2.14).

Таблиця 2.14

Збиткові підприємства за видами економічної діяльності в Україні,
% до загальної кількості підприємств [2000 – 2016]

Показник	2000	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Всього	37,7	38,2	37,1	34,8	34,2	33,5	32,5	37,2	39,9	41,0	34,9	37,0	35,0	34,5	26,7	27,0
Промисловість	42,2	41,1	39,9	37,5	36,5	34,7	33,4	38,9	40,3	40,8	37,9	39,3	37,7	37,6	27,4	27,7
Сільське господарство	34,5	42,6	42,3	38,3	33,8	31,3	26,3	28,3	30,3	30,2	16,7	21,8	20,2	15,9	11,6	12,3
Транспорт і зв'язок	47,4	45,0	41,8	39,3	38,3	37,2	35,5	40,5	43,0	44,2	36,8	39,9	37,9	38,4	29,5	29,0
Фінансова діяльність	38,8	37,0	32,5	33,9	33,7	33,1	33,0	38,2	39,2	40,1	40,2	41,8	41,5	39,6	37,5	37,8

Джерело: складено автором за даними НБУ [126].

По-друге, неухильно зростає дебіторська і кредиторська заборгованість підприємств. Як бачимо з табл. 2.15, за 2000-2016 рр. обсяги дебіторської заборгованості підприємств зросли у 18 разів і склала більше 3945 млрд. грн., а кредиторської – збільшилась у 8 разів і на кінець 2016 р. становили понад 2587 млрд. грн. Структуру дебіторської і кредиторської заборгованості підприємств України у 2000 – 2016 рр. наведено у табл. 2.16. Аналіз показав, що між заборгованістю підприємств та такими макроекономічними показниками, як рівень інфляції, динаміка курсу національної валюти, валовий внутрішній продукт та обсяги промислового виробництва, існують певні взаємозв'язки. Проблема неплатежів, крім суто неплатежів, включає до розгляду проблеми бартеру, взаємозаліків, поширення грошових сурогатів, недотримання строків оплати тощо. Зростання обсягів кредиторської заборгованості по відношенню до ВВП, змушує нас розглядати платіжну проблему як одну з найсерйозніших загроз безпеці ринкових трансформацій в Україні, оскільки підштовхує державу до дій антиринкового характеру, створюючи загрозу протіканню трансформаційного процесу.

Таблиця 2.15

Динаміка дебіторської і кредиторської заборгованості підприємств в Україні, 2000-2016 рр., млн. грн.

Показник	Дебіторська заборгованість	Кредиторська заборгованість
2000	211998	305135
2003	353001	444691
2004	400204	513556
2005	421821	545106
2006	534038	661756
2007	726515	858963
2008	1023035	1181141
2009	1217896	1427789
2010	1374810	1596044
2011	1499972	1839504
2012	1701397	2065066
2013	1778103	2169851
2014	1962772	1733245
2015	2517204	2196236
2016	3945631	2587427

Джерело: Складено автором за даними НБУ. [141].

Таблиця 2.16

Структура дебіторської і кредиторської заборгованості за видами економічної діяльності України станом на 31 грудня 2016 року

Показник	Заборгованість			
	дебіторська		кредиторська	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Всього заборгованості	3945631	100	2587427	100
Сільське господарство	1029111,3	26,1	172120,3	16,3
Промисловість	990702,4	25,1	1042354,8	40,3
Будівництво	115496,3	15,6	79404,6	12,8
Транспорт	196186,7	17,6	145076,6	15,3
Інша поточна дебіторська заборгованість	109690,6	15,5	145084,6	15,3

Джерело: Складено автором за даними НБУ. [141].

Між тим, останнім часом змінився сам статус впливовості неплатежів в українській економіці: вони стають все більшою перешкодою на шляху інвестиційних процесів, структурної перебудови, ефективного реформування відносин власності, перешкоджають відновленню довгострокового кредитування реального сектора, знижують конкурентоспроможність національної економіки

тощо. Наголосимо на тому, що неплатежі не створюють підстав для переходу від економічного зростання, яке базується на зовнішніх чинниках - експортному виробництві, до зростання, що спирається на збільшення споживчого та інвестиційного попиту на внутрішньому ринку. На нашу думку, причина незначних успіхів у подоланні проблеми неплатежів полягає у недооцінці її системної природи.

Аналіз показує, що низький рівень ефективності виробництва є першим у рейтингу причин неплатежів. Але, попри беззаперечні вади недосконалого управління, збитковість українських підприємств носить здебільшого об'єктивно зумовлений характер. Брак інвестиційних ресурсів, недоступність кредитів не дозволяють здійснювати модернізацію виробництва. Цінові деформації призвели до викривлення критеріїв ефективності. Адже в Україні темпи зростання цін на основні витратоутворювальні товари – продукцію паливної промисловості, електроенергетики, чорної металургії тощо, значно перевищують темпи зростання цін на товари кінцевого споживання. Між тим, неплатежі ведуть до постійного недопокриття ціною продажу ціни виробництва.

В Україні ліквідна частка в оборотних коштах підприємств є незначною, а частка дебіторської заборгованості є суттєвою. Так, на 01.01.2016 р. частка грошових коштів у структурі оборотних активів становила 7,3 %, а дебіторська заборгованість – 61,3 % [9]. Внаслідок зростання кредиторської заборгованості підприємств відбувається порушення процесів перетворення товарного капіталу у грошовий, отже, відбувається розрив ходу відтворення національного капіталу.

Доходимо висновку, що негативну роль відіграє й недоступність кредитних ресурсів для переважної більшості невеликих підприємств реального сектора економіки. У зв'язку з тим, що діяльність на конкурентних ринках потребує значної товарної складової у капіталі підприємства, то у ролі комерційного кредиту використовуються затримки платежів.

На нашу думку, у макроекономічному розумінні проблему неплатежів необхідно розглядати як чинник, який певним чином компенсує розбіжність між реальними потребами споживання та платоспроможним попитом в українській економіці. Стратегічне значення великої кількості товарів спонукає до їхнього

безоплатного споживання. Найяскравіше це спостерігається у ПЕК, до якого сьогодні "змістилася" основна маса заборгованості в економіці. Оскільки це споживання відбувається в рамках наявного ВВП, доцільно, з нашої точки зору, говорити не про надмірне споживання, а про відсутність інструментів обслуговування процесу розподілу і споживання ВВП. Це дає підстави стверджувати, що проблема неплатежів має свої витoki в неадекватній грошово-кредитній політиці. Як засвідчують результати досліджень, наявна грошова маса в Україні навіть суто технічно неспроможна забезпечити повноцінний обіг ВВП, а неплатежі виступають одним із вагомих чинників «набуття незаконних конкурентних переваг» [167].

Необхідно підкреслити, що в роки економічного зростання нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб була, як правило, нижчою порівняно із загальною нестабільністю. Це зумовлено особливостями економічної ситуації, коли гроші в економіку надходили переважно через валютний ринок і потрапляли насамперед на рахунки підприємств, у банківську систему, а пропозиція валюти перевищувала попит на неї, що створювало ревальваційну тенденцію. Необхідною передумовою цього була спроможність економіки, унаслідок її низької монетизації та наявності інституційних пустот, поглинати значний приріст грошової маси без істотних інфляційних ефектів (табл. 2.17).

Без встановлення системних чинників масових неплатежів заходи, що вживаються, не лише мають поверхневий характер, а й досить часто сприяють відтворенню цих чинників на розширеній основі. Зокрема, завдяки активним діям податкових органів, як це продемонстровано у 2008р., заборгованість підприємств України перед бюджетом можна суттєво зменшити. Однак, їхні борги перед іншими підприємствами можуть збільшитись істотно. Водночас намагання перейти на 100 відсоткові розрахунки в грошовій формі з бюджетом та підприємствами ПЕК, заходи з боротьби з бартерними взаємовідносинами можуть суттєво загальмувати господарський оборот інших галузей.

Таблиця 2.17.

Динаміка ВВП, реальних доходів населення і споживчих цін у 1996-2016 рр.

	ВВП, приріст у % до попереднього року	Грошова база, приріст у % до грудня попереднього року	Грошова маса (МЗ), приріст у % до грудня попереднього року	Індекс споживчих цін, приріст у % до грудня попереднього року
1996	-10,0	37,9	35,1	39,7
1997	-3,0	44,6	33,9	10,1
1998	-1,9	22,2	25,2	20,0
1999	-0,2	39,0	40,5	19,2
2000	5,9	40,0	45,4	25,8
2001	20,1	37,4	41,9	6,1
2002	10,6	33,6	41,8	-0,6
2003	18,4	30,1	46,5	8,2
2004	29,1	34,1	32,4	12,3
2005	27,9	53,9	54,3	10,3
2006	23,3	17,5	34,5	11,6
2007	32,5	46,0	51,7	16,6
2008	31,5	31,6	30,2	22,3
2009	-3,7	4,4	-5,5	12,3
2010	18,5	15,8	22,7	9,1
2011	21,6	6,3	14,7	-4,1
2012	8,1	6,4	12,8	-4,6
2013	4,4	20,3	17,6	0,7
2014	8,3	8,5	5,3	24,3
2015	24,7	0,8	3,9	14,7
2016	20,4	13,6	10,9	-21,6

Джерело: Складено автором за даними НБУ [141].

На нашу думку, розв'язання проблеми неплатежів в Україні потребує вжиття заходів, які дозволили б поєднати подолання названих системних чинників неплатежів та її послаблення за мінімальних втрат для виробничого, інвестиційного, організаційного, кадрового потенціалу національної економіки, економічної стабільності та передумов економічного зростання. Важливо акцентувати, що, виходячи із вище зазначеного, стає зрозумілим, що вирішення проблеми неплатежів потребує зміни системних підходів до формування економічної політики та певної зміни її пріоритетів. В основу бюджетної, податкової, грошово-кредитної і валютної політики мають бути покладені підтримка платоспроможного попиту, зростання заощаджень та інвестиційних ресурсів.

Нами встановлено, що проблема неплатежів в Україні виникла не на нинішньому етапі. По-перше, «демонтаж» економіки СРСР об'єктивно супроводжувався розривом господарських зв'язків, що суттєво порушило платіжну дисципліну і систему розрахунків між підприємствами. По-друге, стрімка інфляція, яка була рекордною у 1993-1994 рр., призвела до втрати контролю над грошовими потоками та кредитними ресурсами. Приборкання гіперінфляції супроводжувалося значними втратами для реального сектора. Жорстке обмеження грошової маси дозволило взяти під контроль інфляційні процеси, проте фінанси підприємств при цьому зазнали нищівного удару. Як результат цього, різко зросла заборгованість по зарплаті. По-третє, у розгортанні механізмів наростання неплатежів докладається і держава: великі обсяги невідшкодованого податку на додану вартість, є примусовим кредитуванням бюджету власними коштами підприємців; заборгованість із виплати зарплати бюджетникам; заборгованість бюджетних підприємств і організацій за спожиті енергоресурси; заборгованість житлово-комунальним господарствам за субсидії, що надаються населенню; надмірний податковий тиск та жорсткий фіскальний механізм, які унеможливають нормальну роботу підприємців.

Отже, неплатежі, враховуючи певну частку об'єктивного компонента передусім, є наслідком помилок влади в управлінні економічними процесами. Незважаючи на конкретні стратегічні установки влади, більшість урядових програм щодо вирішення платіжної проблеми не були підкріплені реальними економічними механізмами. Якщо підсумувати зазначене вище, то сучасні чинники та умови виникнення проблеми неплатежів в Україні полягають у наступному.

По-перше, відсутність прозорої ринкової системи взаєморозрахунків між підприємствами, яка передбачає, передусім, фінансову та майнову відповідальність суб'єктів підприємництва за наслідки їхньої діяльності, аж до банкрутства. Це призводить, з одного боку, до поширення бартерних операцій між товаровиробниками, систем взаємозаліків та списання боргів, використання інших негрошових засобів взаєморозрахунків, а з другого сприяло криміналізації та тінізації економіки.

По-друге, слабка розвиненість і недостатня ефективність вітчизняної кредитно-банківської системи та наявність високих ризиків, що виникають при кредитуванні, і, особливо, довгостроковому реальному сектору економіки обумовлюють недоступність банківських кредитів для значної кількості підприємств. По-третє, відсутність ефективних механізмів залучення коштів громадян до інвестування вітчизняної економіки і це при тому, що значна частка готівкової гривні перебуває на руках у населення.

Отже, розгляд проблеми неплатежів у вітчизняній економіці, свідчить про її багатоплановість і багатовекторність, що потребує розробки і реалізації неординарних заходів та застосування нестандартних інструментів впливу на фінансово-грошові стосунки між суб'єктами господарювання.

Нами проведено економетричний аналіз складових показників формування національного доходу України як важливого показника, який характеризує ефективність функціонування економіки і добробут громадян і побудовано на основі множинної регресії прогнозу модель його формування залежно від обсягів матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості (табл. 2.18).

Таблиця 2.18

Динаміка основних показників національного доходу, витрат та заборгованості України (2005 – 2016 рр.)

Роки	X ₁ млрд.грн.	X ₂ %	X ₃ млрд.грн.	X ₄ млрд.грн.	X ₅ млрд.грн.	X ₆ млрд.грн.
2005	436,411	22,05	5,041	311,528	421,821	545,103
2006	535,459	22,70	8,694	389,020	534,038	661,756
2007	717,406	33,98	3,325	508,008	726,515	858,963
2008	939,356	30,94	8,700	686,070	1023,035	1181,141
2009	894,306	-4,80	19,039	729,872	1217,896	1427,789
2010	1078,917	20,64	3,652	873,294	1374,810	1596,044
2011	1282,817	18,90	19,262	998,519	1499,972	1839,504
2012	1443,202	12,50	15,894	1152,175	1711,397	2065,066
2013	1500,419	3,96	22,238	1217,113	1778,103	2169,851
2014	1568,772	4,56	18,143	1177,347	1962,772	1733,245
2015	1956,939	24,74	22,519	133,851	2517,204	2196,236
2016	2358,971	25,65	24,97	135,581	2648,839	2259,791

Джерело: складено на основі офіційних даних Державної служби статистики України [140].

У побудованій моделі використано такі позначення:

- X_1 - національний дохід, в млрд. грн.;
- X_2 - приріст національного доходу, в %;
- X_3 - матеріальні витрати, в млрд. грн.;
- X_4 - соціальні витрати, в млрд. грн.;
- X_5 - дебіторська заборгованість, в млрд. грн.;
- X_6 - кредиторська заборгованість, в млрд. грн.;

На основі даних, поданих у таблиці 2.7, ми побудували моделі трендів і обчислили прогностні значення основних показників національного доходу України на найближчі три роки.

Лінійні $\tilde{X}_i^{ЛН}$, параболічні $\tilde{X}_i^{ПР}$ та експоненціальні \tilde{X}_i^{exp} ($i=1, 2, \dots, 6$) моделі трендів мають вигляд:

$$\tilde{X}_1^{ЛН} = 278,666 + 140,738 \cdot t \quad (1) \quad \tilde{X}_4^{ЛН} = 198,976 + 107,455 \cdot t \quad (10)$$

$$\tilde{X}_1^{ПР} = 328,035 + 117,952 \cdot t + 1,89882 \cdot t^2 \quad (2) \quad \tilde{X}_4^{ПР} = 129,79 + 139,388 \cdot t - 2,66103 \cdot t^2 \quad (11)$$

$$\tilde{X}_1^{exp} = \exp\{6,10028 + 0,13851 \cdot t\} \quad (3) \quad \tilde{X}_4^{exp} = \exp\{5,76337 + 0,14554 \cdot t\} \quad (12)$$

$$\tilde{X}_2^{ЛН} = 27,54 - 1,56318 \cdot t \quad (4) \quad \tilde{X}_5^{ЛН} = 196,771 + 190,957 \cdot t \quad (13)$$

$$\tilde{X}_2^{ПР} = 31,9985 - 3,62094 \cdot t + 0,17148 \cdot t^2 \quad (5) \quad \tilde{X}_5^{ПР} = 255,742 + 163,739 \cdot t + 2,26813 \cdot t^2 \quad (14)$$

$$\tilde{X}_2^{exp} = \exp\{3,36158 - 0,11578 \cdot t\} \quad (6) \quad \tilde{X}_5^{exp} = \exp\{6,09029 + 0,16419 \cdot t\} \quad (15)$$

$$\tilde{X}_3^{ЛН} = 2,59867 + 1,78669 \cdot t \quad (7) \quad \tilde{X}_6^{ЛН} = 462,036 + 169,58 \cdot t \quad (16)$$

$$\tilde{X}_3^{ПР} = 3,20673 + 1,50605 \cdot t + 0,02339 \cdot t^2 \quad (8) \quad \tilde{X}_6^{ПР} = 86,8243 + 342,755 \cdot t - 14,4312 \cdot t^2 \quad (17)$$

$$\tilde{X}_3^{exp} = \exp\{1,43807 + 0,157677 \cdot t\} \quad (9) \quad \tilde{X}_6^{exp} = \exp\{6,388 + 0,13609 \cdot t\} \quad (18)$$

де $\tilde{X}_i^{ЛН}$, $\tilde{X}_i^{ПР}$, \tilde{X}_i^{exp} ($i=1, 2, \dots, 6$) – нормативні або усереднені значення досліджуваних показників національного доходу України; t – час.

На основі отриманих рівнянь трендів (1) – (18) були обчислені прогностні значення та їх оцінки для досліджуваних показників національного доходу України на найближчі три роки. Результати обчислень представлені у табл. 2.19. Відзначимо, що чим ближчі значення помилок ME і MSE до нуля, тим вірогіднішими є одержані значення прогнозу для досліджуваних показників національного доходу України.

Таблиця 2.19.

Прогнозні значення та їх відповідні оцінки для досліджуваних показників національного доходу України

Показник	Прогноз показника			МЕ середнє значення помилки	MSE середньо- квадратичне значення помилки
	на 2017 рік	на 2018 рік	на 2019 рік		
1	2	3	4	5	6
в млрд.грн.					
$\tilde{X}_1^{ЛН}$	1967,52	2108,25	2248,99	0	4999,10
$\tilde{X}_1^{ПР}$	2016,9	2182,3	2351,5	0	4717,87
\tilde{X}_1^{exp}	2350,41	2699,58	3100,62	0,7824	10536,7
в %					
$\tilde{X}_2^{ЛН}$	8,782	7,219	5,655	0	75,2432
$\tilde{X}_2^{ПР}$	13,240	13,906	14,915	0	72,950
\tilde{X}_2^{exp}	7,187	6,401	5,701	2,7811	82,2710
в млрд.грн.					
$\tilde{X}_3^{ЛН}$	24,039	25,826	27,612	0	19,5964
$\tilde{X}_3^{ПР}$	24,647	26,738	28,875	0	19,5538
\tilde{X}_3^{exp}	27,943	32,715	38,303	1,0700	22,0422
в млрд.грн.					
$\tilde{X}_4^{ЛН}$	1488,44	1595,90	1703,35	0	2570,62
$\tilde{X}_4^{ПР}$	1419,2	1492,1	1559,6	0	2018,30
\tilde{X}_4^{exp}	1826,04	2112,12	2443,03	- 2,1560	13398,8
в млрд.грн.					
$\tilde{X}_5^{ЛН}$	2488,25	2679,21	2870,16	0	9405,59
$\tilde{X}_5^{ПР}$	2547,2	2767,6	2992,6	0	9004,39
\tilde{X}_5^{exp}	3166,94	3732,03	4397,95	- 5,8927	27188,7
в млрд.грн.					
$\tilde{X}_6^{ЛН}$	2497,00	2666,58	2836,16	0	35998,8
$\tilde{X}_6^{ПР}$	2121,7	2103,7	2056,8	0	19754,5
\tilde{X}_6^{exp}	3044,42	3488,25	3996,78	5,9413	85458,6

Прогноз з найменшою, проте досить значною помилкою національного доходу X_1 одержуємо за допомогою параболічного рівняння тренду (2):

$$\tilde{X}_{1,2016}^{ПР,ПРОГН} = 2016,89 \text{ млрд.грн.};$$

$$\tilde{X}_{1,2017}^{ПР,ПРОГН} = 2182,31 \text{ млрд.грн.};$$

$$\tilde{X}_{1,2018}^{ПР,ПРОГН} = 2351,53 \text{ млрд.грн.}$$

Прогноз з найменшою, але дуже великою помилкою приросту національного доходу X_2 отримуємо на основі параболічного рівняння тренду (5):

$$\tilde{X}_{2,2016}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 13,240\%;$$

$$\tilde{X}_{2,2017}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 13,906\%;$$

$$\tilde{X}_{2,2018}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 14,915\%.$$

Прогноз з найменшою невеликою помилкою одержуємо як за допомогою параболічного тренду (8):

$$\tilde{X}_{3,2016}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 24,647 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{3,2017}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 26,738 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{3,2018}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 28,875 \text{ млрд.грн},$$

так і на основі лінійного рівняння тренду (7):

$$\tilde{X}_{3,2016}^{\text{ЛН,ПРОГН}} = 24,039 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{3,2017}^{\text{ЛН,ПРОГН}} = 25,826 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{3,2018}^{\text{ЛН,ПРОГН}} = 27,612 \text{ млрд.грн}.$$

Прогноз з найменшою, проте значною помилкою соціальних витрат X_4 отримуємо за допомогою параболічного рівняння тренду (11):

$$\tilde{X}_{4,2016}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 1419,25 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{4,2017}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 1492,12 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{4,2018}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 1559,66 \text{ млрд.грн}.$$

Прогноз з найменшою, проте досить значною помилкою дебіторської заборгованості X_5 одержуємо як на основі параболічного рівняння тренду (14):

$$\tilde{X}_{5,2016}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 2547,22 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{5,2017}^{\text{ПР,ПРОГН}} = 2767,66 \text{ млрд.грн};$$

$$\tilde{X}_{5,2018}^{\text{ПР.ПРОГН}} = 2992,64 \text{ млрд.грн,}$$

так і за допомогою лінійного рівняння тренду (13):

$$\tilde{X}_{5,2016}^{\text{ЛН.ПРОГН}} = 2488,25 \text{ млрд.грн;}$$

$$\tilde{X}_{5,2017}^{\text{ЛН.ПРОГН}} = 2679,21 \text{ млрд.грн;}$$

$$\tilde{X}_{5,2018}^{\text{ЛН.ПРОГН}} = 2870,16 \text{ млрд.грн.}$$

Прогноз з найменшою, проте досить великою помилкою кредиторською заборгованістю X_6 отримуємо за допомогою параболічного рівняння тренду (17):

$$\tilde{X}_{6,2016}^{\text{ПР.ПРОГН}} = 2121,79 \text{ млрд.грн;}$$

$$\tilde{X}_{6,2017}^{\text{ПР.ПРОГН}} = 2103,76 \text{ млрд.грн;}$$

$$\tilde{X}_{6,2018}^{\text{ПР.ПРОГН}} = 2056,87 \text{ млрд.грн.}$$

На основі даних таблиці 2.18 були також побудовані парні та множинні лінійні рівняння регресії залежності національного доходу X_1 від впливу на нього наступних показників: матеріальних витрат X_3 , соціальних витрат X_4 , дебіторської X_5 і кредиторської X_6 заборгованості.

$$\tilde{X}_1 = 479,51475 + 48,32084 \cdot X_3, R^2 = 0,59237, F = 13,08; \quad (1)$$

$$\tilde{X}_1 = 39,86517 + 1,28389 \cdot X_4, R^2 = 0,958136, F = 205,98; \quad (2)$$

$$\tilde{X}_1 = 142,11524 + 0,73070 \cdot X_5, R^2 = 0,981644, F = 535,79; \quad (3)$$

$$\tilde{X}_1 = 20,89369 + 0,74497 \cdot X_6, R^2 = 0,884313, F = 68,80; \quad (4)$$

$$\tilde{X}_1 = 39,86059 - 0,00846 \cdot X_3 + 1,28402 \cdot X_4, R^2 = 0,958136, F = 91,55; \quad (5)$$

$$\tilde{X}_1 = 117,95677 + 0,66304 \cdot X_5 + 0,07773 \cdot X_6, R^2 = 0,984673, F = 256,978; \quad (6)$$

$$\tilde{X}_1 = 105,92631 - 1,41566 \cdot X_3 + 0,34568 \cdot X_4 + 0,55446 \cdot X_5, R^2 = 0,986885, F = 175,58; \quad (7)$$

$$\tilde{X}_1 = 69,24395 + 0,95106 \cdot X_3 + 1,66850 \cdot X_4 - 0,24775 \cdot X_6, R^2 = 0,962736, F = 60,28; \quad (8)$$

$$\tilde{X}_1 = 111,33171 - 1,12746 \cdot X_3 + 0,47289 \cdot X_4 + 0,53709 \cdot X_5 - 0,06303 \cdot X_6, R^2 = 0,987155, F = 115,27. \quad (9)$$

Одержані парні та множинні лінійні моделі регресії (2) – (9) мають досить високу вірогідність, оскільки відповідні коефіцієнти детермінації є більшими від 0,88, а парне лінійне рівняння регресії (1) має також непогану довіру, оскільки його коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,5924$. Значну вірогідність отриманих моделей підтверджують також отримані значення F – критерію Фішера, які є значно більшими від відповідних табличних значень.

Аналіз парних лінійних моделей регресії (1) – (4) показує, що найбільший вплив на національний дохід X_1 мають матеріальні витрати X_3 ($b_3 = 48,32084$), а найменший вплив на X_3 має дебіторська заборгованість X_5 ($b_5 = 0,7307$).

Зокрема, при збільшенні матеріальних витрат X_3 моделі (1) на 1 млрд.грн. очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 48,32084 млрд.грн.; при збільшенні соціальних витрат X_4 рівняння (2) на 1 млрд.грн. очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 1,28389 млрд.грн.; при збільшенні кредиторської заборгованості X_6 моделі (4) на 1 млрд.грн. очікується збільшення національного доходу в середньому на 0,74497 млрд.грн.; при збільшенні дебіторської заборгованості X_5 рівняння (3) на 1 млрд.грн. очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,7307 млрд.грн.

Аналіз множинної лінійної моделі регресії (5) стверджує, що додатний вплив на національний дохід X_1 мають соціальні витрати X_4 ($b_4 = 1,28402$) і від'ємний вплив на X_1 мають матеріальні витрати X_3 ($b_3 = - 0,00846$). Зокрема, при збільшенні соціальних витрат X_4 на 1 млрд.грн. і постійному чи середньому значенні матеріальних витрат X_3 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 1,28402 млрд.грн.; а при збільшенні матеріальних витрат на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні соціальних витрат X_4 очікується зменшення національного доходу X_1 в середньому на 0,00846 млрд.грн.

Аналіз лінійного множинного рівняння регресії (6) дає підставу стверджувати, що більший вплив на національний дохід має дебіторська заборгованість X_5 ($b_5 =$

0,66304) і менший вплив на X_1 має кредиторська заборгованість X_6 ($b_6 = 0,077773$). Зокрема, при збільшенні дебіторської заборгованості X_5 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні кредиторської заборгованості X_6 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,66304 млрд.грн.; при збільшенні кредиторської заборгованості X_6 на 1 млрд. грн. і середньому чи постійному значенні дебіторської заборгованості X_5 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,077773 млрд.грн.

Аналіз лінійного множинного рівняння регресії (7) показує, що позитивний вплив на національний дохід X_1 мають дебіторська заборгованість X_5 ($b_5 = 0,55446$) і соціальні витрати X_4 ($b_4 = 0,34568$) і від'ємний вплив на X_1 мають матеріальні витрати X_3 ($b_3 = - 0,41566$). Зокрема, при збільшенні дебіторської заборгованості X_5 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні соціальних витрат X_4 і матеріальних витрат X_3 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,55446 млрд.грн., при збільшенні соціальних витрат X_4 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні матеріальних витрат X_3 і дебіторської заборгованості X_5 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,34568 млрд.грн. і, на кінець, при збільшенні матеріальних витрат X_3 на і середньому чи постійному значенні соціальних витрат X_4 і дебіторської заборгованості X_5 очікується зменшення національного доходу X_1 в середньому на 1,41566 млрд.грн.

Аналіз багатofакторного рівняння регресії (8) стверджує, що найбільший вплив на національний дохід X_1 мають соціальні витрати X_4 ($b_4 = 1,6685$), трохи менший вплив на X_1 мають матеріальні витрати X_3 ($b_3 = 0,95106$) і від'ємний вплив на X_1 має кредиторська заборгованість X_6 ($b_6 = - 0,24775$). Зокрема, при збільшенні матеріальних витрат X_3 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні соціальних витрат X_4 і кредиторської заборгованості X_6 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 0,95106 млрд. грн.; при збільшенні

соціальних витрат X_4 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні матеріальних витрат X_3 і кредиторської заборгованості X_6 очікується збільшення національного доходу X_1 в середньому на 1,6685 млрд. грн. і при збільшенні кредиторської заборгованості X_6 на 1 млрд.грн. і середньому чи постійному значенні матеріальних X_3 і соціальних X_4 витрат очікується зменшення національного доходу X_1 в середньому на 0,24775 млрд. грн.

Аналіз лінійного множинного рівняння регресії (9) дає підставу стверджувати, що додатній вплив на національний дохід X_1 мають соціальні витрати X_4 ($b_4 = 0,47289$) та дебіторська заборгованість X_5 ($b_5 = 0,53709$) і від'ємний (негативний) вплив на національний дохід X_1 мають матеріальні витрати X_3 ($b_3 = - 1,12746$), а кредиторська заборгованість X_6 ($b_6 = - 0,06303$). Проте необхідно відзначити, що оскільки обсяг вхідної інформації $n = 11$ є невеликим, то економічна інтерпретація коефіцієнтів регресії моделі (9) має досить малу вірогідність, тобто вона має більш якісний, ніж кількісний характер.

Висновки до розділу 2

1. Аналіз літературних джерел дає підстави стверджувати про відсутність єдиного цілісного підходу та методики аналізу ефективності управління стійкістю грошового обігу. У дисертації запропоновано науково-методичний підхід до її оцінювання з виділенням трьох етапів: підготовчого, розрахунково-аналітичного, рекомендаційного. Виокремлення аналізу факторів і ризиків, що впливають на грошовий обігу дає змогу більш повно виявити загрози та слабкі місця, що сприятиме підвищенню ефективності управління стійкістю грошового обігу.

2. Проведений аналіз динаміки і тенденцій у сфері грошового обігу в Україні дає змогу стверджувати про відсутній замкнений цикл обігу національної грошової одиниці. Значна частка грошової маси, що випускається в обіг НБУ, не зважаючи з її зменшення з 43 до 27: впродовж 201 – 2016 рр. не повертається до установ банків та спрямована на обслуговування тіньової економіки. Така ситуація стримує ріст

економіки, знижує рівень прозорості грошового обігу та знижує рівень довіри вітчизняної банківської системи та небанківських фінансових установ.

3. Висока частка готівки у грошовому обігу уповільнює швидкість обігу грошей, погіршує фінансовий стан ділових підприємств, зменшує ліквідність комерційних банків, створює низький рівень монетизації ВВП. Якщо в Україні частка безготівкового грошового обігу станом на 01.01.2017 р. склала 73%, то у розвинутих країнах значення даного показника перебуває на рівні 90-95% у структурі грошового обігу, що свідчить про високий рівень розвитку сучасних банківських та фінансових технологій.

4. Неефективне державне регулювання фінансового сектору та грошового обігу створює умови для порушень чинного законодавства, внаслідок чого значна частина фінансових ресурсів переходить у тіньовий обіг. Протиправна діяльність в кредитно-фінансовій і банківській системах пов'язана із зловживаннями при наданні кредитів, нелегальною конвертацією грошових коштів, незаконною емісією цінних паперів банків, вексельним обігом, розкраданням безготівкової грошової маси і бюджетних коштів шляхом фальсифікації даних щодо фінансово-господарської діяльності підприємств, заставного майна (оцінки його вартості чи наявності), застосування механізму фіктивного банкрутства тощо. Недоліком є те, що впродовж тривалого часу параметри грошової маси узгоджуються не з обсягами ВВП і товарної маси, а з надходженням кредитів ззовні.

5. Дослідження показали, що загострення фінансової кризи в Україні призвело до значної девальвації національної валюти, адже відсутність доходів в іноземній валюті обумовила необхідність погашення валютних кредитів методом конвертації гривні в іноземну валюту. Різка девальвація гривні в 2014 р. обумовлена в основному переходом до механізму вільного курсоутворення, адже маючи зобов'язання перед МВФ центральний банк країни не зміг відстояти недоцільність зміни політики курсоутворення в Україні, яка перебувала в умовах кризи.

6. У роботі акцентовано, що зростання обсягів і частки грошового обігу в іноземній валюті має такі негативні наслідки: зменшується пропозиція іноземної валюти на внутрішньому міжбанківському валютному ринку; скорочуються

можливості збільшення валютних резервів держави, що знижує стійкість національної грошової одиниці; зменшуються обсяги інвестиційних й кредитних ресурсів країни, що створює штучний попит на іноземні кредити і призводить до збільшення зовнішнього державного боргу та заборгованості юридичних осіб; зменшується база оподаткування за рахунок наявності тіньового обігу готівки; збільшуються обсяги відтоку валюти за кордон. Доведено, що у банківській системі України має місце як доларизація активів, так і доларизація пасивів.

7. В ході дослідження виявлено, що однією з основних груп проблем управління стійкістю грошового обігу в Україні є проблеми монетарного регулювання, а саме: низький рівень незалежності НБУ; неналежна координація монетарної політики з бюджетно-податковою політикою держави; недостатня прозорість дій НБУ та слабка його підзвітність суспільству; дисбаланси політики НБУ з рефінансування банків; неефективність наявного монетарного режиму; шоки з боку дій монетарного регулятора внаслідок його фундаментальних системних помилок у сфері монетарної і валютної політик.

8. У роботі проведено економетричний аналіз складових показників формування національного доходу України як важливого показника покращення ефективності економіки і підвищення добробуту суспільства в умовах нестабільної грошової системи і побудовано прогностні моделі формування національного доходу залежно від матеріальних, соціальних витрат, дебіторської і кредиторської заборгованості. На їх основі аргументовано, що управління стійкістю грошового обігу має стати ефективним засобом підвищення конкурентноспроможності вітчизняних товаровиробників, модернізації економіки, зростання національного доходу і нагромадження реальних доходів населення.

Наукові результати, одержані у розділі 2, опубліковані у працях автора: [27], [29], [34], [43].

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ СТІЙКІСТЮ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

3.1. Зарубіжний досвід управління стійкістю грошового обігу і можливості його застосування в Україні

Значне місце в управлінні стійкістю грошового обігу належить центральному банку (ЦБ), що вимагає уваги вивченню зарубіжного досвіду його діяльності у зазначеній сфері, адже функцію контролю за стійкістю грошового обігу центральний банк може здійснювати в декількох формах.

По-перше, центральному банку підпорядкована грошова емісія, і для ефективного виконання ним своїх завдань необхідно виключити можливість будь-якого тиску з боку Уряду чи інших державних структур для здійснення своєї політики або ведення інших операцій, так як подібне втручання може викликати безконтрольне збільшення грошової маси; по-друге, центральний банк зацікавлений у контролі не самих по собі резервів, а радше сукупної грошової маси чи грошових агрегатів.

Так, наприклад, маса готівки в США у 2015 р. становила понад 130 млрд. дол. США, або приблизно 250 дол. на кожну людину. Але в той же час, в середньому, американська родина тримала приблизно 100 дол. готівкою на людину, а 78% доларової готівки США перебувала за кордоном [142]. В різних країнах світу застосовуються різні розміри нормативу обов'язкового резервування: від 25 та 17 відсотків (найвищі ставки) в Італії та Іспанії відповідно до 0,125 відсотка (Японія) та 0,45 відсотка (Англія). Водночас, такі країни як Швейцарія, Бельгія, Нідерланди та Люксембург, що не мають резервних вимог, розглядаються як досконало безпечні місця для відкриття банківських рахунків.

По-третє, часто уряди намагаються втягнутися в інфляційне фінансування. Оскільки центральні банки відповідальні за контроль над інфляцією, тому їм відома їхня позиція щодо відмови від фінансування дефіцитів державного бюджету, оскільки це здебільшого суперечить їхнім завданням.

Суттєву роль доводиться виконувати Банку Англії, здійснюючи контроль і регулювання грошово-кредитної сфери. В Англії грошово-кредитні методи регулювання економіки залишаються серед найважливіших інструментів державного втручання, а роль у них ЦБ особливо значна в зв'язку з тим, що в країні практично відсутні впливові кредитні установи, що належать державі. Головною метою ЦБ є підтримка ціни національної валюти, а монетарна політика покликана сприяти її стабілізації і здійснюється головним чином за допомогою регулювання процентної ставки. Визначення рівня процентних ставок покладено на Банк Англії і Казначейство (Банк Англії на відміну від інших банків не може діяти незалежно від Уряду). Прийнятий у 1946 р. Акт Банку Англії дає Казначейству право давати вказівки Банку Англії і, хоча Казначейство ніколи це право не використовувало, відношення між ними такі, що остаточне рішення з приводу процентних ставок ухвалює Міністр фінансів. Проте, Банку Англії належить важливу роль в ухваленні рішення, він публікує кварталний Звіт по інфляції, що містить докладний аналіз інформації, а також протокол зустрічі Міністра і Керуючого через 6 тижнів після їхньої зустрічі із приводу процентних ставок. Виконуючи свою роль на внутрішніх грошових ринках, Банк Англії впливає на процентні ставки в короткостроковому аспекті. Будучи банком уряду і банком банків, він спроможний достатньо точно передбачити характер потоків платежів із рахунків уряду на рахунки комерційних банків і навпаки, і діяти залежно від ситуації. Коли потік платежів із рахунків банків на рахунки уряду перевищує обернений потік, виникає ситуація, в якій банківські запаси ліквідних активів знижуються, і з'являється недостача коштів на грошовому ринку. У протилежному випадку з'являється надлишок готівки, але більш звична ситуація - це поява дефіциту, що усувається Банком Англії, який встановлює таку процентну ставку, при якій кошти забезпечуються на кожний день. Метою процентного регулювання є забезпечення цінової стабільності і підтримка урядової економічної політики, включаючи цілі по забезпеченню економічного зростання і забезпеченню зайнятості. Ціль забезпечення цінової стабільності в цей час вважається досягнутою, якщо індекс роздрібних цін дорівнює приблизно 2,5%.

Якщо інфляція виявиться на 1% вищою чи нижчою від прогнозованого рівня, то Голова банку повинен письмово доповісти канцлерові про причини цього явища.

У Німеччині цільовий орієнтир встановлюється на так звану більш "вузьку" грошову масу. Зіставлення грошової маси з розвитком ВВП показує стан готівково-грошового обігу. Велику роль у регулюванні стійкості грошового обігу відіграє антиінфляційна грошова політика Бундесбанку. Грошових агрегатів всього три: М1 включає готівкові гроші в обігу та кошти на поточних рахунках; до агрегату М2 входить М1 та строкові і ощадні депозити у фінансових установах; до М3 належать М2 та депозитні сертифікати. В якості грошового орієнтира Бундесбанк обрав агрегат, який він назвав "Центральні банківські гроші (ЦБГ)". Даний агрегат, який наближається за своїм якісним складом до М3, має деякі особливості. ЦБГ включають в себе готівкові гроші і мінімальні резерви комерційних банків, депоновані в ЦБ. Ці резерви калькулюються на базі розроблених коефіцієнтів і відображають різні види банківських зобов'язань по відношенню до резидентів з врахуванням неоднакової ступені ліквідності різних видів депозитів. Головною перевагою використання ЦБГ в порівнянні з М3 є те, що ЦБ несе відповідальність за збільшення грошової маси, а також має можливість простежити свій внесок в її створення. Іншою перевагою цього показника є наявність необхідних статистичних даних для розрахунку на щоденний обсяг готівкових грошей і обов'язкових резервних вимог комерційних банків.

У США грошова маса складається не лише з монет і паперових грошей. Депозити чекових рахунків також вважаються різновидом грошей, оскільки домогосподарства досить часто користуються ними. Коли комерційні банки дають позики, вони можуть створювати чеково-депозитні гроші, надаючи позичальникові додатковий кредит на його депозитний рахунок. Федеральна резервна система (ФРС) контролює процес створення грошей за допомогою резервних вимог, тобто правил, згідно з якими комерційні банки повинні зберігати частину грошей у власних сховищах або в депозитах федеральних резервних банків у певній мінімальній пропорції відповідно до своїх депозитних пасивів. У США емісію грошей здійснює казначейство, ФРС та комерційні банки. Комерційні банки

залучають депозити на трансакційні вклади і створюють гроші для безготівкового обігу. При цьому 90% усіх платежів США відбувається з допомогою безготівкових розрахунків. Останнім часом у США активно використовується така форма безготівкових розрахунків, як система попередньо повідомлених платежів. За цією системою банк автоматично зараховує на поточний рахунок клієнта або, навпаки, списує з його рахунку кошти згідно з укладеними угодами. Це стосується комунальних платежів, страхових внесків та ін.

Щодо Банку Японії, то він має необмежену монополію на випуск банкнот. Основне його завдання - підтримувати цінову стабільність, щоб сприяти збалансованому розвитку національної економіки. Цього досягають завдяки розробці та проведенню відповідної грошово-кредитної політики, випуску готівки. Банк Японії як фінансовий агент уряду управляє від його імені державними фондами, займається валютно-фінансовою діяльністю, спрямованою на стабілізацію валютного курсу єни. Банк за згодою міністра фінансів може здійснювати купівлю-продаж валюти, надавати кредити або виконувати операції від імені центральних іноземних банків та інших організацій з метою розвитку співробітництва з ними, приймати від цих організацій вклади і здійснювати нові інвестиції.

Аналізуючи світовий досвід подолання інфляції та посилення стійкості грошового обігу, нами розглянуто цілу низку інструментів стабілізації грошового обігу, особливо популярними із них є такі: грошові обмеження через заморожування заробітної плати; зменшення податкових ставок; регулювання валютного курсу; проведення приватизаційних процесів; підвищення процентних ставок за кредит; заморожування підвищення цін на товари і послуги; проведення грошових реформ та інше.

Складовими елементами програми забезпечення стійкості грошового обігу у Великобританії були такі: реструкційна грошово-кредитна політика; лібералізація валютного регулювання; обмеження державних видатків; ліквідація дефіциту бюджету; зменшення державного боргу. Потім Банк Англії почав встановлювати межі приросту пропозиції грошової маси на п'ять років, а не на рік, як було раніше. Жорсткі антиінфляційні заходи дали змогу знизити темпи зростання цін із 18 до 3-4%

у наступному десятилітті. Важливе значення мали також структурні зміни в економіці, у бюджетній сфері та процесах приватизації. Тому ідеї монетаризму загалом спричиняли позитивний вплив на економіку Великобританії.

При аналізі досвіду подолання інфляції і стабілізації грошового обігу у Сполучених Штатах Америки в часи Великої депресії 30-х років минулого століття ми побачили, що вони зіштовхнулися в той час з такими процентними ставками за депозитами і кредитами, з такою кількістю банківських банкрутств, інфляцією та падінням ВВП як і Україна сьогодні. США для виходу з кризи вперше застосували жорсткі кроки з регулювання депозитних і кредитних ставок. У 1933 р. у США був прийнятий так званий новий курс Рузвельта, тобто низка законів, в яких сформульовано правила регулювання банківської діяльності. Ці правила визначили тарифи банківських послуг: максимальні депозитні ставки в розмірі 3%, а кредитні – в розмірі 6%. Крім того, для стимулювання зростання економіка насичувалася грошима, в тому числі й емісійними, які спрямовувалися Урядом на будівництво доріг, тобто в ті сфери, де продукувалися додана вартість і формувалася зайнятість, що стало локомотивом зростання ВВП. Уже через рік країна вийшла з кризи, а через десять років мала найпотужнішу економіку у світі. Між тим регулювання банківської діяльності і грошового обігу діяло аж до 1996 р.

У грошово-кредитній політиці Японії у 1970-ті роки тривало циклічне піднесення, яке почалося у 1965 р. Для уникнення перегріву економіки було введено кредитні обмеження, дисконтна ставка Банку Японії була знижена. Однак спад економіки посилювався і лише у другій половині 1972 року спостерігалось економічне піднесення, якому сприяло збільшення державних витрат. Небезпека «перегріву» економічної кон'юнктури змусила Уряд перейти від політики підтримання зростання до його стримування шляхом кредитних, бюджетних та інших заходів. У 1973 р. дисконтна ставка піднімалася 5 разів і зросла до 9%. Незважаючи на вжиті заходи у 1974 р. економіка Японії виявилася у стані кризи, найглибшої за весь післявоєнний період. Уряд знизив темпи випуску паперових грошей до 15,5%, в результаті чого маса грошей в обігу зросла за рік тільки на 11,5% проти звичайних для Японії 17-20%. Після Другої світової війни в багатьох

країнах світу боротьба з інфляцією проводилася з використанням методу «шокової терапії». У 1949-1950 р.р. «шокова терапія» була використана у Японії. Перехід на вільне ціноутворення з проведенням земельної реформи та розкрученням монополістичних гігантів супроводжувався використанням таких антиінфляційних заходів, як ліквідація дефіциту державного бюджету, відмова від субсидій збитковим підприємствам, заморожування частини внесків, жорсткість умов кредитування.

Розроблений план «шокової терапії» Бальцеровича за три роки його застосування дозволив стабілізувати грошово-фінансову систему Польщі. Реформи було розпочато з тотальної приватизації, що дозволило ліквідувати найбільші монополії. Держава перестала контролювати ціни на продукти харчування, комунальні послуги, було ліквідовано субсидії, передбачено зростання пенсійного віку. З метою зменшення купівельної спроможності населення встановлено високі податки на заробітну плату, зросли процентні ставки за кредит, що дозволило стабілізувати ціни. Натомість, податки для бізнесу були значно знижені, що сприяло зростанню обсягів інвестування. Вважаємо, що для стабілізації економіки та грошового обігу України особливо показовим є досвід Польщі у проведенні антиінфляційної політики та зміцнення грошово-фінансової системи.

В управлінні стійкості грошового обігу при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності важливе місце займають міжнародні резерви валютних ресурсів країни, які виконують роль своєрідного буфера для нейтралізації дії зовнішніх збурень, що впливають як на рахунок поточних операцій, так і на фінансовий рахунок платіжного балансу. Використання таких ресурсів дозволяє нівелювати різкі стрибки обмінного курсу та пом'якшити негативний вплив операцій платіжного балансу на рівень внутрішніх споживчих або інвестиційних витрат. Крім того, резерви допомагають захистити банківську систему від вилучення позичкових капіталів внутрішнього чи зовнішнього походження. Таким чином, при зростанні масштабів транскордонного руху капіталів ризику, пов'язані з нестабільністю потоків міжнародних капіталів, підвищили альтернативну вартість недостатнього обсягу золотовалютних резервів.

За останнє десятиріччя валові міжнародні резерви країн з ринками, що формуються, в абсолютному вираженні зросли більш як у 6 разів і перевищили 5 трлн. дол. Нарощування зовнішніх резервних активів спостерігалось у всіх регіональних групах країн з ринками, що формуються, хоча на азійські країни припадало більше половини загального приросту, а в Китаї обсяг міжнародних резервів за 12 років збільшився зі 170 млрд. дол. до майже 3 трлн. дол. Накопичення значного обсягу міжнародних резервів у країнах з ринками, що формуваться, стало відображенням реакції їх урядів на кризи платіжних балансів останнього десятиріччя. [24]. Станом на кінець 2012 р. у країнах з низьким і середнім рівнями доходів міжнародні резерви досягли 137% їх зовнішнього сукупного боргу та 11 місяців імпорту товарів і послуг. Країни Європи і Центральної Азії серед зазначених країн належали до аутсайдерів за відносними обсягами накопичених резервів, які становили 59% зовнішнього сукупного боргу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Рівень міжнародних резервів за регіональними групами країн
станом на кінець 2012 р.

Країна чи група країн	Резерви	
	Зовнішній сукупний борг (%)	Імпорт товарів і послуг (міс.)
Країни з низьким і середнім рівнями доходів у цілому	137,1	11,1
Східної Азії і Тихоокеанського басейну.....	332,9	16,5
Латинської Америки і Карибського басейну	62,1	6,8
Близького Сходу і Північної Африки	226,9	11,1
Південної Азії	84,2	7,2
Африки (крім Північної)	74,6	4,1
Європи і Центральної Азії	58,9	8,2
Україна	29,6	5,2

Джерело: Складено автором за даними МБРР “Global Development Finance 2012” (data.worldbank.org/data-catalog/global-development-finance)

Серед регіональних груп країн з низьким і середнім рівнями доходів найзначніші резерви мали країни Східної Азії і Тихоокеанського басейну (333% зовнішнього боргу та 17 місяців імпорту), а також Близького Сходу і Північної Африки (227% зовнішнього боргу та 11 місяців імпорту). Найнижчий рівень міжнародних резервів зафіксований у країн Латинської Америки і Карибського басейну (62% зовнішнього сукупного боргу і 7 місяців імпорту), а також країн Європи і

Центральної Азії (59% зовнішнього сукупного боргу і 8 місяців імпорту). Проте навіть у вказаних регіональних групах розмір міжнародних резервів більше ніж удвічі перевищував відносні показники резервів в Україні (25,2% зовнішнього сукупного боргу і 3,5. місяця імпорту) станом на початок 2012 р. [144].

Політика прямого регулювання процентних ставок комерційних банків активно застосовувалася Федеральною резервною системою США (ФРС). Ще на початку 30 – х років ХХ століття вона встановила для банків верхні межі процентних ставок за ощадними і строковими депозитами і заборонила виплату процентів за вкладами до запитання з метою захисту банківської системи від проведення надмірно ризикованої діяльності та руйнівного впливу конкуренції. ФРС надає кредити комерційним банкам за процентною ставкою, рівень якої часто виявляється нижчим рівня федеральної резервної ставки або процентної ставки за міжбанківськими кредитами. Для того, щоби обмежити доступ комерційних банків до емісійних кредитів, ФРС визначає спеціальні правила, якими регламентується кредитування, зокрема обсяг, регулярність виплат і строк погашення кредитів для банків різної величини, тобто застосовує диференційований підхід. Важливим моментом у рефінансуванні комерційних банків виступає те, що банки не мають права отримувати прибутки за отриманими кредитами. Таким чином, ФРС обмежує доступ до емісійних кредитів на відміну від Європейського центрального банку адміністративними, а не ринковими методами [197, с. 491-492].

Європейський центральний банк встановлює за кредитами рефінансування найвищі ставки на грошовому ринку. Метою такої процентної політики є обмеження доступу до ліній рефінансування. А тому комерційні банки Єврозони повинні розглядати ці кредити як останню можливість регулювання своєї ліквідності.

В умовах обмеження верхніх границь процентних ставок виникає надлишковий попит на кредити, що призводить в свою чергу до адміністративного розподілу ресурсів. Для країн, які розвиваються, є характерним в окремі періоди жорстке регулювання процентних ставок за кредитами і депозитами. Так, наприклад, така практика була характерною для центрального банку Південної Кореї у 80 – 90 х роках ХХ століття, коли для кожного виду банківських кредитів і

депозитів визначався максимальний рівень процентних ставок. Пізніше вдалося дещо лібералізувати цей порядок, внаслідок чого процентні ставки за короткостроковими кредитами і депозитами зазнали перегулювання. Впродовж останніх років в цій країні встановлені максимальні граничні межі лише на процентні ставки за депозитами терміном більше 2 років.

Центральні банки у зарубіжних країнах застосовують проценту політику як своєрідний сигнал про свої наміри. Тобто, змінюючи розмір облікової ставки, вони інформують економічних суб'єктів про спрямованість монетарної політики, що в свою чергу формує певні очікування в економіці. Відповідно, якщо центральний банк планує сповільнити темпи економічного зростання і має намір проводити політику кредитної рестрикції (політику «дорогих грошей»), то підвищення облікової ставки може свідчити про такий намір. Такий сигнал може вплинути на сповільнення темпів економічного зростання, так як економічні суб'єкти будуть очікувати, що монетарна політика буде більш жорсткою, що й визначатиме їх поведінку.

Зарубіжних країнах використовуються також обмеження центральними банками окремих видів діяльності комерційних банків. Це інструмент монетарної політики перш за все стосується кредитної та інвестиційної банківської діяльності. Центральні банки країн з розвинутою ринковою економікою (США, Франції, Великобританії) неодноразово вводили обмеження стосовно надання банками окремих видів кредитів, у тому числі інвестиційних та на придбання цінних паперів. Наприклад, ФРС на деякий час отримала право регулювати обсяг кредитів, спрямованих на придбання акцій, з метою уникнення ажіотажу та кризових ситуацій на фондовому ринку. Згідно встановленим правилам покупець цінних паперів був зобов'язаний частково оплатити вартість цінних паперів за рахунок власних коштів (в межах встановленої маржі) і лише після цього він мав право отримати кредит для остаточних розрахунків за цінні папери [163].

З метою регулювання кредитної діяльності центральні банки різних країн можуть застосовувати ще один монетарний інструмент – «кредитні стелі», які спрямовані на стримування надмірної кредитної експансії. Зміст цього інструмента

полягає у визначенні граничного обсягу кредитування та здійснення контролю за дотриманням банками встановлених нормативів. Особливої популярності «кредитні стелі» набули в країнах, що розвиваються, а в 70 – 80 роки ХХ століття їх використовували й центральні банки економічно розвинутих країн. Зокрема такий інструмент використовується шляхом встановлення певного процентного співвідношення на річний обсяг кредитів або персонально для кожної банківської установи. Використання прямих лімітів на обмеження темпів його приросту змушує банки тримати певну частину депозитів у вигляді непрацюючих резервів, що знижує можливості банків щодо кредитування. Щоб компенсувати витрати, пов'язані із виплатою процентів за депозитами фізичних та юридичних осіб, банки підвищують процентні ставки за кредитами. З іншої сторони, застосування даного методу монетарної політики приводить до жорстких обмежень у сфері руху капіталу. Якщо такі обмеження не будуть введені, то по мірі наближення до межі посилюватимуться процеси експорту банківських ресурсів за кордон шляхом кредитування іноземних позичальників або розміщення коштів на депозитах в іноземних банках, що негативно позначиться на фінансуванні заходів вітчизняних підприємств.

Окрім «кредитних стель» в системі монетарної політики у зарубіжних країнах використовують ще один інструмент – портфельні обмеження, які зобов'язують банківські установи вкладати частину сформованих ресурсів державні цінні папери.

Вагому місце у системі монетарного регулювання економік країн, що розвиваються посідає селективна кредитна політика. Особливості застосування даного інструмента такі: визначення кількісних параметрів на кредити, які спрямовані на реалізацію інвестиційних та інноваційних проектів, що реалізуються у пріоритетних галузях економіки; розповсюдження різноманітних пільг, спрямованих на стимулювання банків фінансувати проекти у пріоритетних сферах економіки; створення спеціальних фінансово-кредитних установ, які здійснюють кредитування інвестиційних та інноваційних проектів у цих сферах за пільговими процентними ставками.

В окремих країнах, які розвиваються, від 20 до 80% обсягів кредитів спрямовується у пріоритетні галузі економіки. Наприклад, у Пакистані в окремі

роки до 70% кредитів комерційних банків надавались з відповідними цільовими вказівками, а в Індії до недавнього часу 40% банківських активів були сформовані за рахунок кредитів, спрямованих на реалізацію інвестиційних та інноваційних проектів, які реалізуються в пріоритетних галузях національної економіки.

По суті селективний характер має політика рефінансування, яку проводять Сполучені Штати Америки. Федеральні резервні банки надають комерційним банкам три види прямих ломбардних кредитів: адаптаційні, сезонні і надзвичайні. Адаптаційні кредити надаються банкам, у яких виникли короткострокові проблеми з підтриманням ліквідності. Най частіше ці кредити є короткостроковими і надаються банкам з метою забезпечення їх грошовими коштами для дотримання мінімальних резервних вимог. Сезонні кредити надаються банкам, діяльність яких перебуває під впливом сезонних чинників, наприклад, банкам, які здійснюють обслуговування сільськогосподарських підприємств. Такі кредити надаються переважно на строк від декількох місяців до 2 років. Надзвичайні (продовжені) кредити спрямовані для підтримання діяльності тих банків, для котрих є характерним складне фінансове становище. Ці кредити повертаються після відновлення ліквідності банку, а тому носять довгостроковий характер.

Застосування селективної кредитної політики в якості провідного інструмента монетарного регулювання в окремих зарубіжних країнах було зумовлено неспроможністю національних фінансових ринків забезпечити ефективний розподіл грошових коштів та соціально-економічний розвиток загалом.

Незважаючи на позитивні результати застосування цього інструмента, які заключаються у переважанні інвестиційного характеру кредитних потоків, розвитку малого бізнесу, інноваційних процесів, експортоорієнтованих галузей промисловості, закладенні підвалин для розвитку ризикового (венчурного) фінансування, слід зазначити й негативні моменти, які стримували розвиток банківської системи та перешкоджали її нормальному функціонуванню. Зокрема, періодично виникає надлишковий попит на дешеві кредити, в результаті чого зростає обсяг грошової маси в обігу, попит на активи та іноземну валюту, що впливає на їх подорожчання. Дуже часто такі кредити набували характеру позик, що

не погашалися. Крім того, за такими кредитами, як правило, встановлюються пільгові процентні ставки. Це викликає необхідність їх субсидування за рахунок бюджетних коштів, що спричиняє появу нових проблем у фінансово-кредитній системі держави.

Впродовж останніх років центральні банки економічно розвинутих країн все інтенсивніше використовують такий інструмент монетарного регулювання як операції на відкритому ринку – репо, зміст яких полягає у купівлі-продажу цінних паперів (зобов'язання держави та державних корпорацій, промислових компаній і банків), а також об'єктом здійснення цих операцій виступають векселі, які перевраховані (редисконтовані) центральними банками.

Найбільш розповсюджені операції на відкритому ринку в країнах з високо розвинутими сегментами фінансового ринку – США, Канаді, Японії та практично усіх країнах ЄС. У значних масштабах ці операції здійснюються у США Федеральним комітетом з проведення операцій на відкритому ринку, який створений та функціонує в межах Федеральної резервної системи. Банки ФРС США здійснюють операції на відкритому ринку переважно з короткостроковими державними цінними. Так, частка державних цінних паперів в активах консолідованого балансу Федеральних резервних банків США становить приблизно 90%. Зростання попиту на цінні папери, частково зі сторони центрального банку, призводить до зростання їх ринкової вартості і одночасно до падіння рівня їх фактичної дохідності, що спонукає власників цінних паперів до їх продажу. Відповідно, центральні банки здійснюють операції на відкритому ринку, опираючись на вплив ринкових механізмів коливання цін і дохідності фінансових інструментів.

Про ключову роль операцій репо в реалізації грошово-кредитної політики свідчить директива Європейського центрального банку «Єдина грошово-кредитна політика на Стадії III. Інструменти і процедури грошово-кредитної політики в рамках Євросистеми». Для проведення операцій з управління ліквідністю банківської системи у ній вказано єдиний базовий механізм – операції репо, які

виступають основним інструментом проведення центральними банками Євросистеми грошово-кредитної політики [55, с. 26-27].

Так, операціям репо у монетарній політиці Банку Англії приділяється найбільша увага. Частково це зумовлюється специфікою цього центрального банку, який до 1998 р. виконував функцію управляючого державним боргом і об'єктивно був пов'язаний з рухом та інтенсивністю пропозиції державних облігацій. Намагаючись підвищити процентну ставку, Банк Англії підвищував пропозицію інструментів державного боргу. Операції банків між собою та з Банком Англії автоматично призводить до перерозподілу в обсягах надлишкових резервів, оскільки платежі приватного сектора уряду та операції з цінними паперами проходять через ці банки. Отже, Банк Англії, маніпулюючи з обсягами операцій відкритого ринку, впливає на обсяги балансів комерційних банків і, відповідно, на стан циркулювання ресурсів ліквідності на грошовому ринку.

У системі монетарних інструментів Банку Італії операціям відкритого ринку відведено меншу роль, порівняно з Англією. Це пов'язано із менш розвинутою інфраструктурою фінансового ринку та нижчим рівнем ліквідності ринку державних цінних паперів. У цілому, операції відкритого ринку Банку Італії можна поділити на три рівні: операції репо, придбання казначейських векселів на умовах "аутрайт" та операції "аутрайт" з середньо- та довгостроковими цінними паперами уряду. Найбільш суттєвого значення у політиці відкритого ринку Італії мають операції зі зворотним викупом, в яких дозволялось брати участь як банкам, так і відповідним уповноваженим компаніям. Принциповим аспектом методології операцій РЕПО в Італії була їх організація як аукціону. Тобто ці операції здійснювались за ставками, що визначались не центральним банком Італії, а ринком. Менш активного застосування дістало придбання казначейських векселів на умовах "аутрайт". Аукціони здійснюються виключно через мережу первинних ділерів. Що стосується операцій "аутрайт" з середньо- та довгостроковими цінними паперами, то вони здійснюються з метою збалансування структурних диспропорцій у попиті на ресурси ліквідності в окремі періоди. На відміну від операцій репо, операції на умовах "аутрайт" були спрямовані на ретельний контроль за ліквідністю банків,

концентруючи її в активах або на строк обігу цінних паперів, або на термін, коли на ринку з'являться умови для вигідного їх продажу.

У Німеччині операції відкритого ринку також мають свою специфіку, яка полягає в наступному:

1. В якості об'єкта операції міг використовуватись досить широкий спектр цінних паперів (федерації, земель, парабюджетних фондів федерації тощо).

2. Операції під заставу векселів, що здійснювались з метою постачання банкам ліквідності у поточному режимі, відносились як до інструментів рефінансування, так і до інструментів політики відкритого ринку, однак в останньому випадку

3. Операції з середньо- та довгостроковими цінними паперами здійснюються за поточними ринковими процентними ставками та курсами, а угоди з векселями - за фіксованими ставками.

Аналіз досвіду зарубіжних країн у здійсненні операцій на відкритому ринку дає підстави зробити висновки, що такі операції переважно націлені на підтримання та регулювання ліквідності банків у короткостроковому періоді, а тому на розраховувати на них як інструмент непрямого впливу на розвиток інвестиційної та інноваційної діяльності не доводиться. Хоча для досягнення даної цілі у деяких країнах науковці і практики працюють у напрямку пошуку відповідних монетарних механізмів.

Серед інструментів монетарного регулювання у розвинутих країнах світу великою популярністю користується політика рефінансування, яку проводять центральні банки, виконуючи функцію кредитора останньої інстанції.

Так, в Італії основне призначення рефінансування пов'язують з підтримкою банківської ліквідності у випадках недостатності останньої для завершення розрахунків у середині платіжної системи. Інструментів рефінансування налічується всього три: звичайні позики по поточних рахунках (кредитні лінії строком до 4 місяців під заставу першокласних цінних паперів); позики з фіксованим терміном погашення (надаються строком до 32 днів); переоблік комерційних векселів (ця операція не пов'язана з функціонуванням платіжної системи і здійснюється за умов, що вексель має строк погашення до 4 місяців та має підписи двох першокласних

індосантів, одним з яких є банк). Подібна система має місце і в Голландії, де застосовується два короткострокових інструменти рефінансування: фіксовані короткострокові кредити (надаються під забезпечення строком від 1 до 3 місяців) та позики (надаються від одного до восьми днів). Грошово-політичне призначення рефінансування у Франції пов'язувалось як з метою забезпечити безперебійний потік платежів, так і з метою поповнення ресурсів банків, що приймають участь в урядових програмно-цільових проектах, що є дещо відмінним від практики інших, більш незалежних центральних банків.

Політика рефінансування в Німеччині, з грошово-політичної точки зору, має суттєві преференції, а її інструменти поділяються на ломбардні кредити (об'єктом застави визнається широкий спектр цінних паперів, включаючи боргові інструменти реального сектора, вони приймаються за теперішньою дисконтованою вартістю, а процент по ломбардних кредитах складає верхню межу ринкових ставок) та на облікові кредити (надаються під переоблік господарських векселів). У системі операцій рефінансування використовуються такі елементи: 1) визначення цінних паперів згідно відповідного поділу їх на категорії; 2) встановлення лімітів застави; 3) функціонування пулу застави; 4) моніторинг підприємств реального сектора, цінні папери яких використовуються в процесі рефінансування.

Центральні банки Бельгії, Франції, Швейцарії у більшості випадків здійснюють кредитування банківських установ шляхом переобліку (редисконтування) векселів. У цих же країнах центральні банки встановлюють квоти на переоблік векселів. Якщо має місце перевищення квоти понад встановлену центральним банком межу, банки сплачують вищі проценти за кредитами, отриманими у центральному банку.

Останнім часом у світі спостерігається підвищення уваги до накопичення та використання фінансових активів у віртуальних валютах, що також негативно позначається на стійкості грошового обігу країн світу.

З огляду на посилення впливу фінансових злочинів в Інтернеті, у жовтні 2014 року Європол опублікував звіт про оцінку організованої злочинності в Інтернеті. Там було зазначено, що нині є 2,8 млрд Інтернет-користувачів з 10 млрд пристроїв. Також у звіті йдеться про те, що глобалізація Інтернету спричинила новий

«транскордонний» характер електронної злочинності (заволодіння електронними доказами в інших країнах), шахрайство, пов'язане з електронною комерцією (онлайн-послуги, онлайн-платежі), віртуальні валюти, які використовують як оплату за незаконну діяльність (незаконний обіг наркотичних засобів, крадених і підроблених документів, торгівля зброєю, краденими речами й людьми) і відмивання коштів.

Європейська банківська організація (ЕВА) рекомендує законодавцям Євросоюзу розглянути питання про оголошення віртуальних сервісів з обміну валют «зобов'язаними юридичними особами», які повинні відповідати вимогам Директиви Євросоюзу щодо протидії відмиванню грошей та комунікаційним документам ЕВА з питань віртуальних валют від 4 липня 2014 року щодо протидії відмиванню коштів і фінансуванню тероризму.

У лютому 2014 року ЕВА за підтримки Постійного комітету із захисту прав споживачів і фінансових інновацій (SCConFin) створила Корпорацію фінансової машини (FVC). Її мета полягає в оцінюванні можливих способів регулювання обігу віртуальних валют. Після ретельного оцінювання віртуальних валют, здійсненого спільно з Європейським центральним банком (ЕЦБ) і Європейським органом з питань цінних паперів та ринків (ЕСМА), ЕВА дійшла висновку, що, попри деякі потенційні переваги віртуальних валют (швидкі та дешеві перекази, а також фінансовий облік), ризики переважають. Європейська банківська організація визначає 70 ризиків, які виникають у різних учасників ринку системи віртуальної валюти, а також у суміжних із нею сферах. Серед них виокремлюють ризики, пов'язані з [178]:

- користувачами віртуальної валюти (покупці, продавці);
- іншими учасниками ринку віртуальної валютної системи (обмінні платформи);
- злочинністю (відмивання грошей, фінансування тероризму, фінансові злочини, інші злочини);
- наявними платіжними системами;
- регулюванням валютного ринку віртуальної валюти.

Європейська банківська організація запропонувала компетентним органам нагляду перешкоджати кредитним, фінансовим, банківським і платіжним установам та компаніям купувати, зберігати або продавати електронні гроші й віртуальну валюту.

Встановлено, що для успішного управління всіма виявленими ризиками необхідно прийняти всеосяжний комплекс регулятивних заходів, які також охоплюють вимоги до капіталу та схем управління віртуальними валютами.

Загалом аналіз іноземного досвіду управління стійкістю грошового обігу дає змогу визначити такі ключові, на наш погляд, напрями його імплементації у вітчизняну практику:

1. Впровадження системи попередньо повідомлених платежів, обмеження окремих операцій комерційних банків, що притаманно ФРС США.

2. Посилення незалежності ЦБ від уряду в частині координації важелів фіскальної та монетарної політики, підвищення прозорості центрального банку в частині звітування у встановлений термін про причини інфляції, враховуючи досвід банку Англії.

3. Формування статистичної бази для розрахунку щоденного обсягу готівки і обов'язкових резервних вимог комерційних банків, розширення спектра інструментів забезпечення за кредитами рефінансування та операціями репо потребує вивчення досвіду Німеччини.

4. Здійснення антиінфляційної політики і зміцнення грошової системи на базі інструментів «шокової терапії», що у Польщі свого часу принесло позитивні результати.

5. Селективна кредитна політика у напрямку фінансування інвестиційно-інноваційних проектів і створення спеціалізованих фінансових установ – Пакистан, Індія.

6. Розширення термінів рефінансування комерційних банків, що використовується у практиці центральних банків Італії та Нідерландів.

7. Визначення максимального рівня процентних ставок за кредитами і депозитами – США, Південна Корея.

8. Регулювання правовідносини щодо обігу, зберігання, володіння, використання та проведення операцій за допомогою криптовалюти в Україні – досвід Європейської банківської асоціації.

Узагальнений нами зарубіжний досвід та імплементація найкращих його досягнень в Україні сприятиме укріпленню стійкості грошового обігу, і має застерігати урядовців від помилкових дій у дуже чутливій та соціально значимій сфері грошової системи.

3.2. Механізми мінімізації позабанківського грошового обігу

Проблема виведення з тіньового сектору значних обсягів грошової маси включення їх до офіційного економічного обороту країни – одне з найгостріших питань економічної науки і господарської практики. В Україні значна частка господарської діяльності здійснюється в секторі тіньової економіки. Наприклад, Мінекономрозвитку України, оцінюючі масштаби неформальної економіки за чотирма методами, визначило «інтегральний показник рівня тіньової економіки в Україні за січень-вересень 2016 року в межах 35% від офіційного ВВП». При цьому, попередні розрахунки Мінекономрозвитку щодо рівня тіні за методом «Витрати населення – Роздрібний товарооборот» за аналогічний період часу свідчать, що частка тіньової економіки сягає 51 відсоток ВВП [137].

Тривале існування значної за обсягами тіньової компоненти грошового обігу веде до моральної і духовної деградації суспільства, правової незахищеності громадян та суб'єктів господарювання, поширення правового нігілізму та недовіри до влади. В Україні більшість підприємств працює у тіньовій економіці, досить низьким є рівень безпеки підприємницької діяльності в реальному секторі економіки. Посилюються загрози, які виходять як від криміналітету та корупції, так і від непослідовності та неефективності економічної політики держави. Оскільки норму прибутку на капітал, що функціонує, його власник розглядає як певну плату за ризик, то неважко зрозуміти, що успадкована недостатня ефективність реального

сектора економіки України зумовлена як економічними і технологічними чинниками, не може забезпечити належного рівня прибутків, який міг би стати нормальною платою за цей ризик. Відповідно, гроші шукають іншого застосування, що призводить до декапіталізації національної економіки і збільшує кількість підприємств у тішовій економіці, що суттєво знижує надходження до бюджету.

Неефективне державне регулювання фінансового сектору та грошового обігу створює умови для порушень чинного законодавства, внаслідок чого значна частина фінансових ресурсів перетікає у тінь. За нашими оцінками, тішова складова становить близько половини реального чистого прибутку фінансово-кредитних установ України. Протиправна діяльність в кредитно-фінансовій і банківській системах пов'язана із зловживаннями при наданні кредитів, нелегальною конвертацією грошових коштів, незаконною емісією цінних паперів банків, вексельним обігом, розкраданням безготівкової грошової маси і бюджетних коштів шляхом фальсифікації даних щодо фінансово-господарської діяльності підприємств, заставного майна (оцінювання його вартості чи наявності), застосування механізму фіктивного банкрутства тощо.

Важливою особливістю ситуації, що нині склалась, є активне використання банків задля легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом. Впровадження моніторингу сумнівних фінансових операцій сприяє позитивним змінам у цьому напрямку, однак, надмірна жорсткість у даній сфері загрожує масовим витоком частини “напівлегальних” грошових ресурсів з банківської сфери та поповнення ними практично неконтрольованого позабанківського обігу. Загострення криміногенної обстановки у банківській сфері значною мірою обумовлено неврегульованістю системи державного контролю за банками. В Україні у законодавчому порядку наглядові та регулятивні функції закріплено лише в Законі України “Про Національний банк України”, тобто, сьогодні обов'язки банківського нагляду в державі покладено лише на НБУ. Інші органи, зокрема, Державна фіскальна служба України, виконують контрольні функції тільки з питань оподаткування. За останні роки в країнах ЄС удосконалено методи банківського контролю. Поряд зі зростанням ролі центральних банків, особливо у сфері

валютного контролю, посилюється також вплив і спеціально створених автономних органів, проявляється тенденція інтернаціоналізації банківської діяльності, дотримання однакових стандартів і міжнародних норм банківського контролю і регулювання.

На нашу думку, визначальну роль у боротьбі з незаконним обігом грошей повинні відігравати банки, тому що виявити ці гроші найпростіше саме на стадії розміщення їх у цих установах. Тому банкам надана можливість передавати посадовим особам правоохоронних органів обмежену інформацію щодо клієнтів, яка стосується будь-яких порушень закону. При цьому установи звільняються від відповідальності за розкриття такої обмеженої інформації. У нелегальному секторі економіки України активно використовується позабанківський грошовий обіг. Станом на 01.01.2016 р. обсяг готівки поза банками скоротився на 0,3 млрд. грн., або на 0,1 % і становив 282,7 млрд. грн., тоді як у 2014 р. спостерігалось його зростання на 45,2 млрд. грн., або 19 % [139]. У результаті вторгнення криміналітету у фінансову і валютну системи, в обігу "тіньової" економіки постійно знаходиться значна частина грошей і валюти, вилучених з державного обігу. Домінуючим чинником у цьому сегменті "тіньової" економіки та основним стимулом одержання "тіньових" доходів становить розбалансованість та некерованість банківської системи, її правова невизначеність, відсутність прозорості банківських операцій. Якраз у ній зосереджено основні важелі "тінізації" і корупції. Якщо у 2012 р. безпосередньо в банківській системі було скоєно 470 злочинів, то в 2013 р. їх кількість зросла більш, як вдвічі і склала 1315 [139]. Реальна небезпека динаміки тінізації економіки полягає в тому, що вона негативно впливає на стійкість грошового обігу в державі. Фактично кожна друга гривня обходить банківські рахунки. Значне збільшення позабанківського грошового обігу спостерігалось у 2014 р. (на 45,2 млрд. грн. у порівнянні із 2013 р.), що становило біля 30 % всієї грошової маси [139]. Проте глибокого аналізу цього явища та основних його чинників, оцінювання масштабів "тіньового" грошового обігу і розробки єдиної цілісної концепції щодо його локалізації до цього часу не проведено. Ця обставина фактично виключає можливість розробки науково обґрунтованих заходів протидії

цьому антисуспільному феномену. Необхідність виходу з цієї ситуації потребує реформування всієї банківської системи, в першу чергу, функцій та повноважень НБУ. Пріоритетними його завданнями, є забезпечення стійкості грошового обігу в державі, захист і забезпечення стабільного курсу гривні, усунення причин кризи неплатежів, проведення дедоларизації економіки, впровадження безготівкових розрахунків, недопущення створення привілейованих умов для окремих комерційних банків, жорсткий контроль за дотриманням фінансового і банківського законодавства, сприяння інвестиціям в економіку тощо.

Нинішня грошово-кредитна політика в значній мірі є запозиченою у попередньої адміністративної системи. Вона не ґрунтується на нових ринкових методах грошово-кредитного і банківського обслуговування, ігнорує інтереси виробників, не враховує складних механізмів створення грошей, що ґрунтуються на обміні товарів, не використовує ринкових комерційних способів запуску грошей в обіг і їх вилучення з нього. Поль Самуельсон застерігав: "бідність може спіткати більшість населення, якщо центральний банк невміло управлятиме грошима" [213].

Принципове значення має приведення банківського законодавства до вимог Основного закону України щодо забезпечення стабільності грошової одиниці, створення і функціонування грошового ринку, організації готівкового та безготівкового грошового обігу і саме головне - контролю за діяльністю комерційних банків та інших фінансових установ.

За даними НБУ, на початок 2016 року за межами банківської системи знаходилося 28,4% грошової маси в національній валюті [9]. Ці кошти широко використовуються для розрахунків у тіньовому секторі економіки, перетворившись на постійний інструмент незаконних валютних операцій. Позабанківський обіг грошових коштів суттєво знижує ресурсні можливості вітчизняної банківської системи, позначається на кредитних та інвестиційних пропозиціях. Значні обсяги грошей, що перебувають у позабанківському обігу, є фінансовою базою тінізації та криміналізації економіки України, Іноземна валюта визнається тіньовою економікою як основний засіб обігу, а гривня використовується лише для легалізації коштів, здобутих злочинним шляхом. Варто зауважити, що тіньовий грошовий обіг

є сприятливим середовищем для утворення і панування кримінальних капіталів, причому в цьому процесі бере активне участь і легальна банківська система. За наявними даними, обсяг «тіньової» складової фінансово-банківської сфери становить близько 67% її чистого прибутку. За останні 10 років з України вивезено за різними оцінками від \$20 до \$40 млрд., які здебільшого легалізовані в офшорних зонах. Вивезені капітали повертаються в Україну у вигляді іноземних інвестицій та кредитів [140].

Спрямуванню грошових потоків повз реальний сектор національної економіки сприяла і економічно невиважена грошово-кредитна політика. Головним її недоліком є те, що впродовж тривалого часу параметри грошової маси узгоджуються не з обсягами ВВП і товарної маси, а з надходженням кредитів ззовні. Поповнюють тіньовий позабанківський грошовий обіг також і неповернені кредити. За даними НБУ, на початок 2016 р. заборгованість за ними становила 2,13 млрд. грн. (22,1% у загальному обсязі кредитів, наданих суб'єктам господарської діяльності та населенню) [9]. Значного поширення набули банківські операції з переказу безготівкових коштів у невраховану готівку. Подібні операції є суттєвою статтею неконтрольованого прибутку більшості банків (Додаток Д. Д1.).

У ключових галузях економіки України, за висновками РНБО, сформувалася мережа посередницьких фірм, які обслуговують великі, переважно державні підприємства, що виробляють ліквідну продукцію. Ці структури стали «пуповиною» між вмираючою легальною і процвітаючою нелегальною економікою, і саме вони повернули грошові потоки у позабанківський обіг, в тому числі шляхом тінізації експортно-імпорتنих операцій. За даними НБУ, тільки за 2010-2015 р.р. фактичне неповернення в Україну валютних коштів від здійснених експортно-імпорتنих операцій досягло 8,2 млрд. грн. [9].

Отже, існуючі проблеми у цій сфері свідчать про недостатню роботу виконавчої влади щодо створення сприятливих умов для розвитку підприємницької діяльності, а також про відсутність необхідної протидії тінізації та криміналізації грошового обігу.

Однією з головних причин тінізації грошового обігу є податковий тиск на доходи працюючого населення. Через це підприємці та робітники вимушені приховувати дійсні розміри заробітної плати, виводити її в «тінь». У результаті левову частину доходів працівників, зайнятих у небюджетній сфері, складають так звані гроші в конвертах. За цих умов необхідно розробити комплекс заходів правового, організаційного та економічного характеру, спрямованих на усунення недоліків в управлінні фінансовою сферою, забезпечення ефективної протидії тінізації грошового обігу і «роботи» грошової системи на потреби економічного зростання України. Ці заходи мають змінити ситуацію, за якої «офіційна» фінансова система перетворилася на придаток тіньової. Без цього ані бюджетники, ані пенсіонери навряд чи можуть розраховувати на передбачуване майбутнє. Разом з тим, незважаючи на значні масштаби "тіньової економіки", до цього часу в країні відсутня методика її обчислення, а також будь-яка статистична, інформація про це явище, у тому числі і про грошовий "тіньовий" обіг.

Розробка і реалізація стратегії детінізації української економіки, яка передбачає вжиття комплексу взаємопов'язаних заходів щодо створення сприятливих умов для легальної господарської діяльності та посилення відповідальності за економічні злочини, дозволить покращити соціальний клімат у суспільстві, значно підвищити рівень доходів та соціального захисту громадян, залучити додаткові бюджетні надходження та суттєві інвестиційні ресурси для забезпечення стійкого та динамічного економічного зростання.

Виведення на "світло" обігу тіньових грошей сприятиме суттєвому збільшенню національного інвестиційного потенціалу, матиме значний позитивний ефект для бюджетної сфери, слугуватиме зміцненню довгострокової стабільності та зорієнтованості національної економіки на розвиток і зростання. Для цього процес детінізації економіки має здійснюватися на засадах конверсії, тобто неруйнівного залучення тіньових капіталів та грошових коштів до легальної сфери економіки на основі створення відповідної зацікавленості суб'єктів, що діють у тіньовій сфері. Створення сприятливих умов для детінізації економіки та конверсії тіньових коштів пов'язане насамперед зі створенням сприятливого інвестиційного клімату в

офіційній економіці (тобто забезпеченням капіталам ефективного та безпечного вкладення) та заходами щодо розширення платоспроможного попиту на внутрішніх ринках України (для успішної реалізації створеного продукту).

Обмеження впливу чинників тінізації економіки не може базуватись лише на силових методах, які приносять тимчасовий ефект. Це має бути цілісна система дій, спрямована передусім на подолання та викорінення причин та передумов цих явищ та процесів. Ефективна стратегія детінізації економіки має бути узгоджена з іншими складовими стратегії економічних перетворень реформуванням оплати праці та системи соціального захисту, програмою подолання бідності, промисловою політикою та здійсненням реальних структурних перетворень, заходами щодо поліпшення інвестиційного клімату.

Незважаючи на точність оцінки можна зазначити, що тіньова економіка створює значні економічні проблеми для вітчизняних та іноземних суб'єктів господарської діяльності, які провадять свою діяльність без застосування різноманітних схем оптимізації сплати податків чи ухилення від оподаткування, створює абсолютно нерівні економічні умови та спотворює сутність реальної економічної конкуренції. Іншим негативним наслідком здійснення діяльності в тіньовому секторі економіки є недоотримання державою значної частки надходжень до бюджетів всіх рівнів, що, відповідно, означає нижчий рівень надання суспільних благ та соціального забезпечення для громадян. Згідно з оцінками Державної фіскальної служби, обсяг тіньового сектора української економіки становить як мінімум 350 млрд. грн на рік. Цей обсяг, за оцінками фіскальних органів, розподіляється наступним чином: 170 млрд. грн становить зарплата в «конвертах», 100 млрд. грн – доходи власників активів шляхом виведення безготівкових коштів у готівкову форму або на інвалютні рахунки в іноземних банках, 35 млрд. грн. неофіційні платежі, 45 млрд. грн – основні засоби, матеріальні ресурси і послуги тіньового сектора [139].

Нині в Україні формується унікальна структура економіки, яка живиться за рахунок інфляції, нееквівалентного обміну результатів праці між суб'єктами ринкових відносин, перерозподілу і захоплення чужої власності, постійного

зубожіння переважної частини населення. Ця структура перетворює корупцію та «тіньові» принципи підприємництва на реальні чинники економічного розвитку. По суті, на наших очах майже миттєво сформувався найгірший різновид «ринкового» підприємництва, що існує лише за умов розквіту корупції, відвертої криміналізації господарсько-комерційних зв'язків між суб'єктами ринкових відносин і домінування абсолютної та відвертої неповаги до закону [148].

З метою подолання негативних наслідків тінізації економіки України, значного зниження її рівня необхідно розробити та реалізувати низку заходів щодо протидії цьому явищу.

1. Заходи з детінізації економіки:

– «амністія» капіталів некримінального походження, насамперед тих, що спрямовуються в інноваційну сферу й інші суспільно значущі та пріоритетні сектори;

– запровадження податкових стимулів до нагромадження та інвестування коштів в інноваційний сектор юридичними особами, які пропонується надавати за фактичними результатами діяльності;

– звуження фінансової бази тіньового господарювання шляхом зниження рівня оподаткування фізичних осіб на величину документально підтверджених коштів, витрачених на розвиток людського капіталу (освіта, підвищення кваліфікації тощо);

– реальне і радикальне спрощення погоджувальних та дозвільних процедур щодо здійснення підприємницької діяльності, особливо в інноваційній сфері;

– упровадження наявних теоретичних розробок з виявлення напівлегальних фінансово-промислових угруповань та ліквідації виявлених схем і легалізації капіталу;

– обов'язкове обґрунтування джерел походження грошових коштів при купівлі товарів, вартість яких перевищує певну заздалегідь визначену суму (житла, земельних ділянок, транспортних засобів та предметів розкоші);

– залучення до реалізації стратегії легалізації представників міжнародних організацій, спеціалізованих на протидії нелегальному господарюванню, та громадянського суспільства;

– запровадження в навчальних планах ВНЗ усіх економічних спеціальностей дисциплін «Тіньова економіка» та «Економічна безпека підприємницької діяльності».

2. Заходи щодо декриміналізації економіки:

– віднесення до переліку кримінальних злочинів «незаконного збагачення», що передбачено ст. 20 Конвенції ООН проти транснаціональної організованої злочинності;

– узгодження повноважень та контрольно-ревізійних функцій Державного комітету фінансового моніторингу, правоохоронних органів (МВС, Служби безпеки України, Генеральної Прокуратури та ін.) у сфері легалізації тіньових капіталів;

– розробка комплексної теоретико-методичної бази визначення обсягів та протидії кримінальній і тіньовій активності;

– активізація участі в міжнародній системі протидії і легалізації економічної діяльності на різних рівнях міжнародного співробітництва.

Складовою частиною неформальної зайнятості є трудова міграція населення. За виконаними розрахунками, сумарний обсяг заробітків сукупності мігрантів, які працювали у семи основних країнах-реципієнтах і були зайняті у семи наймасовіших видах діяльності, становив за 2013 р. 1,7 млрд. євро. При поширенні результатів на загальну чисельність українських трудових мігрантів отримуємо суму понад 2 млрд. євро. За даними обстеження, в середньому 22,5% своїх заробітків мігранти витрачають у країні тимчасового перебування. Таким чином, грошові перекази становлять близько 70% від загального обсягу заробітків – це понад 1,4 млрд. євро. Оскільки близько половини загальної кількості трудових мігрантів припадає на 6 західних областей (Волинську, Закарпатську, Івано-Франківську, Львівську, Тернопільську та Чернівецьку), то, відповідно, обсяг грошових переказів, які отримують домогосподарства цих регіонів, наближається до 700 млн євро, що (згідно з середньорічним офіційним курсом гривні до євро, встановленим НБУ) перевищує 20% загального фонду оплати праці у цих регіонах. По Закарпатській області (що є регіоном найвищої інтенсивності трудових міграцій) обсяг грошових переказів перевищує половину фонду оплати праці [88, с. 59-60]. Саме тому нині

існують: проблеми трансформації заощаджень, які перебувають в неорганізованих формах у реальні джерела інвестицій; проблеми ефективного їх використання; проблеми щодо створення сприятливих умов для формування заощаджень домогосподарствами та їх використання в інвестиційному процесі. З метою часткового вирішення зазначених проблем нами розроблений підхід до стимулювання домогосподарств до участі в інвестиційному процесі шляхом зберігання власних заощаджень на цільових інвестиційних рахунках (рис. 3.1).

Пропонований автором підхід передбачає акумулювання домогосподарствами власних заощаджень (без будь-якого підтвердження джерел їх походження) на цільові інвестиційні рахунки, відкриті у банківських та інших фінансових установах (зокрема кредитних спілках) з подальшим спрямуванням цих коштів в інвестиційні та інноваційні проекти підприємств та фізичних осіб-приватних підприємців, які працюють в галузях економіки, що мають стратегічне значення для соціально-економічного розвитку та визначені Кабінетом Міністрів України пріоритетними для національної економіки.

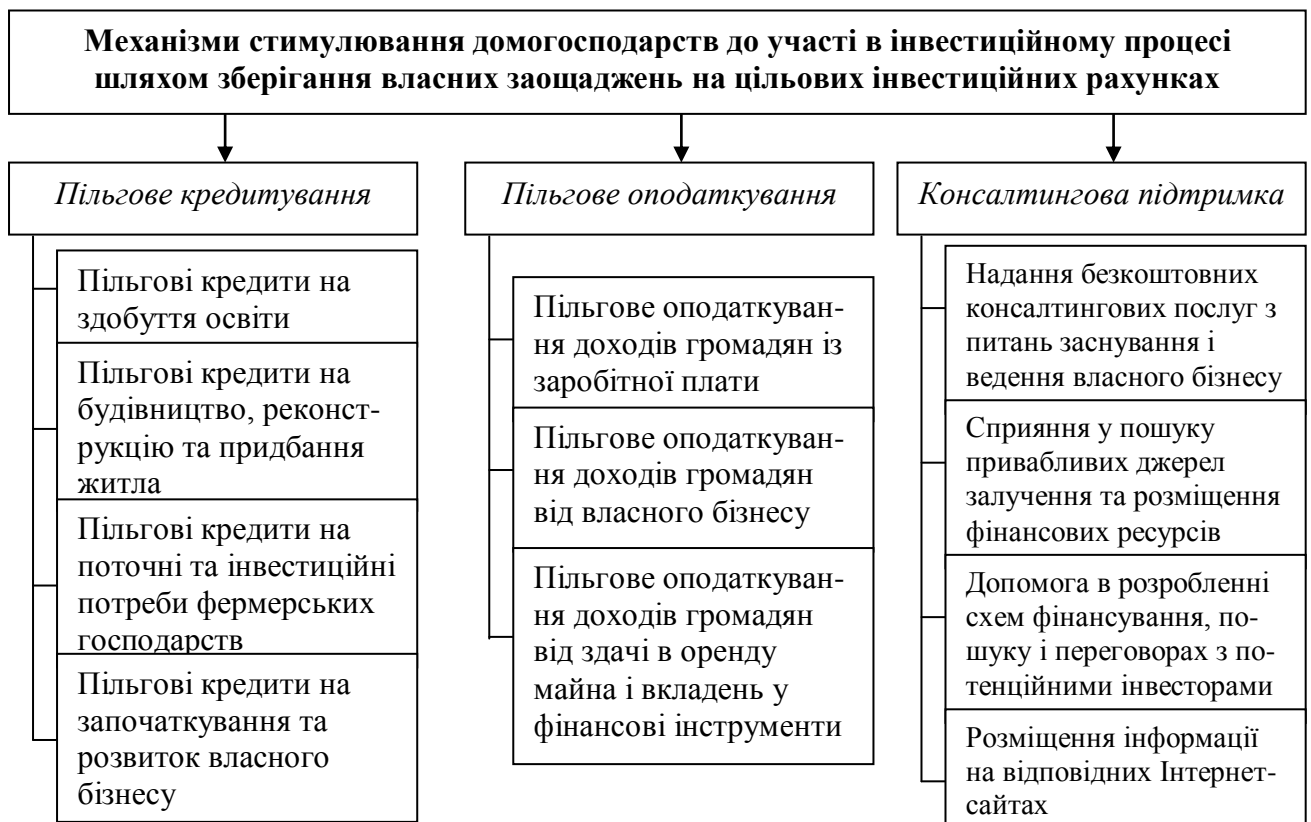


Рис. 3.1. Механізм стимулювання домогосподарств до участі в інвестиційному процесі шляхом зберігання власних заощаджень на цільових інвестиційних рахунках
Джерело: розроблено автором

Механізм реалізації запропонованого підходу можна відобразити таким чином:

1. Національному банку спільно з Міністерством фінансів України слід розробити відповідне положення «Про залучення коштів громадян до участі в інвестиційному процесі на цільові інвестиційні рахунки», у якому визначити умови та порядок залучення коштів громадян, їх повернення та сплати доходу за ними, зобов'язання сторін, особливості контролю за використанням і поверненням коштів. У даному випадку під цільовими інвестиційними рахунками ми розглядаємо спеціальні рахунки, які відкриваються в уповноважених банках галузевими міністерствами та відомствами для накопичення коштів домогосподарств з подальшим спрямуванням в інвестиційну та інноваційну діяльність зазначених вище підприємств.

2. Визначити конкретні уповноважені банки та небанківські фінансові установи, які здійснюватимуть відкриття та обслуговування таких рахунків для відповідних галузевих міністерств і відомств (які координуватимуть процеси подальшого спрямування цих коштів на реалізацію відповідних інвестиційних проектів).

3. Внести до Податкового кодексу України відповідні зміни, які б заохочували домогосподарства, банківські та небанківські фінансові установи до участі в таких операціях: застосування пільгового оподаткування доходів домогосподарств, які вносять та зберігають кошти на цих рахунках; звільнення від оподаткування прибутку уповноважених банків та фінансових установ, отриманого від операцій з інвестування власних коштів у зазначені проекти, також виплати їм комісійної винагороди за ведення цільових інвестиційних рахунків та за обслуговування процесу кредитування інвестиційних та інноваційних проектів. Крім того, слід внести відповідні зміни у чинне законодавство щодо пільгового кредитування таких громадян та надання їм безкоштовної консалтингової підтримки з питань заснування і ведення власного бізнесу.

4. До розрахунку процентної ставки рекомендуємо приймати процентну ставку за цільовим інвестиційним депозитом та комісію за ведення рахунків та обслуговування кредитного процесу, причому кредитна заборгованість погашатиметься підприємством-позичальником за рахунок виручки від реалізації

продукції, що виготовлятиметься в межах кредитованого інвестиційного чи інноваційного проекту.

5. Необхідно також передбачити можливість відшкодування власникам повної суми депозиту за рахунок коштів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) у випадку банкрутства банку, що потребує внесення відповідних змін до Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб».

Для усіх учасників цього процесу переваги є очевидними: для домогосподарств – отримання доходів за цільовими депозитами і пільг в оподаткуванні своїх доходів; для підприємств – отримання фінансової підтримки банків для розвитку або запуску виробництва, виходу зі стану банкрутства та розширення сфери збуту; врегулювання взаємовідносин з державними та регіональними бюджетами і позабюджетними фондами, отримання на відповідний період пільг і преференцій від органів влади; для державних органів влади – розвиток виробничої і пов'язаної з нею інфраструктури, формування бюджетів та позабюджетних фондів за рахунок збільшення надходжень від інвестованих підприємств; зняття соціальної напруги шляхом створення нових та збереження раніше створених робочих місць, стабілізації величини і своєчасності виплати заробітної плати; розвиток перспективних державних і регіональних виробничих та соціальних програм на основі підвищення довіри до взаємовідносин із банками; насичення грошового обігу довгостроковими ресурсами та підвищення рівня його стійкості; для банків і небанківських фінансових установ – розміщення значних обсягів кредитних ресурсів з прийнятною дохідністю, оптимізація ризиків шляхом диверсифікації кредитно-інвестиційного портфеля за галузями та категоріями позичальників, використання додаткових гарантій органів влади, а також підвищення свого іміджу та ділової репутації, отримання комісійних доходів від ведення рахунків та обслуговування кредитного процесу та пільг в оподаткуванні прибутків від інвестування власних коштів.

За нинішніх економічних умов залучення банківських і небанківських установ до фінансово-кредитного забезпечення інвестиційних та інноваційних процесів в даному контексті потребує розроблення і впровадження дійових заходів стимулювання на державному рівні, а саме: звільнення від оподаткування прибутку

фінансово-кредитних установ, отриманого від операцій з фінансування інвестиційних/інноваційних проектів терміном більш як на 5 років; заохочення фінансово-кредитних установ до придбання акцій підприємств, які виготовляють високотехнологічну продукцію шляхом звільнення від оподаткування тієї частини прибутку, яка спрямовується на придбання акцій цих підприємств; диференціація чинної ставки податку на прибуток фінансово-кредитних установ залежно від напрямів використання ресурсів шляхом зниження в разі довгострокового фінансування високотехнологічних інноваційних проектів на строк від 3 до 5 років, а в разі вкладення коштів у короткострокові (спекулятивні) операції фінансового ринку – залишити ставку оподаткування незмінною.

Для підвищення стійкості грошового обігу ми визначаємо необхідними такі податкові заходи:

провести податкову амністію на основі прозорості та чіткої процедури, що дозволить підвищити довіру бізнесу до держави та держави до бізнесу та збільшити надходження до державного бюджету;

підвищити роль електронних систем в адмініструванні податків, що дозволить зменшити фізичний контакт податківців з платниками податків і покращить прозорість податкового контролю;

зменшити податкове навантаження та скоротити кількість обов'язкових платежів і податкових пільг, що забезпечить рівні умови для всіх платників податків і скоротить стимули до зменшення випадків мінімізації податкових зобов'язань;

реформувати спрощену систему, щоб вона включала лише дійсно малі підприємства, а не була інструментом для тінізації фінансових потоків;

вирішити проблеми заборгованості із повернення ПДВ для підтримки експорту та підвищення довіри бізнесу до держави;

посилення відповідальності за використання тіньових податкових схем при веденні бізнесу та умисній мінімізації податкових зобов'язань.

Значний інтерес для управління стійкістю грошового обігу сьогодні викликають питання довіри громадян до банківської системи. Крім прямих методів гарантування вкладів фізичних осіб (збільшення величини можливих гарантованих

відшкодувань вкладникам вітчизняних банків), держава може застосовувати цілу низку непрямих методів, що сприяють зростанню депозитних вкладень населення. До таких методів слід віднести такі:

- зниження ризикованості у фінансовій діяльності банківських установ. Реалізація цього напряму передбачає створення стабільної фінансової системи, чіткої правової бази, розроблення запобіжних заходів та їх вчасну реалізацію в напрямках недопущення банкрутства банківських установ;
- сприяння розвитку страхування депозитного капіталу банківськими установами у страхових компаніях;
- створення нових інтегрованих банківсько-страхових компаній із потужною системою гарантування вкладів фізичних осіб за рівнем вищим, ніж це встановлено державою, ФГВФО.

Розроблення нових форм забезпечення надійності збереження депозитних вкладень населення може кардинально змінити ситуацію в країні, підвищивши зацікавленість фізичних осіб збільшувати заощадження та зберігати їх у банківських установах. Зокрема, при страхуванні депозитів вкладники можуть обирати банки без урахування його фінансового стану, а це означає, що найбільшу зацікавленість у клієнтів будуть викликати ті банки, які надаватимуть вищі процентні ставки. Але в такій ситуації виникатимуть проблеми безпосередньо в банків, які мають забезпечити високий рівень ефективності використання депозитних вкладень у реальній економіці. Підвищення процентних ставок на депозитні вкладення веде до зростання вартості кредитних ресурсів, що, у свою чергу, ускладнює пошук платоспроможних підприємств, які можуть вчасно і повною мірою повернути позичені в банківських установах фінансові ресурси. Пошук оптимальних пропозицій у залученні депозитних коштів у реальну економіку через посередницькі послуги банків стає завданнями не окремих банківських установ, а цілої банківської системи на чолі з НБУ. Національний банк України, який несе відповідальність за формування стабільної фінансової ситуації в державі, постійно здійснює регулювання діяльності комерційних банків, є згідно з чинним законодавством одним із засновників ФГВФО, а відповідно і бере

безпосередню участь у діяльності Фонду, затверджуючи нормативні та звітні документи.

Дослідження показали, що більшість напрямів удосконалення діяльності ФГВФО потребує вдосконалення чинного законодавства. Але, разом з тим, є проблеми, які ФГВФО може розв'язувати і в межах чинного законодавства. До таких проблем слід віднести:

- посилення діяльності в напрямках інформування громадськості про результати діяльності Фонду, його можливості та наміри щодо захисту депозитів фізичних осіб;
- розширення структур, які займаються опрацюванням аналітичних даних про фінансовий стан банків – членів Фонду, доведення отриманої інформації до банків, НБУ;
- розширення інформації, яку Фонд повинен надавати громадянам України (реальним і потенційним вкладникам банків), стосовно можливих форм захисту їхньої власності у формі депозитних вкладів;
- розроблення стратегії розвитку ФГВФО та доведення її основних позицій до урядових структур, членів Фонду, вкладників депозитних ресурсів;
- розширення функцій прогнозування можливих змін у фінансових відносинах між суб'єктами фінансових ринків та оцінки їх впливу на діяльність банків, ФГВФО загалом.

Важливе питання, яке потребує розв'язання на державному рівні, – це прийняття рішення про державний захист депозитних вкладів юридичних осіб. На теперішній час такі питання залишаються невирішеними, але їх актуальність зростає. Проблема в тому, що питома вага заощаджень, які юридичні особи зберігають у вітчизняних банках у формі довгострокових депозитів, є незначною, становлячи 20–25% від загальної суми заощаджень. Юридичні особи спеціалізуються в основному на тому, що використовують депозитний капітал фізичних осіб у формі кредитів для розвитку власної діяльності або для розв'язання поточних фінансових проблем. Така ситуація була характерною за підвищеного попиту на грошові ресурси з боку суб'єктів господарювання. Але ситуація

змінюється. На теперішній час є значна кількість підприємницьких структур, яка могла би стати не тільки споживачем грошових ресурсів комерційних банків, але і їх постачальником, довіряючи їм здійснювати фінансові операції лізингового характеру, купівлі та продажу цінних паперів на вторинних і первинних ринках тощо, здійснюючи тим самим позитивний вплив на обсяги і структуру грошової маси в країні. Тому, на наш погляд, на державному рівні назріла необхідність ухвалити Закон України «Про гарантування захисту депозитних вкладів юридичних осіб» (ГЗДВЮО), в якому мають бути регламентовані правила та умови надання гарантій юридичним особам про відшкодування можливих втрат при зберіганні грошових ресурсів у вітчизняних фінансових посередниках. Але перед тим, як прийняти таке законодавче рішення, треба доручити керівництву ФГВФО розробити проектні документи, в яких передбачити основні зміни діяльності ФГВФО та оцінити їх доцільність і ефективність.

Традиційні особливості фінансового сектору, зокрема швидкість здійснення транзакцій, міжнародні масштаби угод і висока адаптивність, створюють передумови для використання його інструментів у схемах мінімізації податкових зобов'язань, ухилення від оподаткування, виведення коштів за межі України та легалізацію доходів, одержаних злочинним шляхом. Такими інструментами є операції з «технічними» («сміттєвими») цінними паперами. Поряд з втратами бюджету, використання зазначених схем негативно впливає на надійність фінансових інститутів, прозорість та ефективність фондового ринку, інвестиційну привабливість економіки країни. У зв'язку з цим, під час формування умов для розвитку фінансових ринків та інструментів, необхідно передбачати запобіжні заходи, які перешкоджатимуть їх використанню у тіньових схемах [179, с. 27].

«Технічні» цінні папери також використовуються для виведення грошових коштів за межі країни. Українське підприємство може продати нерезиденту «технічні» цінні папери за низькою ціною, а потім такі цінні папери купуються у нерезидента за високою ціною. Це дозволяє виводити грошові кошти за межі країни у вигляді оплати за зазначені цінні папери, які були придбані у нерезидента. Така схема використовується для виведення коштів у офшорні юрисдикції (наприклад,

Кіпр) і поряд з ухилянням від оподаткування є формою непродуктивного відпливу капіталу за межі країни.

«Технічні» цінні папери використовуються у «схемному» страхуванні. Операції з цінними паперами, зокрема з векселями, є ланкою у фіктивних схемах страхових компаній, завдяки яким кошти виводяться за межі країни або переводяться у готівку.

Певні кроки у напрямі детінізації фінансових потоків уже зроблено. Ще у 2010 році Комісією з цінних паперів та фондового ринку затверджено програму попередження фактів випуску та організації обігу цінних паперів, які використовуються для непродуктивного відпливу капіталів, ухилення від оподаткування та легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом [159]. У рамках реалізації цієї програми визначено ознаки фіктивності цінних паперів та деривативів [161], до яких належать: відсутність емітента за місцезнаходженням; нерозкриття регулярної інформації відповідно до законодавства.

Відповідно до зазначеної програми також виявлено такі недоліки, як: відсутність чистих доходів; переважна частка фінансових інвестицій або дебіторської заборгованості у структурі активів емітента; випадки, коли кількість працівників емітента менша за двох осіб та середньомісячні витрати емітента на оплату праці менше законодавчо встановленого мінімального розміру заробітної плати; відсутність бухгалтера або бухгалтерської служби на чолі з головним бухгалтером. Це уможливило моніторинг зазначених емітентів, осіб, пов'язаних з випуском та обігом фіктивних цінних паперів, і учасників фондового ринку, які здійснюють операції з ними. Зазначене дасть змогу зупинити у багатьох випадках обіг цінних паперів з ознаками фіктивності та скасувати їх реєстрацію. Внаслідок ужитих заходів, кількість «технічних» цінних паперів на фондовому ринку має зменшитися.

Разом з тим реалізація таких заходів є недостатньою для ліквідації схем мінімізації оподаткування, виведення ліквідних активів з компаній та грошових коштів за межі країни з використанням «технічних» цінних паперів. Для зменшення обсягів емісії та обігу «технічних» цінних паперів необхідно вжити також заходів

щодо обмеження можливостей використання «технічних» акцій та посилення державного контролю за обігом векселів. Такими можуть бути наступні заходи.

1. Запровадження єдиного державного реєстру виданих векселів та забезпечення доступу до нього державних органів, зокрема Державної фіскальної служби, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, Державної служби фінансового моніторингу тощо. Такий реєстр уможливить здійснення моніторингу обігу векселів, оперативно перешкоджатиме видачі та використанню фіктивних векселів суб'єктами господарювання. Оскільки, відповідно до чинного законодавства, кожен векселедавець зобов'язаний вести реєстр виданих векселів, єдиний державний реєстр виданих векселів можна сформувати на базі інформації яка міститься у реєстрах векселедавців.

2. Вивчення правомірності та доцільності здійснення операцій з купівлі-продажу векселів страховиками. Зважаючи на значні обсяги операцій з векселями у страхових компаній та практику використання їх у тіньових схемах, Державна фіскальна служба спільно з Нацкомфінпослуг мають опрацювати наявність у страховиків підстав для проведення операцій з купівлі-продажу векселів та його законодавчого врегулювання з урахуванням загроз та ризиків використання векселів у тіньових схемах.

3. Внести зміни до законодавчих актів щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів, зокрема відповідно: зниження максимального обсягу випуску облігацій підприємств; надання повноважень НКЦПФР щодо встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів, зупинення обігу цінних паперів і похідних цінних паперів (деривативів) емітента, що має ознаки фіктивності, перевірки достовірності інформації, які емітент подає під час реєстрації проспекту емісії; надання права НКЦПФР вимагати проведення додаткової аудиторської перевірки та незалежної оцінки майна, отримання додаткової рейтингової оцінки емітента у випадках, коли виникають сумніви у достовірності даних емітента, які зазначено у документах, наданих для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів.

Одним з основних методів зниження рівня тіньового обігу у фінансовому секторі є вжиття низки системних заходів у сфері безготівкових розрахунків, зокрема [178, с. 71-72]:

- розробка механізми інформаційної взаємодії фіскальних органів з контролюючими органами щодо підозрілих фінансових операцій;
- забезпечення повернення коштів банками другого рівня клієнтам у випадках несанкціонованого використання безготівкових коштів шахраями;
- надання операторами зв'язку якісних і доступних каналів зв'язку для оснащення місць неорганізованої торгівлі засобами безготівкових розрахунків;
- посилення контролю і відповідальності банків в разі незаконного переведення в готівку грошових коштів;
- розроблення заходів з підвищення рівня обізнаності населення через засоби масової інформації та Інтернет-ресурси щодо чинної системи безготівкових платежів і використання платіжних карток;
- організація регулярного розіграшу державної лотереї за чеками, що видають POS-термінали, щоб стимулювати використання платіжних карток для здійснення безготівкових платежів.

Реалізація зазначених та інших заходів з подальшої детінізації економіки сприятиме не лише формуванню повноцінного ринкового середовища, розвитку економіки, легалізації капіталу та підвищенню стійкості грошового обігу, а й значному підвищенню конкурентоспроможності економіки та усуненню реальних загроз національній безпеці держави [116, с. 11–12].

3.3. Розвиток механізмів управління стійкістю грошового обігу в контексті реалізації фінансової політики держави

Для грошового обігу України, що активно намагається інтегруватися в світогосподарські процеси, наслідки впливу фінансово-економічної кризи виявилися гостро вразливими, враховуючи недостатній рівень розвитку інституційного середовища та ринкових процесів. Системний характер кризи в Україні зумовлює

потребу ефективного управління стійкістю грошового обігу на базі посилення стимулюючої ролі фінансової політики держави, що формується шляхом взаємоузгодження заходів у досягненні спільних цілей, таких як збалансування доходів та видатків бюджету, зменшення податкового та боргового навантаження, підтримка стабільності національної грошової одиниці, зниження процентних ставок, зростання обсягів вітчизняного виробництва і зайнятості населення, забезпечення макрофінансової стабільності та відновлення структурно збалансованого економічного зростання тощо.

Разом з тим зазначимо, що під фінансовою політикою будемо розглядати цілеспрямовану діяльність держави у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів задля досягнення поставлених цілей, у тому числі й управління стійкістю грошового обігу, як впливає з нашого дослідження. У складі фінансової політики України ми виділили так її види: бюджетна політика, податкова політика, політика розвитку фондового ринку, монетарна (грошово-кредитна) політика, політика розвитку фінансового посередництва. Існують й інші напрями фінансової політики держави, однак зазначені вище прямо чи опосередковано використовуються у процесі управління стійкістю грошового обігу.

Останнім часом в Україні значно загострилися проблеми соціального та економічного розвитку. Посилення соціальної спрямованості бюджетної політики без адекватного стимулювання розвитку реального сектора призвело до зниження приростів ВВП, стримування інвестиційної активності, посилення напруження у сфері грошово-кредитного регулювання та інших негативних наслідків. Для забезпечення стабільного фінансового розвитку і стійкого грошового обігу потрібні нові підходи як до проведення державної соціальної та економічної політики в цілому, так і бюджетної політики зокрема. Одним з можливих напрямів зміцнення фінансової системи України є створення державного стабілізаційного фонду.

Необхідність формування такого фонду в нашій країні зумовлено низкою причин, до яких належать:

- відкритий характер економіки України та сприйняття нею значних зарубіжних впливів;

- необхідність державної підтримки курсу вітчизняної валюти;
- недостатні обсяги інвестиційної діяльності;
- низька ефективність системи державної підтримки вітчизняного товаровиробника;
- значний обсяг державного боргу, його недостатньо раціональна структура.
- обмежені можливості фінансування інвестиційних проектів та стабілізаційних програм за рахунок коштів державного бюджету [98].

Метою створення державного стабілізаційного фонду слід визначити: вирівнювання дохідної та видаткової частин бюджету з урахуванням можливих їх коливань, що обумовлені впливом економічних та політичних ризиків. Зменшення поточних доходів державного бюджету може відбутися внаслідок: зниження темпів приростів ВВП; зростання темпів інфляції; загострення проблем розвитку в окремих галузях економіки; недовиконання запланованих обсягів надходжень до бюджету.

Завдання державного стабілізаційного фонду полягає у наступному: захист бюджету й економіки загалом від надмірних коливань, зростання інфляції та інших економічних загроз; гарантування стійкості видатків бюджету в умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та девальвації національної валюти; кредитування довгострокових інфраструктурних, інвестиційних та інноваційних проектів загальнодержавного значення; здешевлення кредитування проектів малого та середнього бізнесу; розвиток внутрішнього попиту на товари вітчизняних виробників для експорту і щодо яких спостерігається погіршення світової кон'юнктури.

На рисунку 3.2 зображено модель функціонування державного стабілізаційного фонду.

У межах даної моделі ми виокремили три групи відносин з приводу формування інвестиційних ресурсів, інвестиційного та стабілізаційного портфелів.

У відносинах з приводу формування інвестиційних ресурсів фонду відбувається формування його капіталу та зобов'язань. Зокрема, капітал державного стабілізаційного фонду рекомендуємо формувати за рахунок частини капітальних видатків державного бюджету та доходів від приватизації та оренди державного майна, емісії довго- та

середньострокових облігацій внутрішньої державної позики (1), а також продажу паїв фонду комерційним банкам, небанківським фінансовим установами, суб'єктам господарювання та домогосподарствам (2, 4, 5). Зобов'язання фонду доцільно формувати за рахунок отримання кредитів від банків та міжнародних фінансових організацій (2, 5), а також емісії власних боргових цінних паперів (2, 4, 5). Як видно з рисунка, усі відносини мають двосторонній характер, що передбачає: перерахування Міністерству фінансів частини прибутку від діяльності фонду, а також виплати за пайовими і борговими цінними паперами та кредитами (як основної суми, так і доходу за ними).

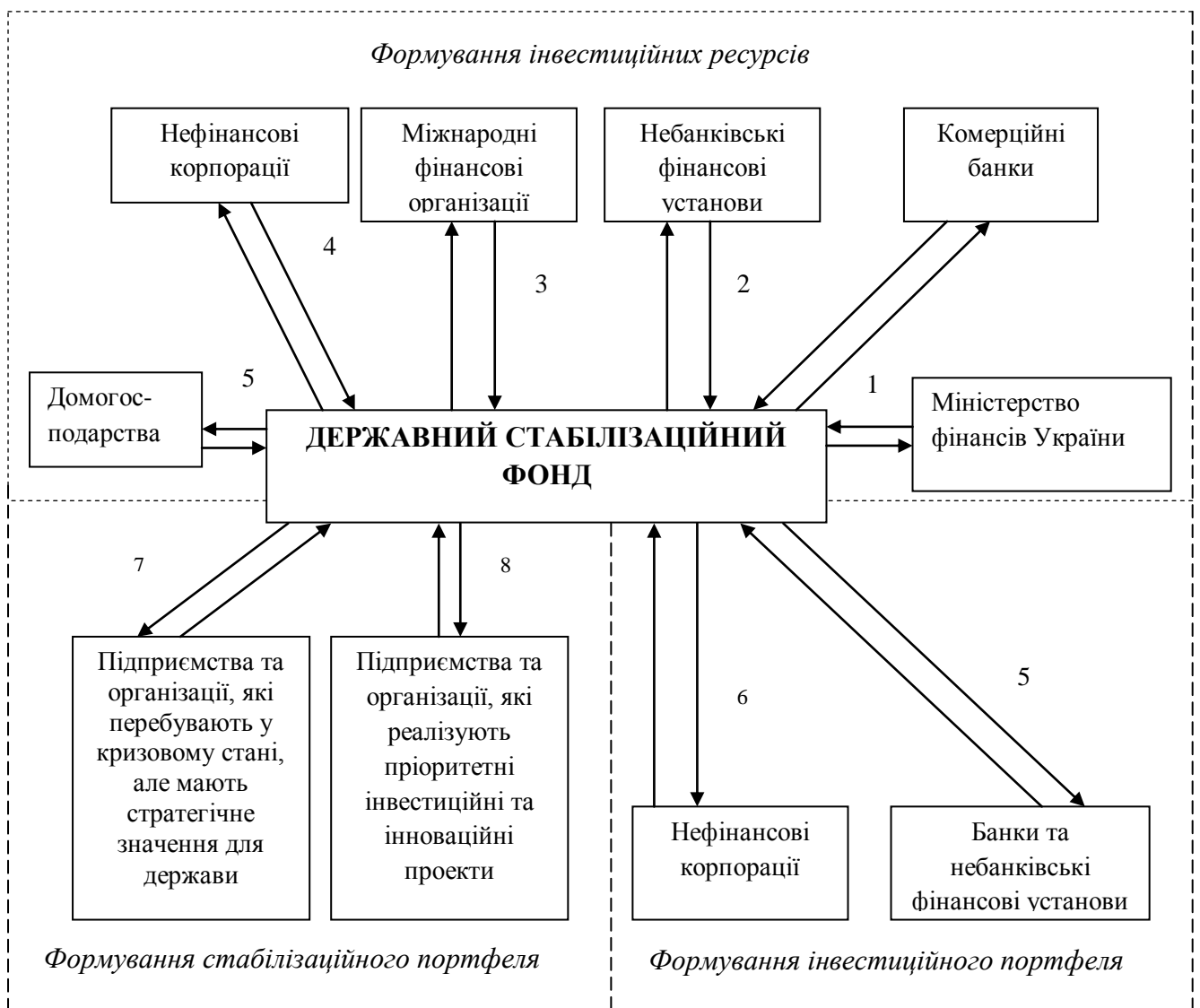


Рис. 3.2. Модель функціонування державного стабілізаційного фонду
Джерело: розроблено автором

Формування інвестиційного портфеля передбачає прийняття раціональних рішень щодо розміщення сформованих ресурсів. Такі рішення слід приймати залежно від обраної стратегії інвестування, оскільки діяльність на фінансових ринках може спричинити певні ризики як для фонду, так і для держави. При цьому за характером поведінки на фінансових ринках існують два типи стратегій інвестора: активна і пасивна [177, с. 677].

Формування інвестиційного портфеля повинно відбуватися шляхом інвестування на фінансовому ринку ми рекомендуємо дотримуватися активно-пасивної стратегії, залежно від рівня прибутковості і безпеки вкладень. Так інвестиційні ресурси, залучені від домогосподарств, слід інвестувати її у безпечні та ліквідні короткострокові фінансові інструменти, які можна швидко продати на фінансових ринках. Дотримання такої стратегії сприятиме збереженню активів фонду та для забезпечення гарантії виплат домогосподарствам. Що ж стосується фінансових ресурсів, залучених від банків, небанківських фінансових установ та суб'єктів господарювання (не фінансових корпорацій), інвестування частини з них повинно базуватися на активній стратегії, яка передбачає вкладання фінансових ресурсів переважно в довгострокові активи (цінні папери та нерухомість) з підвищеним рівнем ризику та інші активи (банківські депозити, іноземну валюту та ін.). Метою активної стратегії буде примноження національного багатства за рахунок підвищення рівня власної прибутковості. Відповідно до активної стратегії державному стабілізаційному фонду рекомендовано формувати диверсифікований портфель. Відносини з приводу формування інвестиційного портфеля передбачають вкладання ресурсів фонду отримання доходу від зазначених вкладень (5-6).

При цьому слід зазначити, що склад активів фонду потрібно періодично оновлювати, виходячи з реальної ситуації та змін, що відбуваються на фінансових ринках. Дотримання активно-пасивної стратегії інвестування має забезпечити середній приріст капіталу, помірний рівень ризику вкладень, а також отримання прибутків.

Формування стабілізаційного портфеля повинно здійснюватися у напрямку фінансової підтримки шляхом вкладення коштів у статутні капітали і кредитування тих підприємств і організацій, які реалізують пріоритетні інвестиційні та інноваційні проекти і мають проблеми із залученням фінансових ресурсів, а також тих підприємств,

фінансовий стан яких можна охарактеризувати як кризовий, однак їхня діяльність має для держави вагоме значення (відносини 7, 8).

Діяльність державного стабілізаційного фонду в частині використання фінансових ресурсів ми рекомендуємо здійснювати на таких засадах: визначення загальнодержавних і регіональних пріоритетів соціально-економічного розвитку та проектів стратегічного значення; принцип неприбуткової діяльності (за одночасного дотримання принципу безбитковості); надання іншим фінансовим інституціям гарантії повернення кредитів, перерозподіляючи тим самим їхній кредитний ризик і стимулюючи тим самим збільшення обсягів кредитування; фінансування економічних суб'єктів, які функціонують у комерційно непривабливих сферах, не створюючи при цьому конкуренції комерційним банкам; зосередження уваги на пріоритетних об'єктах соціально-економічного розвитку – малоприбуткових, капіталомістких, із тривалим строком окупності та високими ризиками фінансування їхньої діяльності; отримання інституційних привілеїв під виконання перелічених вище завдань.

Структуру управління фонду слід вибудовувати за традиційними підходами для такого типу організацій. Вищим органом управління, який ухвалює усі стратегічні рішення, має бути наглядова рада. Ураховуючи спрямованість фонду на вирішення важливих соціально-економічних завдань, очолювати її має найвища посадова особа виконавчої влади країни, а до її складу, задля мінімізації проявів лобізму, слід включити представників його засновників, керівників органів влади, провідних наукових експертів країни. Виконавчі органи управління, що беруть на себе реалізацію стратегічних рішень ради фонду, мають бути представлені правлінням банку та його головою.

Обов'язковою умовою діяльності фонду є формування плану його розвитку. Такий документ слід складати на середньострокову перспективу (3–5 років), щороку або раз на два роки, із внесенням у нього коректив відповідно до річних підсумків його виконання та непередбачуваних раніше змін економічної ситуації та умов господарювання в країні [97, с. 85].

Створення державного стабілізаційного фонду в Україні стане основою вирішення таких проблем, як: зменшення негативних впливів з боку міжнародних ринків на формування бюджетних доходів; зміцнення стійкості грошово-кредитної системи; відокремлення фінансування поточних видатків бюджету (непроцентних доходів) від погашення державного боргу та фінансування інвестиційних проектів; більш цілеспрямоване використання коштів, одержаних від приватизації державного майна; стерилізація грошових надходжень до бюджету, одержаних внаслідок проведення приватизації крупних об'єктів [74, с. 90].

Окрім коректив у бюджетній політиці, які спрямовані на підвищення стійкості грошового обігу, важливе значення для управління нею має вдосконалення валютної політики держави.

На нашу думку, підґрунтям валютно-фінансової дестабілізації в Україні є системні суперечності, а саме:

- надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту, а відтак - стабільного погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та ризиків валютної дестабілізації;

- інституційна нерозвиненість фінансової системи та вузькість механізмів рефінансування банківської системи, що обумовило надмірну вартість фінансових ресурсів всередині країни та, за стрімкого зростання попиту на кредитні ресурси, обумовило активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень. Важелі НБУ, спрямовані на регулювання грошової пропозиції, виявилися недієздатними в умовах відкритості фінансових ринків, а антиінфляційні заходи монетарного характеру лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях. При цьому використання споживчих кредитів зосередилося насамперед на придбанні товарів імпортного асортименту;

- висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед - сировинного характеру при значній частці товарів з високим рівнем доданої вартості в імпорті. Це обумовило хронічне нарощування дефіциту

зовнішньої торгівлі та високу залежність економіки України від кон'юнктури світових ринків, курсових коливань тощо.

Під впливом світової валютної кризи зазначені суперечності розгорнулися у вагомій проблемі [49]:

- зростання вартості та утруднення отримання зовнішніх запозичень за гострої потреби у рефінансуванні запозичень попередніх періодів;

- витік капіталу з країни, пов'язаний з падінням фондових індексів в Україні та світі, що підвищило попит на іноземну валюту та викликало девальваційні тенденції. Очікування девальвації додатково прискорили вихід спекулятивних капіталів, які увійшли на ринок в розрахунку на отримання курсового прибутку в умовах номінального й реального зміцнення гривні;

- зниження попиту на провідних експортних ринках України, що співпало з погіршенням умов торгівлі для українських експортерів через ревальвацію гривні та подорожчання складових собівартості їхньої продукції;

- наростання негативних очікувань суб'єктів ринку під впливом демонстраційного ефекту низки банкрутств потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржової паніки, які посилювалися ігноруванням потреб у здійсненні антикризової політики в межах України.

З цих та інших причин управління стійкістю грошового обігу в розрізі його валютної складової повинно мати комплексний характер і залежати від ефективного вирішення двох суперечливих завдань - забезпечення на належному рівні банківської ліквідності та підтримання курсу гривні.

Тривалий час вітчизняними науковцями і практиками обговорюються поточні проблеми і перспективи валютно-курсової політики. Одні автори наполягають на проведенні девальвації як номінального, так і реального обмінних курсів гривні, інші обґрунтовують необхідність ревальвації.

Як інструмент курсової політики, девальвацію доцільно використовувати лише в разі глибокої кризи платіжного балансу, яка свідчить про неспроможність економіки задовольняти свої потреби в іноземній валюті у межах існуючої системи стимулів. Про це свідчить стрімке зростання попиту на імпортні товари, скорочення

експорту, вплив вітчизняного та іноземного капіталу, виснаження валютних резервів держави. За цих умов девальвація національної валюти не сприятиме зростанню експорту. Розраховувати на це варто лише у разі, якщо зі зниженням курсу національної валюти внутрішні ціни не зростають; конкурентоспроможність вітчизняних товарів і послуг на світовому ринку стримується саме високою ціною, а не низькою якістю.

Однак в Україні внутрішні ціни зростають вищими темпами, ніж знижується курс гривні. Цей феномен пояснюється макроекономічними причинами: недостатньою лібералізацією ринку, обмеженою конкурентоспроможністю, монополізмом, прив'язкою до традиційних ринків тощо.

Ревальвація здатна дещо стримати інфляцію і тому є привабливим інструментом монетарного регулювання.

Основним інструментом ревальвації обмінного курсу гривні повинна виступати зміна цільової спрямованості інтервенцій НБУ на валютному ринку. Необхідно відмовитися від політики стрімкого нарощування міжнародних валютних резервів, що веде до девальвації обмінного курсу. Інтервенції повинні направлятися на згладжування короткострокових коливань попиту та пропозиції відносно іноземної валюти.

Зниженню попиту на іноземну валюту буде сприяти й скорочення масштабів "втечі" вітчизняного капіталу у формі доларових заощаджень населення, господарських розрахунків у валюті й внесків у закордонних банках.

Отже, нагальним завданням Уряду та НБУ на найближчі роки має бути узгодження курсових співвідношень із об'єктивними процесами, які відбуваються у реальному і фінансовому секторах економіки України, та постійне наближення показника відносних цін до економічно обґрунтованого рівня.

Очікування ревальвації гривні підсилять приплив в Україну іноземного короткострокового капіталу, що поліпшить показники фінансового рахунку платіжного балансу. З іншого боку, дорожча гривня послабить цінові переваги експортної продукції й підвищить цінову конкурентоздатність імпорту, що в середньостроковій перспективі призведе до погіршення поточного рахунку.

Зміцнення гривні позитивно вплине на діяльність компаній, орієнтованих на внутрішній ринок, і тих, хто працює з імпортною сировиною (харчова промисловість, нафтопереробка). У той же час ревальвація гривні зменшить рентабельність орієнтованих на експорт підприємств, що мають внутрішню сировинну базу (металургія). Для експортерів, що працюють із імпортною сировиною й інвестиційними товарами (хімічна промисловість, машинобудування), наслідки подорожчання гривні будуть залежати від балансу зовнішньоекономічних операцій.

Для кожної країни велике значення має формування стратегії та тактики курсової політики, тобто певних правил гри, за якими діятиме валютний курс. Однак у 2008 р. ми могли спостерігати доволі дивну ситуацію: спочатку була ревальвація гривні (багато вчених вважали, що ревальвувати гривню необхідно було ще більше), а за недовгий період відбулася значна девальвація. Такі події свідчать про неефективність діючої стратегії курсової політики, або швидше про її відсутність. Деякі економісти вважають що головним прорахунком НБУ стало те, що навесні 2008 р. відхід від режиму фіксованого курсу не супроводжувався запровадженням чіткої доктрини валютно-курсowego регулювання. Це сприяло високій невизначеності на валютному ринку України, посиленій різкими змінами ситуації на світових валютних ринках. Так, стрімке зростання долара США в середині липня 2008 р. відповідно позначилося на чинниках, що мають велике значення для курсу української валюти, а саме: зменшився приплив капіталу до банківського сектору в зв'язку зі світовою фінансовою кризою, нестачею ліквідності і перетіканням ресурсів у доларові активи; різко зріс попит на долари на міжбанківському і готівковому валютному ринках (зокрема, внаслідок дій Нафтогазу, що готувався до підвищення цін на паливо з 2009 р., зростання потреби вітчизняних банків у доларових ресурсах в умовах відносного надлишку гривневої ліквідності; активізувався відплив капіталу з країни, зацікавленого в отриманні курсового прибутку - з березня по жовтень 2008 р. нерезиденти продали ОВДП на суму 1,3 млрд грн. У підсумку від'ємне сальдо за операціями купівлі продажу нерезидентами внутрішніх облігацій банків склало 413 млн дол. США, за операціями з цінними

паперами Уряду - 226 млн. дол. США [50]; зменшився експортний виторг внаслідок падіння світових цін на метал у серпні 2008 р. на 15-20 %; продовжилося зростання обсягів імпорту.

Фінансово-економічна криза загострила ті невирішені завдання, які стояли перед НБУ. Це проявилось в тих заходах, які застосовував НБУ для пом'якшення наслідків кризи, і по яких видно поспішність та хаотичність в ухваленні рішень. Бачимо, що спочатку НБУ розширює межі курсового коридору а потім практично відмовляється від нього. Обмежує банківську маржу між курсом купівлі і продажу готівкової валюти до 5 %, а потім до 3%, а потім відмовляється від такого обмеження. Також були вжиті такі заходи, як зобов'язання банків продавати валюту на готівковому ринку лише за національним курсом, заборона для резидентів зберігати більш, ніж протягом 5 днів, іноземну валюту, куплену на внутрішньому ринку, застосування жорстких санкцій у випадку купівлі валюти для імпорту, що не завозиться в Україну, а також здійснення авансових платежів за імпорт, окрім критичного. Аналізуючи вищенаведені заходи, робимо висновок, що країні загалом і НБУ зокрема, вкрай необхідна довгострокова стратегія на тривалий період щодо реалізації курсової політики.

Спробуємо запропонувати власне бачення такої стратегії та обґрунтувати, на нашу думку, її переваги. Єдиним загальновідомим орієнтиром реалізації курсової політики для всіх суб'єктів економіки є основні засади грошово-кредитної політики на певний рік. Звичайно, в умовах мінливості сучасної економіки важко робити довгострокові прогнози та складати довгострокові плани, але попри це ми виділяємо два негативні чинники основних засад грошово-кредитної політики: основні засади необхідно розробляти на якомога довший строк (5-10 років, з відповідним коригуванням); оскільки основні засади розроблені на такий короткий строк, та їх дотримання повинне бути більш суворим.

Дестабілізаційні тенденції у валютно-фінансовій сфері України мають об'єктивне системне підґрунтя, що засвідчує необхідність комплексності підходів як антикризової політики, так і звичайної валютно-курсвої політики, які мають не

лише протидіяти поточним ознакам нестабільності, але й забезпечувати необхідні структурні зрушення в цій сфері економіки.

На нашу думку, підґрунтям валютно-фінансової дестабілізації в Україні є системні суперечності:

- надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту, а відтак - стабільного погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та ризиків валютної дестабілізації;

- інституційна нерозвиненість фінансової системи та вузькість механізмів рефінансування банківської системи, що обумовило надмірну вартість фінансових ресурсів всередині країни та, за стрімкого зростання попиту на кредитні ресурси, обумовило активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень. Важелі НБУ, спрямовані на регулювання грошової пропозиції, виявилися недієздатними в умовах відкритості фінансових ринків, а антиінфляційні заходи монетарного характеру лише посилили потребу в зовнішніх запозиченнях. При цьому використання споживчих кредитів зосередилося насамперед на придбанні товарів імпортного асортименту та в іпотечному сегменті ринку;

- несприятливі умови для довгострокового інвестування, що обумовило переважаючу інвестиційну привабливість секторів з високою ліквідністю та якнайшвидшим обігом коштів: за 2010-2015 рр. інвестиції в промисловість зросли в 1,6 рази, в той час як в операції з нерухомістю - в 1,2 рази, фінансову діяльність - 1,1 рази, роздрібну торгівлю – 1,1 рази. У 2015 р. за прискорення інвестиційних процесів інвестиції в промисловість збільшилися на 1,6 %, в той час як в роздрібну торгівлю зменшилися на 13 %, фінансову діяльність збільшилися на 4% [49]. Випереджаючі темпи інвестування в сектори, які здійснюють перерозподіл сукупного продукту, над інвестиціями у виробництво останнього посилювали ризики нестабільності фінансової системи та інфляційний потенціал, який формується внаслідок перевищення сукупного попиту над пропозицією;

- висока експортна спеціалізація України на невеликій кількості товарних груп, насамперед - сировинного характеру при значній частці товарів з високим рівнем доданої вартості в імпорті. Це обумовило хронічне нарощування дефіциту зовнішньої торгівлі та високу залежність економіки України від кон'юнктури світових ринків, курсових коливань тощо.

Під впливом світової валютної кризи зазначені суперечності розгорнулися у вагомій проблемі [49]:

- зростання вартості та утруднення отримання зовнішніх запозичень за гострої потреби у рефінансуванні запозичень попередніх періодів. Причому, хоча час настання такої потреби був відомий заздалегідь, в Україні зберігалася дія регуляторних інструментів, спрямованих на обмеження зовнішніх запозичень (втім, і їх було впроваджено із значним запізненням);

- витік капіталу з країни, пов'язаний з падінням фондових індексів в Україні та світі, що підвищило попит на іноземну валюту та викликало девальваційні тенденції. Очікування девальвації додатково прискорили вихід спекулятивних капіталів, які увійшли на ринок в розрахунку на отримання курсового прибутку в умовах номінального й реального зміцнення гривні;

- зниження попиту на провідних експортних ринках України, що співпало з погіршенням умов торгівлі для українських експортерів через ревальвацію гривні та подорожчання складових собівартості їхньої продукції;

- наростання негативних очікувань суб'єктів ринку під впливом демонстраційного ефекту низки банкрутств потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржової паніки, які посилювалися ігноруванням потреб у здійсненні антикризової політики в межах України.

Валютні інтервенції з метою запобігання девальвації ведуть до зменшення банківської ліквідності, в той час як рефінансування банків веде до посилення попиту на іноземну валюту на міжбанківському ринку. Одночасне проведення масштабних валютних інтервенцій і операцій з рефінансування може лише виснажити міжнародні резерви НБУ та надмірно збільшити грошову пропозицію. Відтак доцільно визначитися, яка з альтернатив містить у собі більший ризик для

національної економіки (Додаток В. В1.). З нашої точки зору, ліквідність банків є важливішою, оскільки вона лежить в основі стабільності національної грошової системи. Тоді як намагання втримати курс на попередніх значеннях може суперечити макроекономічному тренду розвитку економіки, адже фундаментальні чинники, що визначають курсову динаміку, з часом істотно погіршилися. Між тим, варто враховувати, що різке падіння курсу гривні може стати детонатором для розгортання фінансової кризи в Україні - прискориться і без того висока інфляція, знизиться платоспроможність населення, погіршиться якість активів в банківській системі, де значну частку кредитів надано у іноземній валюті, посиляться боргове навантаження на вітчизняні фінансові і нефінансові корпорації, які мають значні борги в іноземній валюті та буде призупинено економічний розвиток в галузях, що не пов'язані з експортом. В цих умовах НБУ має чітко і послідовно стабілізувати ситуацію у валютній сфері, надаючи позитивні сигнали ринку і не дозволяючи розвиватися панічним настроям, проте ризики девальвації необхідно намагатись долати переважно за допомогою інших, не пов'язаних з інтервенціями засобів - зокрема, шляхом підвищення жорсткості регулювання валютного ринку, концентрації зусиль на поліпшення стану платіжного балансу, рефінансування валютних боргів вітчизняних фінансових і нефінансових корпорацій.

Для підвищення стійкості грошового обігу в Україні з позицій валютно-курсової політики слід вжити низки заходів, спрямованих на сприяння стабілізації валютного курсу як якоря для зниження інфляції: координація дій між Урядом і НБУ в рамках Ради з фінансової стабільності для вирішення ключових питань щодо стабілізації валютного курсу і зниження інфляції; підтримка і стимулювання виробництв, спрямованих на імпортозаміщення і насичення внутрішнього ринку конкурентоздатними товарами вітчизняного виробництва, що сприятиме заміщенню імпортних товарів у споживчому кошику, вирівнюванню платіжного балансу, стабілізації валютного курсу і зниженню інфляції; запровадження системи стимулів для розвитку високотехнологічного експорту та підвищення мотивації експортерів для заведення в країну валютної виручки і стабілізації валютного ринку; обмеження обсягу викупу Національним банком ОВДП, зниження їх частки у портфелі НБУ;

залучення іноземного капіталу лише в рамках національної економічної політики із побудовою чіткої системи захисту національних інтересів України; підвищення ефективності використання цільової фінансової міжнародної допомоги та кредитування, публічне оприлюднення звітів про їх використання.

Важливим напрямом валютно-курсової політики є операції з міжнародними резервами НБУ, динаміка яких відображено на рис. 3.3. За результатами дослідження встановлено, що валютні резерви НБУ дозволяють викупити всю грошову базу, яка перебуває в обігу, що дає можливість підвищити обмінний курс. З іншого боку, недостатня участь НБУ в торгах на відкритому ринку або ж її відсутність означає значну девальвацію національної валюти. Учасникам зовнішньоекономічної діяльності необхідно, щоб дії монетарної влади були передбачувані (прозорі) на якомога більшому інтервалі часу, ставили національного виробника перед фактом неминучих змін. У ціну товару завжди закладають ризики, пов'язані з мінливістю обмінного курсу. Однак, на сьогодні в Україні сформовано доволі слабку інфраструктуру валютного ринку, яка унеможливує страхування від курсових коливань, що свідчить про необхідність зі сторони НБУ здійснювати інтервенції на валютному ринку.

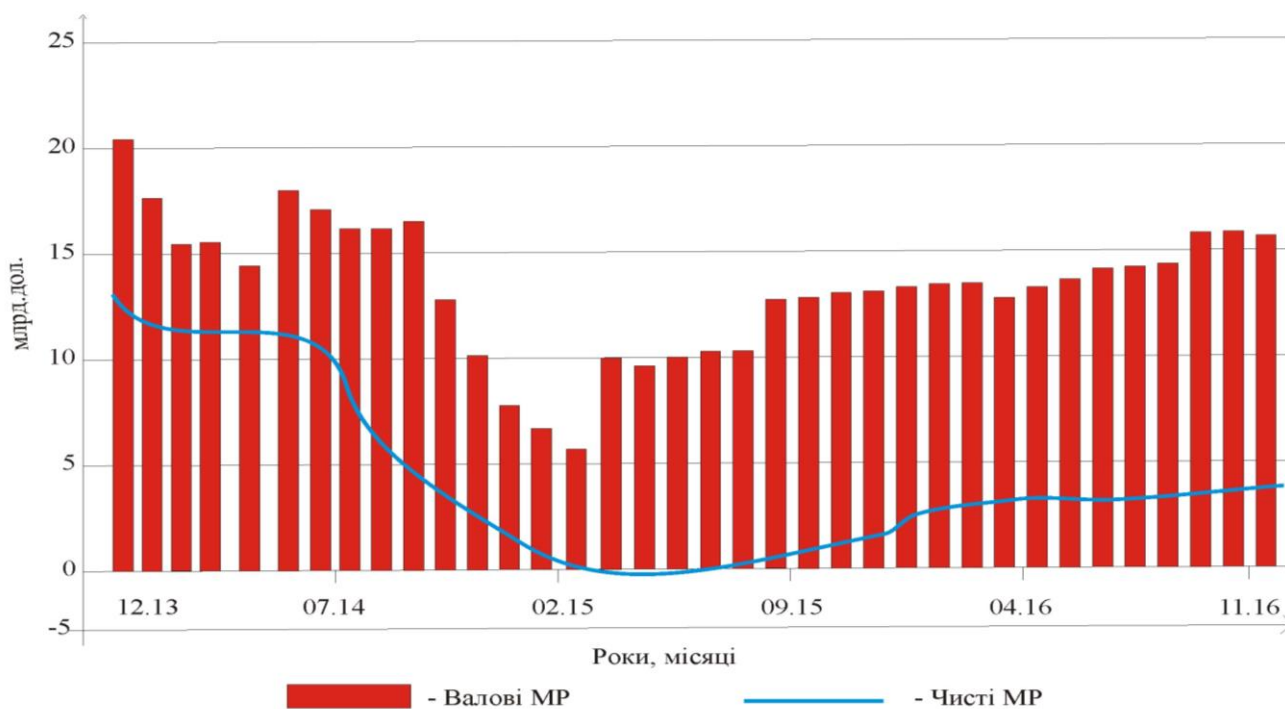


Рис. 3.3. Міжнародні резерви НБУ, млрд.дол. США.
Джерело: Складено автором на основі [140].

Проведені нами дослідження дають підставу стверджувати, що управління стійкістю грошового обігу перш за все повинно здійснюватися на основі методів монетарної політики, яку здійснює держава через центральний банк з метою забезпечення економічного зростання, підвищення добробуту населення, стабільності грошової одиниці через вплив на пропозицію та ціну грошей, що суттєво впливає на грошовий обіг та роботу банківської системи. Тому на нинішній день необхідно визначити напрямки реформування монетарної політики НБУ для забезпечення цінової стабільності, зниження інфляції і створення монетарних передумов економічного зростання.

Одним із монетарних механізмів, який використовується центральними банками впливу на стійкість грошового обігу – це обов’язкові резервні вимоги. Використання механізму обов’язкових резервів дозволяє НБУ прямо впливати на обсяги ресурсів комерційних банків [137]. Сьогодні назріла об’єктивна необхідність впровадити заходи політики обов’язкового резервування з позицій оптимізації її параметрів та створення помірною структурного дефіциту ліквідності у банківській системі для забезпечення керованості процентних ставок монетарним регулятором і відновлення кредитування економіки. Для цього ми пропонуємо внести такі зміни до Положення НБУ про порядок формування та зберігання обов’язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні:

1. Впровадити тридцятиденний розрахунковий період для визначення середньозваженої величини обов’язкових резервів, що дасть змогу забезпечити відповідну еластичність системи обов’язкового резервування та розрахунок максимально об’єктивної величини резервів, а комерційні банки зможуть належно враховувати коливання залишків депозитів і планувати свої відносини зі здійснення активних операцій з урахуванням певного рівня дохідності.

2. Розширити критерії диференціювання величини резервних вимог. Окрім порядку диференціації за строковістю (строкові, до запитання) і видом валют (національна, іноземна), який діє на даний час в Україні, диференціювання можна здійснювати за такими критеріями: 1) за абсолютними сумами коштів, унесених на банківські депозити; 2) за цільовою спрямованістю кредитів, що надаються банками

(в поточну чи інвестиційну діяльність); 3) за типом кредитних установ, їх розмірів, та залежно від вибору пріоритетів під час здійснення активних операцій. Саме розширення елементів диференціювання резервних вимог за різними критеріями слід уважати одним із найбільш перспективних напрямів розвитку обов'язкового резервування в системі заходів монетарного регулювання економічних процесів, що може підвищити їхню гнучкість та ефективність.

3. З метою стимулювання операцій з розміщення ресурсів банків знижувати обсяги обов'язкових резервів на величину довгострокових інвестиційних кредитів, які надані за рахунок самостійно сформованих ресурсів, та величину придбаних ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ. Позитивні наслідки такого заходу проявлятимуться у частковому вирішенні проблеми підтримки ліквідності банків та сприянні розвитку вторинного ринку державних цінних паперів. При цьому з боку НБУ слід забезпечити посилений контроль за правильністю відображення цих операцій у звітності.

4. З метою заохочення банків до формування резервних вимог НБУ слід запровадити нарахування і сплату процентів на величину обов'язкових резервів банків, що могло б стати важливим засобом підвищення ефективності функціонування кредитних установ загалом та розвитку фінансово-кредитних відносин банків з НБУ. Також це могло б бути певною компенсацією для комерційних банків, котрі формуючи резервні вимоги, фактично вилучають частину власних активів з обігу, навіть якщо відсоткова винагорода за зберігання резервів вітчизняних комерційних банків буде незначною (Додаток Г. Г1.).

Принципова спроможність центрального банку впливати на вартість грошей визначається його роллю як суб'єкта кредитної емісії, а також наявністю фіксованого співвідношення багатьох видів банківських ставок і ставок центрального банку. Центральні банки регулюють рівень і структуру процентних ставок такими двома способами: через пряме встановлення ставок за кредитами центрального банку під час проведення різних видів операцій рефінансування, у тому числі й шляхом встановлення облікової ставки; через контроль за окремими ставками кредитних установ.

Також варто звернути увагу на підвищення ролі процентних ставок при проведенні монетарної політики, перетворюючи ставку рефінансування в реально діючий інструмент. Для перетворення ставки рефінансування в реально діючий механізм, що формує цінові параметри фінансового ринку, треба збільшити частку «внутрішнього» компонента при розширенні грошової бази, що передбачає формування грошової пропозиції, перш за все, на основі внутрішніх механізмів та інструментів, які більшою мірою відображають внутрішній попит на гроші. Така модифікація дасть змогу використати процентну ставку як інструмент грошово-кредитної політики, а також дасть змогу забезпечити формування фінансових ресурсів з ув'язкою із завданнями структурної політики таким чином, як це відбувається в економічно розвинутих країнах. Крім того, необхідно оптимізувати визначення ключової ставки монетарної політики (key policy rate), рівень якої повинен бути цільовим для ставок міжбанківського ринку. Ключова ставка відіграватиме роль проміжного якоря для валютної і цінової стабільності. Зараз фактично ставка овернайт міжбанківського кредитного ринку тяжіє до значення процентної ставки за двотижневими депозитними сертифікатами, яку НБУ визначив як ключову, але її рівень не є оптимальним для економіки: її високе значення блокує мотивацію банків до кредитування і створює спіраль профіциту ліквідності. Облікова ставка зможе набути змісту ключової ставки у тому випадку, якщо буде виконано заходи щодо оптимізації структури та обсягів монетарних операцій.

Для оптимізації управління ліквідністю банківської системи, валютної стабілізації і зниження інфляції має бути здійснений перехід від домінування операцій постійного доступу до дискреційної монетарної політики. Сутність зазначеного переходу полягає у тому, що при тимчасовому збереженні валютних обмежень досить швидко змінити операційну систему монетарної політики, а саме перейти від домінування операцій постійного доступу (які при існуючих процентних ставках за депозитними сертифікатами НБУ призводять до розвитку фінансової бульбашки – спіралі структурного профіциту ліквідності, непродуктивної емісії та блокують вирішення проблеми грошового голоду у реальному секторі) до дискреційної політики, спрямованої на досягнення оптимального рівня банківської

ліквідності і стимулювання кредитування реального сектору. Це дозволить створити альтернативний фіксованому курсу якір для валютної і цінової стабільності.

У якості основних операцій управління ліквідністю банківської системи слід розвинути використання операцій РЕПО та інших операцій на відкритому ринку щодо надання і мобілізації ліквідності. Зараз функцію абсорбції ліквідності в основному виконують операції постійного доступу за депозитними сертифікатами овернайт, що проводяться за ініціативою банків і не дозволяють Національному банку ефективно мобілізувати структурний профіцит ліквідності та відновити нормальне функціонування міжбанківського ринку. Тобто, необхідно кардинально змістити активність з монетарних операцій постійного доступу до монетарних операцій на відкритому ринку. Згідно з успішним досвідом багатьох країн базовими інструментами для операцій на відкритому ринку можуть бути як державні облігації, так і короткострокові та середньострокові (від 6 місяців) депозитні сертифікати центрального банку. Застосування цих інструментів та виправлення помилок процентної політики сприятиме розвитку дискреційної політики і оптимізації регулювання ліквідності банківської системи.

Для цього слід чітко структурувати операції монетарної політики за якісно різними групами наступним чином.

Перша група – основні операції з надання і мобілізації ліквідності – операції на відкритому ринку, які проводяться за ініціативою НБУ. Їх обсяг повинен складати домінуючу частину обсягу всіх операцій Національного банку з управління ліквідністю банківської системи. Основні операції повинні включати у себе: базові операції на відкритому ринку (операції РЕПО та інші), що проводитимуться на регулярній основі; операції тонкого налаштування, тобто операції додаткового регулювання ліквідності у разі необхідності; структурні операції регулювання ліквідності, спрямовані на стимулювання банківського кредитування реального сектору. Критеріями ефективності операцій першої групи повинні бути їх конкурентна привабливість для банків і формування оптимального обсягу ліквідності у банківській системі, що сприятиме валютній стабілізації і зниженню інфляції без порушення мотивації до кредитування реального сектору.

Друга група – операції постійного доступу, які проводяться за ініціативою банків. Вони повинні мати невеликий обсяг і використовуватись переважно для технічних функцій виконання банками щоденних нормативів, а також для визначення коридору процентних ставок міжбанківського ринку. До цієї групи операцій належать операції рефінансування овернайт і операції залучення на депозити овернайт. Для уникнення плутанини та унеможливлення маніпуляцій у назві операцій постійного доступу щодо залучення Національним банком коштів на депозити овернайт доцільно прибрати термін «деPOSITні сертифікати», який повинен використовуватись згідно світовим стандартам для операцій відкритого ринку, а не для операцій постійного доступу. Ефективність операцій цієї групи визначається оптимальністю меж створюваного ними коридору процентних ставок і мінімізацією їх обсягів. Ставки за операціями постійного доступу повинні мати характер штрафів за помилки банківського менеджменту і не повинні заважати активності на міжбанківському ринку та проведенню операцій першої групи на відкритому ринку. Одночасно з розвитком операцій першої групи необхідно вивести операції постійного доступу Національного банку із розряду конкурентно привабливих через розширення коридору процентних ставок за цими операціями за рахунок зниження ставок за депозитами овернайт НБУ. За цими ставками (за своїм традиційним призначенням у світовій практиці монетарного регулювання) повинні відбуватися невеликі за обсягом операції, які виконуватимуть лише функції визначення коридору процентних ставок та штрафування за неефективний банківський менеджмент. Основні необхідні обсяги ліквідності повинні надаватися банкам або мобілізуватимуться через операції РЕПО, а також інші операції на відкритому ринку.

Що стосується операцій НБУ з рефінансування, проведений аналіз у другому розділі даної дисертаційної роботи показав, що вони мають короткостроковий характер, а попит на них зумовлений потребами комерційних банків у підтриманні власної ліквідності. Тому на такі кошти, отримані в порядку рефінансування, не доводиться розраховувати як на джерела довгострокових ресурсів, що виступає важливою проблемою, яка негативно впливає на стійкість грошового обігу.

Аналізуючи актуальні питання рефінансування банків, можна зробити такі висновки.

1. Обсяги рефінансування банків не мають бути самоціллю як для регулятора ліквідності – Національного банку, так і для отримувачів ресурсів – банків України.

2. Процес рефінансування банків (обсяги, кількість учасників, період рефінансування) залежить від загального стану грошово-кредитного ринку та від поведінки Національного банку на валютному та фондовому сегментах ринку.

3. Обсяг рефінансування банків повинен бути таким, що відповідає загальному стану грошово-кредитного ринку, включаючи наявні в обігу фінансові інструменти. Національний банк не є ресурсопостачальником банків, а лише здійснює регулювання грошової маси в обігу шляхом підтримання ліквідності банків на короткий період навзаємн вилучення з обігу наявних фінансових інструментів.

4. Процентна політика Національного банку України щодо кредитів рефінансування повинна сприяти ефективному управлінню грошово-кредитним ринком загалом і бути спрямованою, з одного боку, на розуміння банками недоцільності одержання від Національного банку України “дорогих кредитів”, а з другого – сприяти розвитку міжбанківського кредитного ринку, на якому банки можуть отримувати кошти.

З метою підвищення дієвості цього інструмента монетарної політики слід запровадити інструменти і операції монетарної політики для стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки, особливо високотехнологічної промисловості, малого та середнього бізнесу. З цією метою слід розробити середньострокові інструменти та моделі рефінансування прозорих і стійких українських банків для збільшення їх портфелів за рахунок кредитів підприємствам реального сектору, зокрема високотехнологічним, а також малому і середньому бізнесу. Однак для цього необхідно розробити чіткі індикатори ефективності та механізми контролю реалізації цих схем. Головним принципом такого структурного рефінансування повинна бути залежність його розмірів і процентної ставки від обсягу та якості банківського портфеля кредитів для підприємств реального сектору. Окрім того, необхідно створити інструменти та операції монетарної політики, які переорієнтовуватимуть кошти, що задіяні у

розкручуванні спіралі профіциту ліквідності на кредитування реального сектору економіки. З цією рекомендуємо метою запровадити монетарні інструменти середньострокової дії від 1 року (зокрема, середньострокові депозитні сертифікати НБУ) для мобілізації зазначених коштів і подальшого їх спрямування у реальний сектор через механізми структурного рефінансування. Відтак доцільним буде створення сприятливих умов для валютної стабілізації і відбудови механізмів ринкового курсоутворення, а також підтримання інфляції на стало низькому рівні, що створить можливості для реального переходу до дієвого режиму гнучкого інфляційного таргетування (FIT – Flexible Inflation Targeting), що передбачає оптимальний компроміс між забезпеченням цінової стабільності і стимулюванням економічного зростання. Ще однією проблемою монетарної політики, яка негативно впливає на стійкість грошового обігу, є проблема узгодження інтересів уряду і центрального банку, бюджетно-податкової та монетарної політики. З метою активізації впливу комерційних банків на процеси розширеного відтворення слід внести відповідні зміни у монетарні механізми, які забезпечують формування та розміщення емісійного ресурсу та узгодити їх з існуючими пріоритетами в економічній політиці держави (рис. 3.4), оскільки кредитне забезпечення відтворювальних процесів у сукупності наявних чинників може суттєво залежати від впливу центрального банку на фінансово-кредитні відносини між банками і нефінансовими корпораціями через підвищення можливостей банків у напрямку кредитування реальної економіки [61].

Так, найважливішими стратегічними цілями координації монетарної та бюджетно-податкової політик є: поєднання механізмів таргетування інфляції з використанням бюджетних правил, які забезпечують досягнення цільових показників дефіциту державного бюджету й обсягу державного боргу; забезпечення належного рівня прозорості діяльності уряду та центрального банку. На сьогодні під час розробки та реалізації грошово-кредитної політики більшість центральних банків орієнтується на забезпечення стабільності національних грошових одиниць і реалізацію монетарних режимів, що ґрунтуються на утриманні цінової стабільності.

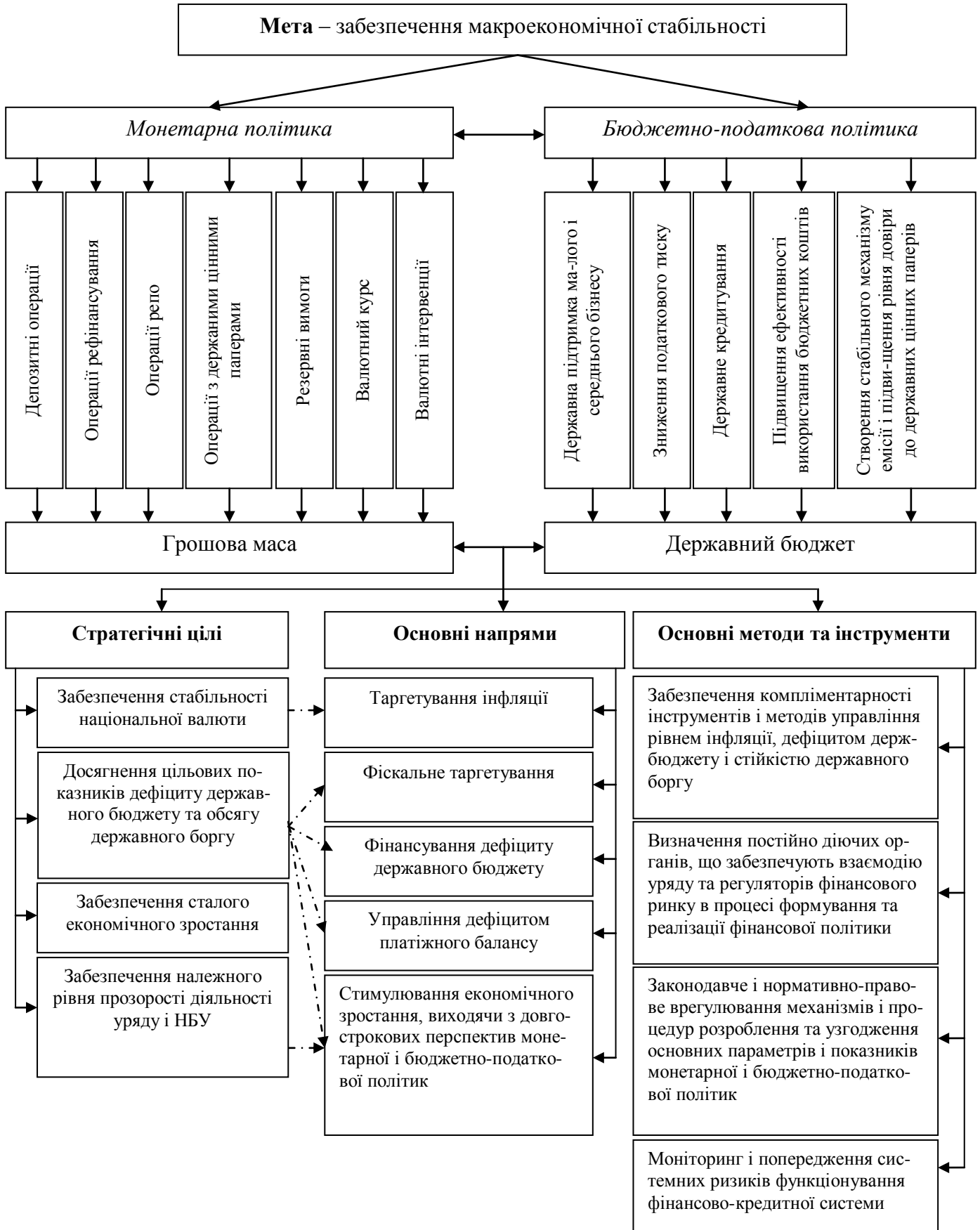


Рис.3.4. Механізм координації монетарної та бюджетно-податкової політик

Джерело: розроблено автором

На думку вчених, підтримка стабільності загального рівня цін в економіці, досягнення якої дає змогу проводити антициклічну грошово-кредитну політику та забезпечувати високий рівень зайнятості, повинна бути головною метою не тільки центральних банків, а й інших органів державної влади в рамках реалізації боргової, фіскальної та бюджетної політики країн [133].

На нашу думку, для вирішення цієї проблеми, Національному банку України спільно з урядом необхідно розробити відповідний документ – Стратегію забезпечення фінансової стабільності в Україні, у якому слід чітко визначити проблеми і основні цілі координації монетарної та бюджетно-податкової політики, а також ґрунтовно викласти напрями та механізми вирішення існуючих проблем у сфері забезпечення фінансової стабільності. Крім того, НБУ під час розроблення Основних засад грошово-кредитної політики, формування й подальшого проведення монетарної політики, слід використовувати урядові прогностичні та програмні документи.

До основних критеріїв, які свідчатимуть про ефективність координації монетарної і бюджетно-податкової політик в контексті зміцнення стійкості грошового обігу, слід віднести наступні: низький рівень інфляційних очікувань економічних суб'єктів або їх низхідний тренд; скорочення попиту на іноземну валюту на готівковому валютному ринку; низький та стабільний рівень базової інфляції; зміна структури грошової емісії на користь кредитного каналу; зменшення обсягів валютних інтервенцій НБУ.

Важливе значення для управління стійкістю грошового обігу має максимально можливе використання інструментів монетарної політики у поєднанні з інструментарієм бюджетно-податкової політики. При цьому координація цих політик повинна ґрунтуватися на принципі компліментарності (доповнення) інструментів і методів, що використовуються для їх реалізації з метою управління рівнем інфляції, дефіцитом державного бюджету та дотримання стійкості державного боргу. Відповідно до цього принципу окремі напрями економічної політики та діяльності відповідних державних інституцій повинні бути взаємопов'язаними і базуватися на єдиних підходах, єдиній методології та враховувати загальні макроекономічні цілі. Тому розробка принципів і механізмів

координації грошово-кредитної, бюджетно-податкової та боргової політики держави повинна здійснюватися на основі чіткого визначення відповідальності окремих органів державної влади, строків і умов проведення запланованих заходів.

Забезпечення комплементарності інструментів і методів управління рівнем інфляції, дефіцитом державного бюджету і стійкістю державного боргу здійснюється шляхом: визначення постійно діючих органів і механізмів, що забезпечують взаємодію центрального банку та уряду в процесі вироблення та реалізації фінансової політики держави; законодавчого та нормативно-правового врегулювання механізмів і процедур розробки та узгодження основних параметрів і показників економічної, грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики; визначення та постійної підтримки механізмів взаємодії уряду та регуляторів фінансового ринку; реалізації макропруденційної політики з метою моніторингу та попередження ризиків у фінансово-кредитних відносинах.

Практична реалізація механізму координації бюджетно-податкової та монетарної політик призведе до позитивних результатів, зокрема й для стійкості грошового обігу. З одного боку, НБУ впливає на діяльність комерційних банків за допомогою наданих їм грошових коштів і, відповідно, на грошовий і кредитний попит суб'єктів господарювання, формуючи тим самим передумови економічного зростання в країні. З іншого боку, адекватна фіскальна політика може стимулювати розвиток виробництва для насичення внутрішнього ринку товарами. З вище наведеної схеми випливає, що управління інфляційними процесами буде ефективним, якщо грошово-кредитна та бюджетно-податкова політики будуть скоординовані, і їх основною метою буде забезпечення сталого неінфляційного економічного зростання. Тому на перспективу, в межах повноважень та відповідальності Національного банку одним з головних акцентів у монетарній політиці та її впливу на фінансово-кредитні відносини повинно бути сприяння відновленню інвестиційного зростання, яке є неможливим без активної участі банків у кредитуванні капітальних вкладень суб'єктів господарювання, що потребує вжиття заходів в напрямку концентрації банківського капіталу, в тому числі шляхом прийняття відповідних законодавчих рішень. Стимулювання процесів кредитування реального сектору економіки необхідно здійснювати за рахунок процентної

політики, виважених заходів щодо управління поточним рівнем ліквідності, створення інструментів, які дозволятимуть трансформувати кошти в іноземній валюті, залучені банками, в довгострокові ресурси в національній валюті, а також застосування спільних дій з урядом стосовно підвищення надійності інвестиційних проектів, підвищення гарантій та зниження ризиків кредитування. Відновити стійкий кредитний процес у реальному секторі та забезпечити розвиток фінансово-кредитних відносин неможливо лише монетарними методами, тому діяльність Уряду у зазначеному напрямку має концентруватися на проведенні інституційних та структурних реформ, спрямованих на сприяння детінізації економіки, розвиток внутрішнього ринку, малого та середнього бізнесу.

Найважливіші монетарні рішення у сфері управління стійкості грошового обігу повинні бути пояснені та обґрунтовані за допомогою виваженої, професійної комунікаційної політики для пояснення змісту переходу до більш розвиненого монетарного режиму і дискреційного управління ліквідністю. Процес комунікації, який здійснює НБУ, охоплює майже всі важливі цільові аудиторії (табл. 3.2).

Таблиця, 3.2.

Канали та цільові аудиторії в системі комунікації НБУ

Аудиторія	Канали	Періодичність спілкування
Громадськість	Веб-сайти, статті в журналах, прес- конференції, опубліковані промови/доповіді, спеціальні PR- публікації	Часто, нерегулярно, (регулярно для статистичних публікацій)
Уряд, Верховна Рада, Голова Правління, Рада НБУ	Квартальні звіти про грошово-кредитну і фінансову ситуацію та дотримання цілей політики, прес-конференція щодо Основних засад грошово-кредитної політики	Регулярно, щокварталу, щороку
Аналітики	Веб-сайти, аналітичні семінари (наприклад, узгоджений прогноз), публікації в офіційних виданнях НБУ, зокрема у "Віснику НБУ", та в інших спеціалізованих виданнях	Нечасто, нерегулярно
Зацікавлені сторонни (наприклад, експортери та імпортери)	Прес-конференції	Нечасто
ЗМІ	Брифінги для преси, конференції, інтерв'ю, статт	Відносно часто, нерегулярно
Фінансові ринки	Нормативні документи, семінари-тренінги, дискусії за круглим столом, веб-сайти, прес-релізи, професійні контакти	Досить часто (веб-сайти, прес-релізи)

Джерело: складено автором на основі [173]

Обмеженими досі залишаються контакти з зацікавленими групами (наприклад, з експортерами/імпортерами). Часто спілкування ініціює сама аудиторія, передусім – преса. Є підстави вважати, що значна частина українських журналістів політично заангажована, тому часто дії НБУ висвітлюються в пресі неадекватно або упереджено. Преса нерідко користується вторинними джерелами інформації (агенцій, дилерів), внаслідок чого трапляються непорозуміння.

З іншого боку, окремі документи чи інформація не завжди виявляються доступними. Серед мотивів обмеженого доступу до них – побоювання того, що широка громадськість чи преса можуть неадекватно зреагувати на ту чи інші інформацію, недостатньо розуміючи суть питання.

Виходячи з цього, наведемо низку пропозицій, врахування яких сприяло б підвищенню рівня прозорості діяльності центрального банку країни, що необхідно для досягнення цілей та поліпшення ефективності реалізації грошово-кредитної політики, а саме:

- серед численних короткострокових цілей, які містяться в Основних засадах грошово-кредитної політики, визначити пріоритетні та чітко поінформувати про них громадськість;

- завчасно інформувати про генеральну стратегію грошово-кредитної політики (наприклад, про переорієнтацію на забезпечення цінової стабільності, девальвацію чи ревальвацію національної валюти) та надавати роз'яснення щодо окремих заходів політики вже після їх здійснення;

- регулярно та систематично використовувати різноманітні канали комунікації, зокрема прес-конференції та прес-релізи після проведення окремих заходів політики, публікації звітів про інфляцію та/або протоколів засідань Правління, повідомлення на веб-сайтах, спільні з урядом заяви тощо;

- встановити нові та підтримувати наявні контакти з певними групами за інтересами (наприклад, профспілками, підприємствами, економістами-аналітиками та журналістами, учасниками валютного і фінансового ринків, ученими, студентами тощо) за допомогою проведення спеціальних семінарів, публікації доповідей або статей про напрями грошово-кредитної політики;

- активізувати роботу, яка вже ведеться, щодо пристосування комунікації до потреб та інтересів конкретних аудиторій: якщо цільовою аудиторією є широка громадськість (яку більше цікавлять загальні формулювання та “картина в цілому”), можливо, достатньо простого повідомлення. Якщо ж цільовою аудиторією є комерційний банк чи аналітичний центр (яких більше цікавлять цифри та деталі вироблення політичних рішень), повідомлення мають презентуватися по-іншому, можливо, з більшою кількістю технічних деталей та конкретних інструкцій.

Виходячи з того, що НБУ орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму таргетування інфляції, коло питань, обговорення яких з громадськістю буде підвищувати ступіть довіри до НБУ, збільшуватиме прозорість монетарної політики, є наступним: 1. Визначення цільових орієнтирів інфляції на етапі переходу та в період запровадження режиму інфляційного таргетування та обґрунтування обраних часу переходу. 2. Чітке визначення умов відхилення від цільових показників інфляції. 3. Методи прогнозування центрального банку, тобто пояснення зв'язків між інфляцією і іншими макроекономічними змінними (опис економетричних моделей, які застосовуються). 4. Сутність стратегічної структури політики таргетування – обґрунтування вибору проміжних цілей. 5. Коментарі щодо необхідності посилення ролі процентної політики в системі монетарного регулювання, резерви підвищення дієвості якої містяться в питаннях подальшого розвитку та інституційного удосконалення фондового ринку і сегмента небанківських фінансових установ як важливої частки трансмісійного механізму. 6. Суть і зміст механізму ухвалення монетарних рішень НБУ. Про цьому головним комунікаційним інструментом у сфері грошового обігу та грошово-кредитної політики слід вважати Інфляційний звіт [152].

Для формування позитивних очікувань учасників ринку і зниження невизначеності розробити графік оголошень рівня ключової ставки та відповідних прес-конференцій з детальними поясненнями. Це матиме стабілізуючий характер і сприятиме зниженню девальваційних та інфляційних очікувань. Мандат на офіційні об'яви повинна мати одна або декілька визначених офіційних осіб Національного банку України. Неофіційні роз'яснення для суспільства можуть надавати

кваліфіковані фахівці, експерти центрального банку у рамках визначеного стратегічного напрямку.

Дискусії у суспільстві, які неминуче виникатимуть, є необхідним атрибутом демократичного розвитку, вони виконують функцію зворотного зв'язку із суспільством і не повинні контролюватися центральним банком або іншим органом влади. Вплив на ці дискусії та очікування учасників ринку має здійснюватись через підвищення професійності виконання регулятором своїх обов'язків і рівня довіри до нього у суспільстві.

Серед числа інших необхідних умов, спрямованих на розвиток управління стійкістю грошового обігу, необхідно вживати заходи щодо підвищення рівня фінансової грамотності населення щодо здійснення операцій з грошовому ринку з метою забезпечення захисту їхніх прав. Це передбачає проведення відповідних освітніх заходів з метою популяризації ринків фінансових послуг та проведення комплексних роз'яснювальних та навчальних заходів для підвищення фінансової грамотності населення, в тому числі шляхом використання прогресивного світового досвіду. Для цього рекомендуємо: запровадити систему широкого інформування громадян про їх права та механізми захисту їх прав та інтересів на фінансовому ринку для інвестування особистих заощаджень; запровадити систематичне відображення у засобах масової інформації роз'яснювального матеріалу з питань законодавчого регулювання корпоративного управління, прав та обов'язків емітентів та інвесторів; розробити та запровадити типові освітні програми для середніх шкіл, професійно-технічних навчальних закладів, вузів неекономічного профілю навчальну дисципліну «Фінансова грамотність»; організувати інформаційні заходи для громадян з метою популяризації банківської та страхової систем, систем кредитних спілок і недержавного пенсійного забезпечення і ліквідації можливої недовіри до них.

Так основні заходи з підвищення рівня фінансової грамотності населення та зміцнення довіри до фінансового ринку у зарубіжних країнах здійснюють так звані «клуби фінансових волонтерів», які виконують такі завдання: підвищення ступеня інформованості громадян про фінансовий ринок, про пропоновані фінансові продукти і послуги, про можливості та ризики, пов'язані з інвестуванням; допомога

підростаючому поколінню в освоєнні основ фінансової грамотності; висвітлення інформації щодо механізмів і процедур захисту прав і законних інтересів громадян на фінансовому ринку; сприяння державним і громадським організаціям в попередженні випадків фінансового шахрайства; допомога студентству у вивченні механізмів роботи фінансового ринку; допомога трудовим колективам і пересічним громадянам - представникам різних соціальних груп (пенсіонери, військовослужбовці, сільське населення, приватні підприємці, представники ЗМІ та ін.) в освоєнні основ планування особистого і сімейного бюджету і грамотного інвестування на фінансовому ринку.

Таку практику слід впровадити в Україні шляхом створення такої громадської організації спільними зусиллями Міністерства фінансів, НБУ, вищих навчальних закладів, шкіл, асоціацій учасників фінансового ринку. При здійсненні своєї діяльності фінансові волонтери зобов'язуються дотримуватися принципів компетентності, об'єктивності, сумлінності та професійної етики. Але разом з тим вони не повинні прямо чи опосередковано рекламувати ті чи інші фінансові продукти або послуги, і діяльність окремих організацій - учасників фінансового ринку, або іншим чином спонукати громадян до прийняття конкретних фінансових або інвестиційних рішень.

Висновки до розділу 3

1. На основі узагальнення досвіду зарубіжних країн у сфері подолання інфляції та вдосконалення управління стійкістю грошового обігу визначено можливості його адаптації до вітчизняної специфіки в таких напрямках: формування оптимального монетарного режиму; реалізація дискреційної монетарної політики, спрямованої на досягнення оптимального рівня банківської ліквідності та стимулювання банківського кредитування реального сектору; оптимізація інструментальної структури, процентних ставок та обсягів операцій монетарної політики задля валютної стабілізації і одночасного поступового розвитку механізмів ринкового курсоутворення; розроблення національної моделі зниження рівня позабанківського грошового обігу.

2. Запропоновано мотиваційний механізм для амністії фінансових ресурсів, який забезпечує їх спрямування у пріоритетні галузі економіки на вирішення значущих завдань держави у напрямі структурної перебудови національної економіки на інноваційній основі. Ці механізми базується на вкладанні домогосподарствами фінансових ресурсів на цільові інвестиційні рахунки у банківських установах із подальшим спрямуванням на реалізацію інвестиційних проектів підприємств, що мають стратегічне значення для соціально-економічного розвитку та визначені пріоритетними для національної економіки. Основними стимулами для залучення коштів населення в інвестиційний процес (особливо трудових мігрантів) є пільгове оподаткування доходів домогосподарств і звільнення від оподаткування прибутку банків, отриманого від операцій з інвестування коштів у пріоритетні проекти.

3. З метою подолання фінансових криз та забезпечення стійкості грошового обігу в частині формування та використання бюджетних ресурсів обґрунтовано доцільність створення державного стабілізаційного фонду з метою виконання таких завдань: захист бюджету й економіки загалом від надмірних коливань, зростання інфляції та інших економічних загроз; гарантування стійкості видатків бюджету в умовах погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та девальвації національної валюти; кредитування довгострокових інфраструктурних, інвестиційних та інноваційних проектів загальнодержавного значення; здешевлення кредитування проектів малого та середнього бізнесу; розвиток внутрішнього попиту на товари вітчизняних виробників для експорту і щодо яких спостерігається погіршення світової кон'юнктури.

4. Специфічний механізм мобілізації довгострокових ресурсів державного стабілізаційного фонду доцільно формувати за рахунок капітальних видатків бюджету, доходів від приватизації та оренди державного майна, довгострокових кредитів комерційних банків під державні гарантії, залучених урядом кредитів від іноземних і міжнародних фінансових організацій, коштів від емісії середньо- і довгострокових цільових ОВДП, призначених на покриття бюджетного дефіциту,

емісії власних боргових цінних паперів тощо; власних результатів інвестиційної діяльності.

5. У межах повноважень та відповідальності НБУ виокремлено сукупність пріоритетних напрямів, спрямованих на підвищення стійкості грошового обігу: послідовне зниження інфляції за допомогою переходу до режиму інфляційного таргетування; здійснення більш гнучкої курсової політики і активне використання процентної політики; подальше використання грошових агрегатів в якості одного з ключових індикаторів оцінки монетарних умов і середньострокового тренда інфляції; реалізація комплексу заходів щодо використання процентної ставки центрального банку в якості головного інструменту управління грошовим обігом при одночасному скороченню його участі в процесах курсоутворення; активне використання операцій з рефінансування банків з метою забезпечення необхідного рівня грошової пропозиції; формування довіри суспільства до застосовуваних заходів з управління грошовим обігом шляхом підвищення транспарентності діяльності центрального банку, роз'яснення громадськості своїх цілей, завдань і застосовуваних методів управління грошовим обігом.

6. За результатами дослідження виявлено чинники впливу на оптимізацію валютного курсу, серед них: грошово-кредитна політика уряду; зміна динаміки заощаджень та інвестування; зменшення розриву між офіційним та ринковим курсами; зміна золотовалютних резервів держави тощо. Визначення оптимальних обсягів міжнародних ресурсів, що дозволять уникнути руйнівних наслідків економіки від зовнішніх потрясінь і криз.

7. За результатами дослідження встановлено, що валютні резерви НБУ дозволяють викупити всю грошову базу, яка перебуває в обігу, що дає можливість підвищити обмінний курс. З іншого боку, недостатня участь НБУ в торгах на відкритому ринку або ж її відсутність означає значну девальвацію національної валюти. Учасникам зовнішньоекономічної діяльності необхідно, щоб дії монетарної влади були передбачувані (прозорі) на якомога більшому інтервалі часу, ставили національного виробника перед фактом неминучих змін. У ціну товару завжди закладають ризики, пов'язані з мінливістю обмінного курсу. Однак, на сьогодні в

Україні сформовано доволі слабку інфраструктуру валютного ринку, яка унеможливує страхування від курсових коливань, що свідчить про необхідність зі сторони НБУ здійснювати інтервенції на валютному ринку.

8. Прозорість і стратегія ефективної комунікації є одними з вирішальних умов для формування очікувань фінансової спільноти щодо політичного курсу центрального Банку, інфляційних очікувань громадськості, а також ефективного управління стійкістю грошового обігу в країні. Лише шляхом успішного впливу на очікування та вжиття відповідних заходів центральний банк може зміцнити довіру до себе та підтримати свою реальну незалежність.

9. Однією з необхідних умов, спрямованих на підвищення стійкості грошового обігу, є належна увага держави щодо підвищення рівня фінансової грамотності населення щодо здійснення операцій з грошовому ринку з метою забезпечення захисту їхніх прав. У цьому напрямку автор рекомендує наступні заходи: запровадити систему широкого інформування громадян про їх права та механізми захисту їх прав та інтересів на фінансовому ринку для інвестування особистих заощаджень; запровадити систематичне відображення у засобах масової інформації роз'яснювального матеріалу з питань законодавчого регулювання корпоративного управління, прав та обов'язків емітентів та інвесторів; розробити та запровадити типові освітні програми для середніх шкіл, професійно-технічних навчальних закладів, вузів нееконічного профілю навчальну дисципліну «Фінансова грамотність»; організувати інформаційні заходи для громадян з метою популяризації банківської та страхової систем, систем кредитних спілок і недержавного пенсійного забезпечення і ліквідації можливої недовіри до них.

Наукові результати, одержані у розділі 3, опубліковані у працях автора: [30], [31], [32].

ВИСНОВКИ

У дисертації проведено теоретичне дослідження і подано нове вирішення важливого наукового завдання - розроблення методичних підходів і практичних рекомендацій щодо вдосконалення управління стійкістю грошового обігу в Україні. Результати проведеного дослідження дозволили сформуванню низки висновків, що забезпечують вирішення поставлених цілей відповідно до теми дисертації.

1. Актуалізація питання розвитку грошової системи в сучасних умовах пов'язана, насамперед, з нестабільністю економічної і політичної ситуації та спрямованості фінансової політики держави на відновлення економічного зростання в Україні. Це зумовлює посилення уваги до організації та функціонування грошового обігу як безперервного руху грошей, призначеного для обслуговування товарного і нетоварного виробництва, здійснення розрахунків і платежів, починаючи від моменту емісії грошей до їх повного вилучення.

2. Основними характеристиками, якими визначається стійкість грошового обігу, є: стійкість купівельної спроможності грошей впродовж тривалого часу; повне задоволення потреб платоспроможного попиту населення на товари і послуги національною валютою; збалансованість структури грошової маси і грошових агрегатів; надійність функціонування і довіра населення та суб'єктів господарювання до центрального банку і банківської системи; наявність ефективної системи регулювання грошового обігу; дотримання пропорцій у формуванні грошових доходів і заощаджень населення пропорційно темпам зростання валового внутрішнього продукту.

3. Управління стійкістю грошового обігу необхідно здійснювати на засадах системного підходу з позицій втілення монетарних, фінансових та інших цілеспрямованих заходів зміну показників обсягу і структури грошової маси, відповідно до цілей збалансування грошового попиту і пропозиції, відповідності грошової і товарної маси, здатності протидіяти негативним чинникам і загрозам на стабільність національної грошової одиниці. Обґрунтовано, що управління стійкістю грошового обігу повинно здійснюватися на основі застосування

принципів цілеспрямованості, послідовності, системності, узгодженості цілей, єдності стратегії, динамічності, єдності теорії і практики, безперервності і надійності.

4. Залежно від цільової спрямованості і характеру впливу на стійкість грошового обігу слід виокремлювати такі методи: монетарні, валютні, інфраструктурні, гарантійні, інформаційно-просвітницькі, інституційні, антикорупційні, що уможливить розроблення заходів та інструментів удосконалення процесів управління стійкістю грошового обігу.

5. Запропонований науково-методичний підхід до оцінювання ефективності управління стійкістю грошового обігу виділенням окремих етапів процесу оцінки (підготовчого, розрахунково-аналітичного, рекомендаційного), що дозволяє об'єктивно оцінити процес управління, виявити ризики і загрози стійкості грошового обігу, а також виявити резерви підвищення його результативності. В основу запропонованого науково-методичного підходу покладено систему оціночних показників – абсолютних (динаміка грошових агрегатів, рівня інфляції, емісійного доходу – сеньйоражу) та відносних (частка готівки у структурі грошової маси, коефіцієнт монетизації, грошовий мультиплікатор, кредитний мультиплікатор, швидкість обороту грошей, ефективність емісійного доходу).

6. Узагальнення та систематизація теоретичних положень дали змогу виявити що на управління стійкістю грошового обігу впливають різноманітні макроекономічні чинники, зокрема: чинники за економічним призначенням (обсяги ВВП, інвестицій, грошової маси); чинники за походженням (монетарна політика та фіскальна політика); чинники за характером впливу на економіку (зростання ВВП, виробництва, інвестицій, доходів населення, скорочення безробіття); чинники за характером впливу на результати фінансової діяльності підприємств - прямі (зміна податкової політики, ставки процента) та опосередковані (обсяги інвестицій, державних видатків, експорту та імпорту). До чинників внутрішнього середовища віднесено недоступність кредитних ресурсів, заборгованість з виплати заробітної плати, податковий тиск та ін.

7. Проведений аналіз управління стійкістю грошового обігу на основі запропонованого в роботі методичного підходу довів, що ефективність такого управління є вкрай низькою. Свідченням цього є значна частка позабанківського грошового обігу (27%) та недостатність дієвості державних заходів щодо її подолання, низька ефективність діяльності кредитно-банківської системи, відсутність ефективних механізмів залучення коштів громадян до інвестування економіки України; істотна залежність вітчизняної економіки від зовнішніх запозичень; трикратна девальвація національної валюти – гривні впродовж останніх років.

8. В ході дослідження виявлено основні проблеми монетарного регулювання економіки, серед яких: низький рівень незалежності НБУ; неналежна координація монетарної політики з бюджетно-податковою політикою держави; недостатня прозорість дій НБУ та слабка його підзвітність суспільству; дисбаланси політики НБУ з рефінансування банків; неефективність наявного монетарного режиму; шоки з боку дій монетарного регулятора внаслідок його фундаментальних системних помилок у сфері монетарної і валютної політик та ін.

9. Розроблена модель залежності величини національного доходу від обсягів матеріальних, соціальних витрат, дебіторської та кредиторської заборгованості. На її основі аргументовано, що управління стійкістю грошового обігу має стати ефективним засобом підвищення конкурентноспроможності вітчизняних товаровиробників, модернізації економіки, зростання національного доходу і нагромадження реальних доходів населення.

10. Узагальнено пріоритети використання зарубіжного досвіду в Україні для підвищення ефективного управління стійкістю грошового обігу у таких напрямках: формування оптимального монетарного режиму; реалізація дискреційної монетарної політики, спрямованої на досягнення оптимального рівня банківської ліквідності та стимулювання банківського кредитування реального сектору; оптимізація інструментальної структури, процентних ставок та обсягів операцій монетарної політики задля валютної стабілізації і одночасного поступового розвитку механізмів

ринкового курсоутворення; розроблення національної моделі зниження рівня позабанківського грошового обігу.

11. Для підвищення стійкості грошового обігу в Україні та нарощування інвестиційного потенціалу національної економіки за рахунок внутрішніх джерел, запропоновано податковий механізм стимулювання громадян щодо спрямування їхніх «неофіційних» заощаджень на цільові інвестиційні рахунки в банківських установах з подальшим спрямуванням цих коштів на реалізацію інвестиційних проектів підприємств, що мають стратегічне значення для соціально-економічного розвитку та визначені Кабінетом Міністрів України пріоритетними для національної економіки.

12. З метою посилення впливу держави на соціально-економічний розвиток країни та стабілізації грошового обігу в частині формування та використання бюджетних коштів автором обґрунтовано підхід до створення та функціонування в Україні нової інституції – державного стабілізаційного фонду. Цей підхід базується на визначенні цільової спрямованості діяльності фонду, специфічному механізмі формування довгострокових ресурсів та принципах використання коштів державного стабілізаційного фонду.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд банківської системи України за 2014 рік НРА «Рюрик». – [Електронний ресурс]. – Національне рейтингове агентство «Рюрик». – 2015. – 30 с. – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2014.pdf.
2. Афанасьєва О. Б., Гроші. Особливості антикризового управління в банках України // Економічний простір: збірник наукових праць. – 2010. – № 38. – С. 89 - 99.
3. Андрієць В. С. Дослідження основних сутнісних характеристик грошових потоків підприємства // Актуальні проблеми економіки. - 2008. - №8. - С.167-171.
4. Андрущак Є. М. Використання інструментарію грошово-кредитного регулювання для стимулювання зростання економіки // Фінансова система України: становлення та розвиток: за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції. Серія «Економіка» – Острог: Вид-во Національного університету «Острозька академія», 2008.
5. Андрущак Є. М. Проблеми аналізу і регулювання фінансової стійкості українських банків // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2007. – Вип. 37 (1). – С. 132-135.
6. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу у ХХ столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів: монографія / В.Л. Андрущенко. – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.
7. Антонович А. Я. Основания политической экономии. Вып. 2-й. - Варшава, 1879. - 190 с.
8. Антонович А. Я. Теория бумажно-денежного обращения и государственные кредитные билеты. - Киев., 1883. - 262с.
9. Банківська статистика [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: www.bank.gov.ua
10. Банківська енциклопедія / [під ред. д-ра екон. Наук, проф. А. М. Мороза]. – К.: Ельтон, 1993. – 336 с.
11. Банківські операції [Текст] : підр. / В. І. Міщенко, Н. Г. Слав'янська, О. Г. Коренєва; за ред. В. І. Міщенка, Н. Г. Слав'янської. – [2-ге видання перероб. і доп.]. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
12. Баранов С. О. Тіньова економіка: сутність, причини, соціально-економічні наслідки та шляхи подолання в Україні / С.О. Баранов// Вісник НАДУ. – 2015. - № 3. – с. 48 – 54.

13. Барановський О. Безпека грошового обігу. / Регіональна економіка. -2006. - №2. - С. 130-142.
14. Барановський О.І. Стійкість банківської системи України. / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2007. - №9 – С 75-83.
15. Башнянин Г.І. Грошово-кредитне регулювання в перехідних економіках: проблеми методів і економічної ефективності / Г. І. Башнянин. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2008. – 157 с.
16. Башнянин Г.І. Управління ризиками платіжних систем у перехідній економіці / Г. І. Башнянин., О. Д. Вовчак, В. П. Страхарчук, А. Я. Страхарчук – Львів: Новий Світ, 2006. – 222 с.
17. Белінська Я. Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні // Вісник НБУ. - 2006. - №1. - С. 28-34.
18. Белінська Я. Тактичні та стратегічні заходи подолання валютно-фінансової нестабільності в Україні // [www. niss. gov. ua / Monitor / November 08 / 16. him](http://www.niss.gov.ua/Monitor/November08/16.htm)
19. Бердников О. Розрахунки у золоті: міф чи реальність? / О. Бердников [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: [http: // www.evpravda.com.ua/markets/2011/12/8/308886](http://www.evpravda.com.ua/markets/2011/12/8/308886).
20. Бережний О. Ризики використання послуг банків для легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, або фінансування тероризму в системі банківських ризиків / О. Бережний // Вісник НБУ. - 2009. - №4. – С. 3-7.
21. Береславська О. Доларизація в Україні та шляхи її подолання // Вісник НБУ. - 2004. - № 10.- С. 10-13.
22. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні // Вісник НБУ. - 2007. - №3. - С. 5-6.
23. Білик М. Д., Надточій С. І. Грошові потоки підприємств у мікро- та макроекономічному аспекті. // ДУ. - 2007. - №36. - С.135-138.
24. Богдан Т.П.. Достатність міжнародних резервів як передумова забезпечення макрофінансової стабільності. / Економіка України/ Київ. 2012. - №2 – С. 45-46.
25. Борейко В. І. Сутність грошей як засобу платежу і міри цінності товарів та їх вплив на стабільність розвитку економік [Електронний ресурс] / В.І. Борейко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія: Економіка. – 2011. – Вип. 18. – С. 369-376. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2011_18_50.

26. Бочан І.О., Бочан В.І. Про фінансову безпеку як важливий чинник активізації підприємництва в Україні // Вісник Львівської державної фінансової академії. Економічні науки. Львів, 2005 – С.114-123.
27. Бочан В.І. Депозитні ставки і кредити бізнесу. // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Черкаси. 2016. - №1 – С – 139-144.
28. Бочан В.І. Деякі аспекти еволюції грошей, грошового обігу і його стійкості за науковими працями видатних закордонних і вітчизняних економістів. // Науковий вісник Ужгородського університету, серія «Економіка», 2017. № (49). – С – 16-19.
29. Бочан В.І. Доларизація економіки України: причини і наслідки. // Збірник наукових праць ДНУ. – Дніпропетровськ, 2007 – С. 112-120.
30. Бочан В.І. Дослідження системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення фінансової стабільності. // Науковий вісник Ужгородського університету, серія «Економіка», 2016. №2/48. – С – 265-270.
31. Бочан В.І. Особливості доларизації світової та вітчизняної економіки в умовах другої хвилі фінансової кризи // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції викладачів та студентів. Кримський економічний інститут ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана» 22-23 березня 2012. Сімферополь. 2012. – С. 80-82.
32. Бочан В.І. Особливості і проблеми грошово-банківської системи України // Матеріали четвертої міжнародної науково-практичної конференції «Соціально-економічні реформи в контексті інтеграційного вибору України» ДНУ 15-16 березня 2007 Дніпропетровськ секція 7 – С. 87-96.
33. Бочан В.І., Реверчук Н.Й. Особливості теорії конкурентних грошей та перспективи їх розвитку. // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. Випуск 18.4. – Львів. 2008. – С – 114-120.
34. Бочан В.І. Причини та наслідки проблеми неплатежів у вітчизняній економіці // Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції «Найновітні наукові постиження - 2009» 17-25 марта, 2009. Том 9 Економіки Політики. Софія «Бял ГРАД-БГ» ООД. – С. 62-70.
35. Бочан І.О., Бочан В.І. Про перспективи розвитку української економіки у поєднанні глибоких інституціональних перетворень з елементами ефективного державного регулювання // Матеріали IV міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми розвитку фінансової системи України в умовах євроінтеграції» 19-20 жовтня 2007 ЛДФА. Львів 2007. – С. 39-43.
36. Бочан В.І. Реформування системи фінансового нагляду в Україні у контексті забезпечення стійкості фінансової системи // Матеріали міжнародної науково-

практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах» Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя. Тернопіль. 2016. – С. 126-129.

37. Бочан В.І. Теоретичні засади організації грошового обігу в сучасних умовах // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. Буковинський університет. 3-5 квітня 2013. Чернівці. 2013. – С. 221-222.
38. Бочан В.І. Умови та чинники формування безпеки грошового обігу в Україні. // Збірник наукових праць конференції «Економіка: проблеми теорії і практики» ДНУ. Випуск 235. – Дніпропетровськ, 2008 – С. 566-573.
39. Бочан В.І. Управління стійкістю грошового обігу в Україні. // Вісник ЛНУ ім. І. Франка. Серія економ. – 2009. Випуск 41. – С – 90-93.
40. Бочан В.І. Формування системи показників оцінювання стійкості фінансової системи України. PERSPEKTIVE DIRECTIONS OF SCIENTIFIC RESEARCHES, Seience Index. Agenda Publishing Hause, United Kingdom. // Scientitie Jgarnal “Economics And Finance”. 2016. – С – 192-197.
41. Бочан В.І., Васильчак С.В. Оцінювання грошового обігу та перспективи розвитку грошово-кредитного ринку в Україні. // Науковий вісник НЛТУ. Збірник. Випуск 23.4. Львів. 2013. – С – 180-184.
42. Бочан В.І. Забезпечення стійкості грошового обігу та привабливості національної грошової одиниці як важливий чинник економічного розвитку України // Матеріали міжнародної конференції. Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки. 2 листопада 2017. Луцьк. 2017. – С. 145-148.
43. Бочан В.І. Особливості управління стійкістю грошового обігу в Україні в умовах фінансово-економічної нестабільності /В.І. Бочан // Матеріали міжнарод. наук. - практ. конф. «Економіка, фінанси, облік та управління: оцінка та перспективи розвитку в Україні та світі» (Полтава, 22 грудня 2017 р.). – Полтава : ЦФЕНД, 2017. – Ч. 3. С. 9 – 11.
44. Бочан В.І. Грошова маса і її значення у забезпеченні стійкості економічного розвитку України. // Вісник ЛНУ імені Івана Франка. Серія економічна – 2017. Вип. №54. – С. 225-230.
45. Бунге І.І. Х. Основания политической экономии. - Киев, 1870. - 136с.
46. Бунге Н. Х. Теория кредита. - Киев, 1852. – 3 10с.
47. Бюлетень Національного банку України. - 2006. - №3. - 174с.

48. Бюлетень Національного банку України.[Текст] / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. - 2015. - №2. – 225с.
49. Бюлетень Національного банку України. [Електронний ресурс] / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – 2015. – №12. – 153 с. [<http://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf>].
50. Бюлетень Національного банку України.[Текст] / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. –2008. – №12. – 166с.
51. Бюлетень Національного банку України.[Текст] / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. –2016. –№12. – 195с.
52. Василець В.П. Денежное обращение в России как объект правового регулирования. Дис. ... канд. юрид. наук. – М., 2002. - С. 50.
53. Бюлетень Національного банку України.[Текст] / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – 2012. – №4. – 190с.
54. Взаємозв'язок грошового обігу з системою ринкових відносин [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [<http://um.co.ua/8/8-5/8-53402.html>].
55. Внукова Н., Товстик Ю. Операції репо – це вигідно // Банкір. – 2004. - № 2 (8). – с. 26 – 27.
56. Ганусик Ю. Б. Доларизація економіки України та її вплив на інфляційні процеси. [Електронний ресурс] / Ю. Б. Ганусик // Вісник Академії митної служби України. Серія: Економіка. – 2014. – № 1. – С. 29-39. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue_2014_1_7.
57. Гайек Ф. Частные деньги. - Пер. с англ. - М.: Ин-т нац. модели экономики, 1996. - 236с.
58. Гезелл С. Природний економічний порядок [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [<http://novigroshi.blogspot.de/search?updated-min=2012>].
59. Гальчинський А. Найвищий пріоритет - грошова стабільність // Вісник НБУ. - 2001. - №5. - С.5.
60. Говорушко Т. Особливості походження грошей та їх еволюційний розвиток [Електронний ресурс] / Т. Говорушко, І. Ситник, Л. Розвага // Ukrainian food journal. – 2014. – Vol. 3, Issue 1. – С. 26-32. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UFJ_2014_3_1_5.
61. Гребеник Н.І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні / Н.І. Гребанки // Вісник НБУ. – 2007. – № 5. – С. 12-22.

62. Горкіна Л. П. Стан та уявлення про ринкову економіку в Україні на рубежі XIX-XX ст. // Історія народного господарства та економічної думки України. Міжвід. зб. наук, праць. Вин. ЗО. - Київ, 1998. - С. 141 -151.
63. Гриценко А. Стабільність грошової одиниці як ціль монетарної політики // Вісник НБУ. - 2002. - №11. - С.20.
64. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України [Текст]: монографія / За ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 530 с.
65. Гроші та кредит [Текст] : підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.; за заг. ред. М. І. Савлука. – К. : Либідь, 1992. – 331 с.
66. Гроші та кредит [Текст] : підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.; за заг. ред. М. І. Савлука. [5-те вид., без змін]. – К.: КНЕУ, 2008. – 744 с.
67. Грошово-кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс]. – Національний банк України. – Січень 2016. – 14 с. Режим доступу: [[http:// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)].
68. Грошово-кредитна статистика НБУ [Електронний ресурс]. –Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1.
69. Демчишак Н. Національна інноваційна система як об'єкт фінансового регулювання / Н. Демчишак // Економіка та держава. – 2016. – № 10. – С. 9-13.
70. Демчишак Н. Формування системи фінансового регулювання інноваційної діяльності в контексті зміцнення конкурентноспроможності національної економіки / Н. Демчишак // Агросвіт. – 2016. – № 20. – С. 18-23.
71. Дзюблюк О. В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації [Електронний ресурс] / О.В. Дзюблюк. . Фінанси України. – 2016. – № 11. – С. 33-51. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_11_6.
72. Девальвація гривні – результат некомпетентності влади чи об'єктивна реальність [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://commons.com.ua/devalvatsiya-grivni>.
73. Державна служба статистики України. Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
74. Дем'янчук Д. О. Фонди суверенного добробуту як антикризовий стабілізатор економіки (світовий досвід та перспективи функціонування в Україні) / Д. О. Дем'янчук // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія «Економіка». – 2013. – Вип. 1. – С. 184–192.

75. Деньги. Кредит. Банки: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / отв. ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. – М.: Проспект, 2006. – С. 134.
76. Деньги, кредит, банки: учеб. пособие / С.А. Чернецов. – М.: Магистр, 2009. – С. 40.
77. Деньги, кредит, банки [Текст] : учебник / Под ред. О. И. Лаврушина. – [2-е изд., перераб. и доп.] – М. : Финансы и статистика, 2003. – 464 с.
78. Экономические и правовые основы функционирования банковского сектора Российской Федерации. Научно-практическое издание. / М.В. Галкина, С.Л. Ермаков, Е.Е. Фролова, О.Я. Ястребов – Иркутск, 2011.С. 430.
79. Енциклопедичний словник з державного управління / уклад.: Ю.П. Сурмін, В.Д. Бакушенко, А.М. Міхненко та ін.; за ред. Ю.В. Ковбасюка, В.П. Трошинського, Ю.П. Сурміна. – К.; НАДУ, 2010. – 820 с.
80. Єрмоленко Д. Ю. Шляхи реформування наглядової функції Національного банку України: зарубіжний досвід. / Д. Ю. Єрмоленко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.lex-line.com.ua/?language=us&go=full_article&id=1916.
81. Жилияев І. Платіжна криза в Україні: стан, тенденції і шляхи подолання. Частина 1. Трансформації соціально-економічних систем / Жилияев І. Б. - К., 2006. -66с.
82. Засанська О. В. Теоретичні основи боротьби з тіньовою економікою / О. В. Засанська // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 5. – С. 76–84.
83. Запатріна І. В. Стабілізаційний фонд і видатки розвитку / І. В. Запатріна // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 3–20.
84. Закон України «Про банки і банківську діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.
85. Закон України «Про національний банк України» від 20.05.1999р. №699-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.rada.gov.ua>.
86. Звіт Європейської комісії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/docs/financial_integration_reports/20120426-efsir_en.pdf.
87. Злупко С. М. Внесок українських економістів у розвиток теорії грошей, грошового обігу і фінансів // Фінанси України. - 2005. - №7. - С. 57-60.
88. Зовнішня трудова міграція населення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://openukraine.org/doc/BK-MIGR-END.pdf>.
89. Інформація про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fg.gov.ua/about>.

90. Інвестування: навчальний посібник / М.І. Крупка, Д.В. Ванькович, Н.Б. Демчишак та ін.; за редакцією д.е.н. проф. Крупки М.І. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка. – 2011. – 375 с.
91. Історія грошей і банківництва: [підручник] / [І.Г. Скоморович, С.К. Реверчук, Я.Й. Малик та ін.] за заг. ред. д.е.н. проф. С.К. Реверчука. – К: Атіка, 2004. – 340 с.
92. Карр Є. Зазираючи у провалля: криза євро може розбудити Європу / Є. Карр [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <http://nation.org.ua/news/newszoruuytu.html>.
93. Карпінський Б.А. Стійкість економічної системи, як фактор впливу на ефективність функціонування механізму збалансованості фінансової системи держави. «Економіка. Фінанси. Право» №8, 2006. – С- 3 – 7 .
94. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента і грошей: реферат-дайджест / Дж. М. Кейнс, – К.; АУБ, 1999. – 189с.
95. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости процента и денег. порядок [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.e-reading.club/>
96. Клисторин В., Черкасский В. Денежные суррогаты: экономические и социальные последствия // Вопросы экономики. - 1997. - №1 0. - С.18-26.
97. Кудряшов В. П. Створення стабілізаційного фонду в Україні: концептуальні підходи / В. П. Кудряшов // Фінанси України. – 2006. – № 4. – С. 71–86.
98. Козоріз А. В. Міжнародний досвід застосування суверенних фондів для фінансування соціальних витрат в контексті можливостей його застосування в Україні / А. В. Козоріз // Економічний вісник ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет ім. Г. Сковороди». – 2011. – № 17/2. – С. 54 – 63.
99. Когда обесценится доллар? // www.domik.net/mod/news/id 2011964381.
100. Когшобенко Д. «Частные деньги» Хайека: 30 лет спустя // Вопросы экономики. - 2006. - №6. – С.67-80.
101. Колотуха С.М. Гроші та кредит: навчальний посібник. – К.: Знання. 2012.– 495с.
102. Конституція України, прийнята Верховною Радою України 28.06.1996р. // Доступно з офіційного сайту ВР України www.rada.gov.ua.
103. Котляр М.Ф. Грошовий обіг на території України доби феодалізму. / М.Ф. Котляр. – К: Наукова думка, 1971. – 175 с.

104. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Постанова Правління НБУ № 391 від 18.06.2015 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>.
105. Коваленко М.М. Нове трактування сутності та функціонального складу грошей [Електронний ресурс] / М. М. Коваленко // Теорія та практика державного управління. – 2015. Вип. 1. – С. 70-78. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpu_2015_1_14.
106. Концепція вдосконалення організації роботи з готівкою в Україні на 2008 – 2012 роки: постанова правління Національного банку України від 24.06.2008 №177 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
107. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка. – 2001. – 608 с.
108. Крупка М.І. Проблеми розвитку іпотеки в Україні в умовах глобалізації / М.І. Крупка. // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – Львів, 2016. – Вип. 36. – С. 27-32.
109. Крупка М.І. Ринок іпотечного кредитування в процесі розбудови фінансового ринку України / М.І. Крупка. // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – Львів, 2008. – Вип. 39(1). – С. 6-16.
110. Крупка М.І. Стратегія управління процесом кредитування реального сектору економіки / М.І. Крупка., О.І. Скаско // Фінанси України. – 2003. – №7. – С. 108-112.
111. Кузнецов Н. Либерализация денежного обращения: проблемы и подходы // Вопросы экономики. - 1996. - №8. – С.59-62.
112. Лагутін В. Д. Гроші та грошовий обіг [Текст] : навч. посібник / В. Д. Лагутін. – К.: Товариство “Знання”, КОО. – 1998. –181 с.
113. Леоненко П. М. З історії формування управлінської думки в Україні / (XIX - початок ХХ ст.) // Історія народного господарства та економічної думки України: Зб. наук, праць. - Вип. 30. - Київ, 1998. - С. 160-169
114. Лютий І. Фінансова стабільність банків як основа розвитку ринку фінансових послуг / І. Лютий, О. Юрчук // Вісник НБУ.- 2005. - №4. – С. 39-43.
115. Лазарева А.П. Фінансова безпека країни: загрози та основні напрями зміцнення / А.П. Лазарева // Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки. – 2014. – Вип. 27. – С. 88-94.
116. Лопатін О. К. Макроекономічна модель тіньової економіки України / О. К. Лопатін // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 10. – С. 8–9.

117. Мартос Б. Гроші Української держави. / Б. Мартос, Я. Зозуля. – Мюнхен: Cicero, - 1972. – 103 с.
118. Марцин В. С. Наукознавство : підручник / В. С. Марцин. – К. : УСБ ; НБУ, 2007. – 580 с.
119. Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. / за ред. Чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.; Фенікс, - 2008, - Т. 2. – 442с.
120. Миклашевский А. Н. Деньги. Опыт изучения положений экономической теории классической школы в связи с историей денежного вопроса. - М., 1 895. - 729с.
121. Миклашевский А.Н. История политической экономии: философские, исторические и теоретические начала экономики XIX в.- Юрьев, - 1909. -VIII; - 638 с.
122. Монетарна політика НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=ABA9596ACB26167BD3B9667F07B22895?art_id=87545&cat_id=71412.
123. Маргрит Кеннеди. Деньги без процентов и инфляции. Кака создать средство, служащее каждому. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://lib.ru/NTL/ECONOMY/MKENNEDI/mkennedi.txt>.
124. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф.С. Мишкін; пер.з англ. С. Панчишин, А Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, - 1998 – 963с.
125. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В.І. Міщенко // Вісник НБУ. - 2006. - № 5. - С. 40 -45
126. Макроекономічний та монетарний огляд 2017 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=60027478&cat_id=58037.
127. Моисеев С. Р. Экономика долларизации // Дайджест-фининсы. -2000. №10. - С. 9-13.
128. Могильницька М.П. Аналіз та оцінка ресурсної бази банків України [Текст] / М. П. Могильницька // Регіональна економіка. – 2007. – №4. – С. 127-133.
129. Мороз О.В., Свентух А.О. Економічна ідентифікація параметрів стійкості та ризикованості функціонування господарських систем. Монографія. Вінниця. «Універсум», - 2008. – С - 169.
130. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін [Електронний ресурс]: монографія / За ред. В. С. Стельмаха. –

К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с. – Режим доступу: [<http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=84103>].

131. НБУ назвал причину скачка курсу // www.trust.ua/news/print/13582.html.
132. Новітні технології готівково-грошового обігу [Текст] / Вісник Національного банку України. – 2009. – №9. – С. 3.
133. Науменкова С. В.. Система регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: Навчальний посібник / С. В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2010. – С. 11–12.
134. Нікіфоров П.О. Теорія і методологія регулювання грошового обігу в умовах ринкової трансформації економіки України – Чернівці, - 2002. – 329 с.
135. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу (схвалено рішенням Ради Національного банку України від 12 вересня 2017 року [Електронний ресурс] / Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681>.
136. Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 рік [Електронний ресурс] // Режим доступу: [<http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>].
137. Офіційний веб-портал НБУ // www.bank.gov.ua.
138. Офіційний портал Верховної ради України [Електронний ресурс]//Режим доступу до ресурсу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15>.
139. Офіційний сайт Державної служби статистики України // www.ukrstat.gov.ua
140. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2013/ibd/ibd_rik/ibd_u/ki_rik_u_bez.htm.
141. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <http://www.bank.gov.ua>.
142. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс] // Режим доступу до ресурсу: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereg.htm>.
143. Обсяг тіньового сектора економіки складає не менше 350 млрд. грн на рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/gnsu-obem-tenevogo-sektora-ekonomikisostavlyaet-ne-menee-19082012162000>.
144. Офіційний сайт Європейського Центрального банку [Електронний ресурс] // Режим доступу до ресурсу: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/infex.en.html>.

145. Офіційний сайт Національного банку Польщі [Електронний ресурс] // Режим доступу до ресурсу: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacie/polityka_pieniezna.html.
146. Охріменко О. Доларизація економіки посилюється / О. Охріменко [Електронний ресурс]. Режим доступу до ресурсу: <http://www.evpravda.com.ua/columns/2011/12/12/309372>.
147. Провідні банки світу виконали базельські вимоги з випередженням на 5 років [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/2014/01/30/317895>.
148. Понятие денежного и платежного оборота [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [<http://www.grandars.ru/student/finansy/denezhnyy-oborot.html>]
149. Пепельников Р.В. Теоретико-методичні засади макроекономічної стабільності. «Економіка та держава» №12, 2009. - С. 58-61.
150. Петти В. Трактат о налогах и сборах. Verbum sapienti - слово мудрым. Разное о деньгах. - М.: „Ось-89”. - 112с.
151. Плиса В.Й. Стратегія забезпечення фінансової стійкості суб'єктів господарювання в економіці України: [Монографія] / В.Й. Плиса, І.І. Приймак. – Львів: Видавництво ННВК «АТБ», - 2009. – 144с.
152. Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки. Постанова Правління НБУ № 541 від 18.08.2015 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28745297>.
153. Пшик Б. І. Актуальні проблеми розвитку банківської інвестиційної діяльності в Україні [Електронний ресурс] Б. І. Пшик, О. О. Печенко // Збірник наукових праць Університету банківської справи НБУ. – 2014. – №1(16) – Режим доступу: http://fkd.khibs.edu.ua/archive_2%2817%292014_ukr.html.
154. Пшик Б. І. Інвестування підприємницької діяльності. Регіональний аспект дослідження: Монографія / Нац. банк України, Львівський банківський ін-т. – Львів. – 2005. – 275 с.
155. Пшик Б.І. Забезпечення стійкості грошового обігу в Україні в контексті реалізації інструментів грошово-кредитної політики /Б.І. Пшик// Вісник Університету банківської справи, № 1(28) (2017). Л.- С.15–20.
156. Пшик Б.І. Методологічні аспекти наукових досліджень у сфері фінансово-кредитних відносин // Фінансовий простір. – 2011. - № 1(1). – С. 131 – 136.
157. Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів: Постанова Правління НБУ від 12 листопада 2003р.

- №496 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon2.rada.gov.ua/Laws/show/z-1094-03>.
158. Правила використання готівкової іноземної валюти на території України: Постанова Правління НБУ від 30 травня 2007р. №200 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon1.rada.gov.ua/Laws/show/z-0656-07>.
159. Про затвердження Програми попередження фактів випуску та організації обігу цінних паперів, які можуть використовуватись для непродуктивного відпливу капіталів, ухилення від оподаткування, легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 20.07.2010 р. № 1152 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/NEWS/2011.01.27.r/2010.07.20.1152.doc>.
160. Про заходи щодо скорочення готівкового обігу: Указ Президента України від 12 червня 1993р. №2006/93 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon4.rada.gov.ua/Laws/show/206/93>.
161. Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 22.12.2010 р. № 1942 (zareestrovano: Мін'юст України від 03.03.2011 р. № 268/19006) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0268-11>.
162. Положення про безготівкові розрахунки в господарському обороті України: Рішення Правління НБУ від 24 травня 1993р., протокол №37 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon2.rada.gov.ua/Laws/show/v-116500-93>.
163. Проблеми цінової та фінансової стабільності й інноваційного розвитку в Україні : монографія / авторський колектив ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А.Я. Кузнєцової. – К. : УБС НБУ, 2010. – 263 с.
164. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-IV [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
165. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991р. № 959-ХІІ.
166. Про затвердження Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні. Постанова Правління НБУ № 806 від 11.12.2014 р. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14>.

167. Платіжні системи і розрахунки НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=76254&cat_id=36042.
168. Реверчук С.К. Грошово-банківські системи зарубіжних країн: Навч. посібник– Львів: «Магнолія 2006», - 2011. – 258 с.
169. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки [Електронний ресурс] / Л. М. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – Вип. 4. – С. 91-97 – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsed_2012_4_16.
170. Реверчук С.К. Управління і регулювання банківською інвестиційною діяльністю: [наукова монографія] / С.К. Реверчук, Л.Г.Кльоба, М.Б. Панасевич – Львів: Тріада плюс, - 2007. – 351 с.
171. Реверчук С.К., Фалюта А.В. Фінансова стабільність банків України: організаційно-управлінські аспекти. Монографія. ЛНУ ім. Івана Франка, – 2011. – С- 15.
172. Рігель Е. Гроші приватних підприємств: неполітична грошова реформа. (1944) – К: КНЕУ. – 2000 – С.53-58.
173. В.Романчукевич Проблеми та перспективи висвітлення грошово-кредитної політики НБУ (комунікаційний аспект) / В.Романчукевич// Вісник НБУ. – 2008. - №4. – с. 52 – 55.
174. Савлук М.І. Гроші та кредит: підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І.М. Лазепко та інші: за заг. редакцією М. І. Савлука – 4-те видання, перероблене і доповнене. – К.; КНЕУ, – 2006. – 744 с.
175. Стратегія Національного банку України щодо реструктуризації і реорганізації банків у стані фінансової кризи [Електронний ресурс]: постанова правління НБУ схвалена 01.12.1998 р. № 502 / Національний банк України. – Режим доступу до постанови: <http://zakon4rada.gov.ua/laws/show/v0502500-98>.
176. Савченко А. Стратегічні цілі монетарної політики: проблеми теорії та методології // Економіка України. - 2007. - №5. - С.4-11.
177. Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України: монографія / О.І. Амоша, С.С. Аптекарь, М.Г. Білопольський та ін. – ІЕП НАН України, ТНЕУ МОНМС України. – Тернопіль: Економічна думка ТНЕУ. – 2011. – 848 с.
178. Тіньова економіка в Україні: стан, тенденції, шляхи подолання [Текст] : аналіт. огляд / [упоряд.: С. С. Чернявський, В. А. Некрасов, А. В. Титко та ін.]. – Київ : Нац. акад. внутр. справ, 2017. – 152 с.

179. Тіньова економіка в Україні: масштаби та напрями подолання: аналіт. доп. / Т. А. Тищук, Ю.М. Харазішвілі, О.В. Іванов; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2011. – 96 с.
180. Семенов С. К. О дедоларизации российской экономики //ЭКО. -2005. № 12. - С.119-127.
181. Скоморович І.Г. Функціонування грошових систем на основі золотого стандарту в кінці ІХ та протягом ХХ ст. на українських землях [Електронний ресурс] / І. Г. Скоморович // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – № 3. – С. 8-15. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2012_3_4.
182. Скоморович І.Г. Еволюція та функціонування грошової системи в Україні. Монографія, Львів. ЛНУ ім. Івана Франка, - 2014. – 516 с.
183. Словник сучасної економіки МАКМІЛЛАНА / Пер. з англ. - К.: „АртЕк”, - 2000. - 640с.
184. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.uфин.com.ua/analit_mat/gkr/034.htm.
185. Сайкевич О. Д. Українські економісти другої половини ХІХ - початку ХХ ст. про необхідність та конкретні форми державного регулювання ринкової економіки // Історія народного господарства та економічної думки України: Зб. наук, праць. - Вип. 31-32. - Київ, - 2000. - С. 195-204.
186. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія / О. В. Дзюблюк, В. В. Корнеєв, В. І. Міщенко та ін. ; за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль : ФОП Осадца Ю.В., 2017. – 298 с.
187. Совокупный денежный оборот и оборот денег [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [<http://kredit-helper.ru/oborot-denezhnyj2.html>].
188. Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України / Т. З. Конкурентоспроможність української економіки / За ред. акад. НАНУ В. М. Гейця, акад. НАНУ В. П. Семиноженка, чл.-кор. НАНУ Б. Є. Кваснюка. - К.: Фенікс, - 2007. - 556с.
189. Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал. - К.: КНЕУ, - 2004. -200с.
190. Фалюта А.В. Фінансова стабільність банків в Україні./ А.В. Фалюта // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» - Львів.- 2007. - №579. – С. 293-297.
191. Федорович Л. В. Теория денежного и кредитного обращения. - Одесса, - 1888. - 626с.

192. Фінансова грамотність [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=3115908.
193. Фишер Ирвинг. Покупательная сила денег. - М: Дело, - 2001. - 320с.
194. Фінансова стабільність НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32278664&cat_id=32278660.
195. Финансовое право: вопросы и ответы / Артёмов Н.М., Ашмарина Е.М. – М.: ИД «Юриспруденция», 2006. – С. 128.
196. Фрідман Мілтон. Капіталізм і свобода. / Мілтон Фрідман; пер. з англ. – К.; Дух і Література, - 2010, - 320с.
197. Центральный банк и денежно-кредитная политика: Учебник/ Кол.авт. Мороз А.Н., Пуховкина М.Ф., Савлук М.И., и др.; Под общей редакцией доктора экономических наук, профессора Мороза А.Н. и кандидата экономических наук Пуховкиной М.Ф. – К.: «Издательство ТрасКонтинент», «Издательство Юникон-Пресс», «Таврия». – 2007. – С. 491 – 492.
198. Центральний банк і грошово-кредитна політика: підручник / М.І. Крупка, Є.М. Андрушак, Н.Г. Пайтра та ін.; за редакцією д.е.н. проф. Крупки М.І. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка. – 2016. – 526 с.
199. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
200. Чайковський Я. І. Проблеми та напрями підвищення ефективності функціонування банківської системи України [Текст] / Я. І. Чайковський // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», – 2016. – Том 23, – №. 1. – С. 153-160.
201. Чайковський Я. Сучасний стан готівкового обігу в Україні та система заходів щодо поліпшення організації роботи з готівкою в системі Національного банку України [Текст] / Я. Чайковський // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабана (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка ТНЕУ», - 2012. – Вип. 11, ч. 1. – С. 428-433.
202. Чайковський Я. Сучасний стан готівкового грошового обігу в Україні та напрями його оптимізації [Текст] / Я. Чайковський, З. К. Сороківська // Дзюблук О. В. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія / О. В. Дзюблук, В.

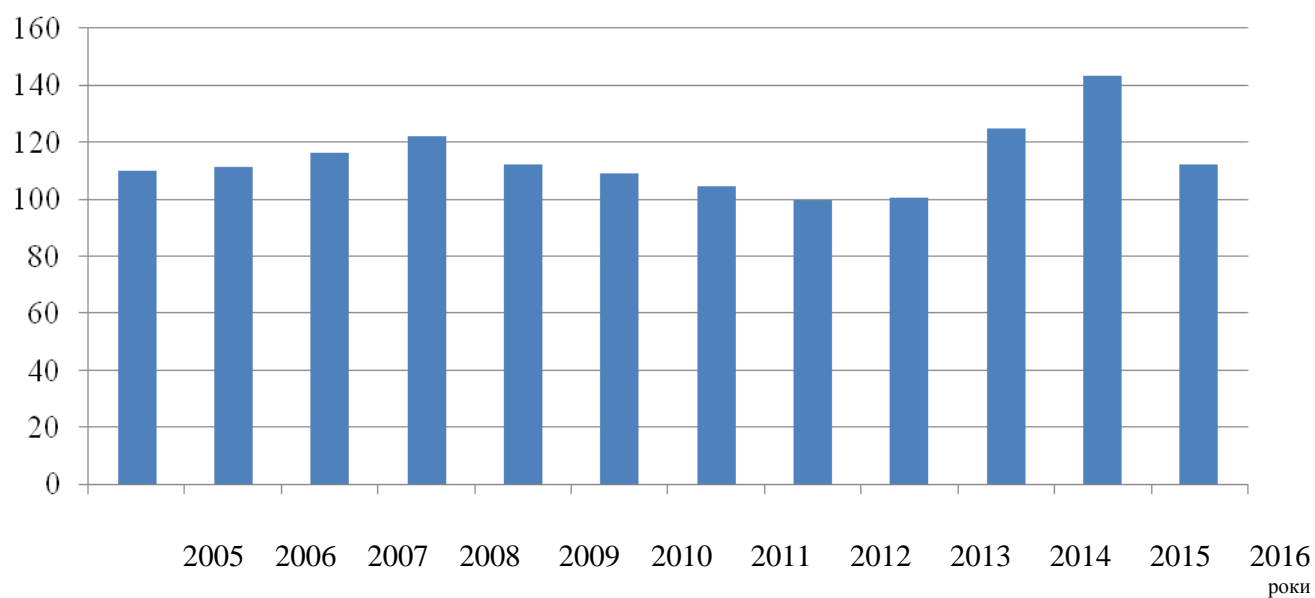
В. Корнєєв, В.І. Міщенко та ін.; за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль: ФОП Осадца Ю. В., - 2017. – 298 с. – С. 46-60.

203. Шаров О. Наступний Бреттон-Вудс: логіка розвитку міжнародної валютної системи [Електронний ресурс] / О. Шаров // Вісник Національного банку України. – 2014. – №7. – С. 20-29. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2014_7_5.
204. Шелудько Н.М. До визначення фінансової стійкості комерційного банку / Н. М. Шелудько // Вісник Національного банку України. – 2000. – №3. – С. 40-43.
205. Шовгенов «Основні аспекти стійкості регіональних соціально-економічних систем»: [http:// www. region.mcnp.ru/](http://www.region.mcnp.ru/)
206. Financial stability [Електронний ресурс] / Norges Bank's reports on financial stability, May 2009 – Режим доступу до ресурсу: [http:// www.norges-bank.no/upload/75094/ financial_stability_1](http://www.norges-bank.no/upload/75094/financial_stability_1).
207. Financial stability and depositor protection: Strengthening the Framework [Електронний ресурс] / Bank of England, January 2008 – Режим доступу до ресурсу: [http:// www.hmtreasury.gov/d/ banking- stability-pu477](http://www.hmtreasury.gov/d/banking-stability-pu477).
208. Friedman M. Has Government Any Role in Money - Journal of Monetary Economics, 1986, vol. 17, p.37-62.
209. Hayek, F.A. Denationalisation of Money -The Argument Refined An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies. London: Institute of Economic Affairs, 1976. – 146 P.
210. Gesell S. Die naturliche Wirtschafts-ordnung (NWG). - Lauf b. Nurnberg: Zitzmann Verlag, - 1984. – 375 P.
211. Klein B. The Competitive Supply of Money // Journal of Money, Credit and Banking, 1974. Vol. 6. №4. P.444-450.
212. Menger C. On the Origins of Money / Menger C.: [Електронний ресурс]:– Режим доступу: [http:// www.ecn.bris.ac.uk/het/menger.money.txt/](http://www.ecn.bris.ac.uk/het/menger.money.txt/)
213. Samuelson, P.A. Net theory of public expenditure // Milestones of economic thought. Volume 4. Economics of welfare and public choice. 2004, 376 P. - ISBN 5-902402-07-7.
214. International convergence of capital measurement and capital standards: A resaved framework / Basle Committee on Banking Supervision: [Електронний ресурс]: – Режим доступу: [http://www.congen.com/ congen/congen.pdf](http://www.congen.com/congen/congen.pdf).
215. White L. II. Competitive Money, Inside and Out. — Cato Journal, 1983. Vol.3, Spring, p. 281-299.

216. White, L. J. Private Antitrust Litigation: An Introduction and Framework," in L.J. White, ed., Private Antitrust Litigation: New Evidence, New Learning, MIT Press, - 1988 (with S. Salop).
217. Obstfeld M., Shambaugh J. C., and Taylor A.M. Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves. "CEPR Discussion Paper Series" № 6693, - 2008.
218. Riegel, E.C. Private Enterprise Money: A non-political money system, New York: Harbinger House, - 1944. – 150 P.
219. Think 20 dialogue. Global SolutionS. 20 рішень, запропонованих G20 ініціативною групою Т20. /Д. Месснер, Д.Дж. Сноуер/Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Institut für Weltwirtschaft . Bonn, Germany. 2017. – 22 P. Retrieved 16 Mai, 2017, from source: http://razumkov.org.ua/uploads/article/2017_G20_ua.pdf.
220. The global crisis and financial intermediation in emerging market economies. BIS Papers No 5, December 2010. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bisrap54.htm>.
221. William R White. Fixing finance: Few easy answers. – Режим доступу: http://www.oecd.org/document/45/0,3343,en_2649_201185_46695597_1_1_1_1,00.html.
222. IMF Releases Data on the Currency Composition of Foreign Exchange Reserves [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/03/31/pr17108-IMF-Releases-Data-on-the-Currency-Composition-of-Foreign-Exchange-Reserves>
223. Issing O. The Eurosystem: Transparent ami-Accountable, or "Willem in Euroland" // Journal of Common Market Studies. – 1999. – № 37. – P. 503—519.
224. The Bolivarian Alliance for the Peoples of Our America (Spanish: Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra America, or ALBA). [Електронний ресурс]. Режим доступу : www.alianzabolivariana.org;
225. Deutsche Bank Research : "Dallarisierung – vern?nftige Politik oder hoch riskante Strategie f?r Emerging Markets ?", 8. Februar 2001, S. 12-13
226. Samuelson, Paul Anthony u.a. : Volkswirtschaftslehre. Das international Standardwerk der Makro- und Mikroökonomie, 3., aktualisierte Aufl., Landsberg am Lech, 2007, S. 860
227. Musgrave R.A. The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy/ - New York etc.: McGraw-Hill Book Company, 1959. – 628 p.

228. The Association of Southeast Asian Nations [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.aseansec.org/4920.htm>.
229. Calvo G. and Vegh C. Currency substitution in developing countries: an introduction // IMF Working Papers. – 1992.- № 40.
230. Vegh C. and Sahay R. Inflation and Stabilization in Transition Economies: A Comparison with Market Economies // IMF Working Papers. – 1995. - № 8.

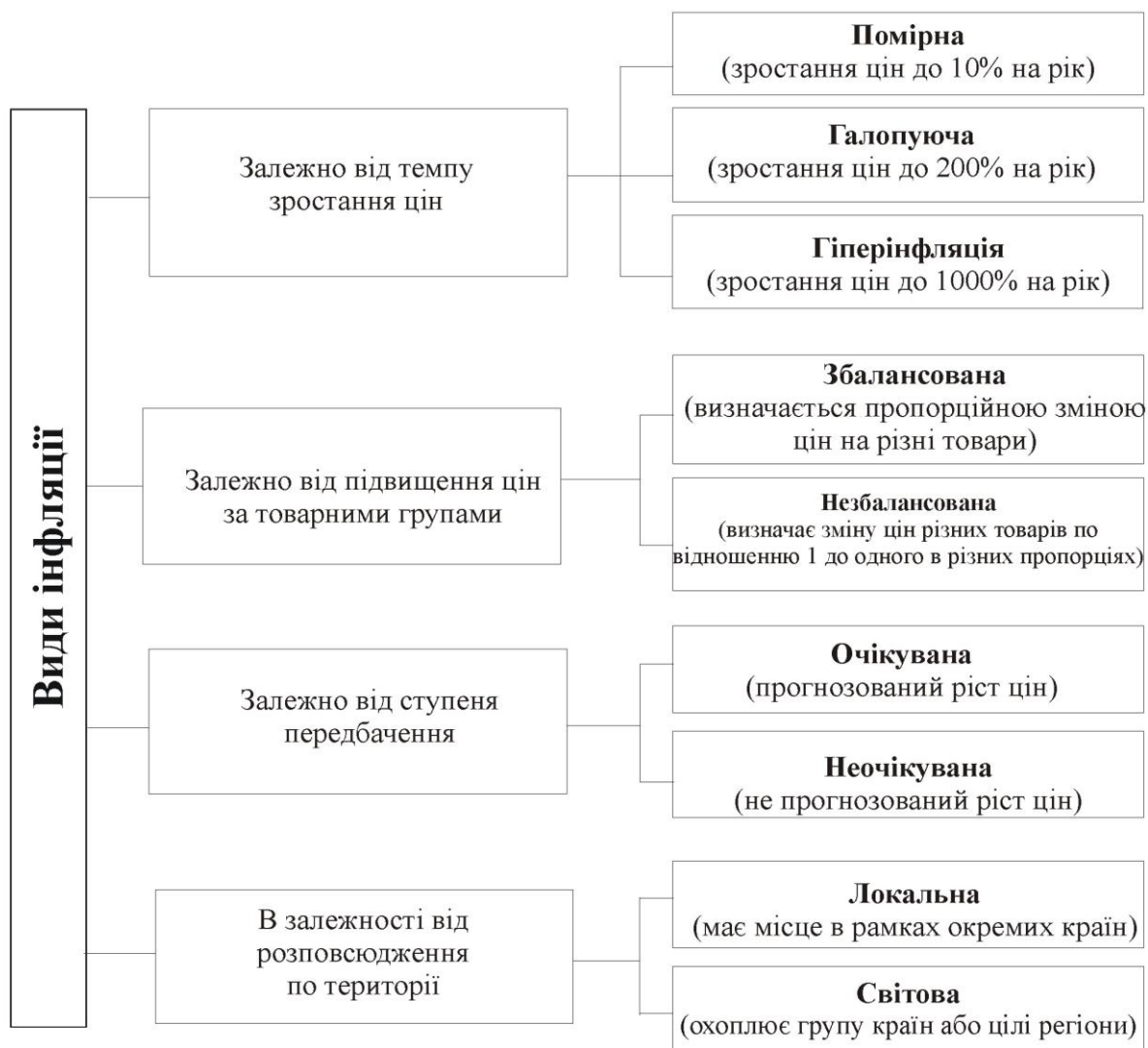
Динаміка інфляційних процесів в Україні



Джерело : Інфляційний звіт НБУ за 2005-2016 рр.

[<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43401297>].

ВИДИ ІНФЛЯЦІЇ



Джерело : Савлук М.І. Гроші та кредит: підручник/ М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та інші: за заг. редакцією М.І. Савлука – 3-тє видання, перероблене і доповнене. – К.; КНТУ, - 2003. – 598 с. [175].

**Золотовалютні резерви України
2010 – 2017 рр., млрд.дол.**

01.01.2010	26,5
01.01.2011	34,6
01.01.2012	31,8
01.01.2013	24,5
01.01.2014	20,4
01.01.2015	7,533
01.02.2015	6,419
01.03.2015	5,625
01.04.2015	9,969
01.05.2015	9,630
01.06.2015	9,917
01.07.2015	10,263
01.08.2015	10,375
01.09.2015	12,616
01.10.2015	12,773
01.01.2016	13,299
01.11.2016	15,514
01.12.2016	15,270
01.01.2017	15,539
01.06.2017	17,617
01.10.2017	18,637

Джерело: Управління міжнародними резервами України за 2010-2016 рр.
[<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=62818486>].

**Структура золовалютних резервів України
станом на 01.11.2017 р.**

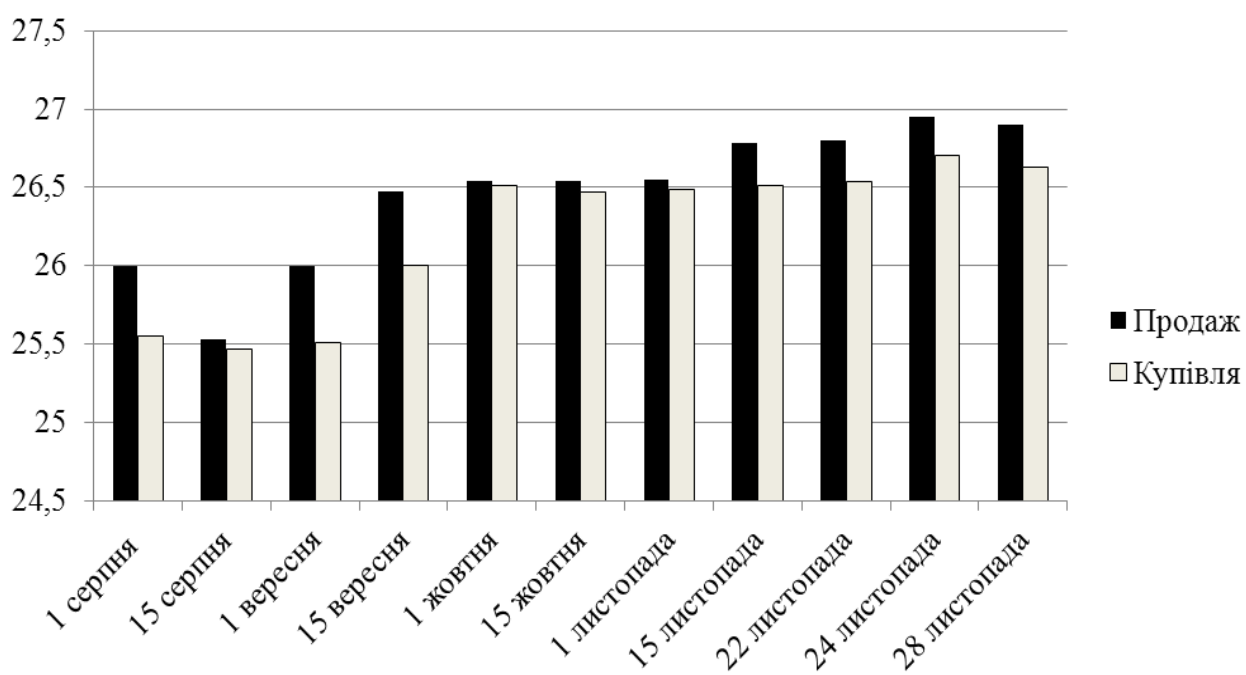
Цінні папери	75,05%
Валюта і депозити	4,79%
Монетарне золото	5,53%
Спеціальні права займу	14,62%

Джерело: Управління міжнародними резервами України за 2017 рр.

[<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=62818486>].

Додаток Д

Динаміка готівкового курсу національної валюти
(гривні за долар США) з 1 серпня до 28 листопада 2017 року



Джерело : побудовано за даними: [<http://finance.liga.net/rates.htm>].

СХІДНОЄВРОПЕЙСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Нечуя-Левицького, 16, м. Черкаси, 18036, Україна
 тел.: /0472/ 64-70-55
 тел./факс: /0472/ 64-73-00
 e-mail: cim@cim.uch.net



EAST EUROPEAN UNIVERSITY

16. Nechuy-Levitsky str., Cherkasy, 18036, Ukraine
 tel.: 38 /0472/ 64-70-55
 tel./fax: 38 /0472/ 64-73-00
 e-mail: cim@cim.uch.net

19.04.16 № 127
 На № _____ від _____

ДОВІДКА про участь у наукових дослідженнях

Наукові розробки аспіранта, Бочана Віталія Ігоровича, пройняті, як особистий внесок у виконання науково-дослідної теми Східноєвропейського університету економіки і менеджменту «Удосконалення обліку в умовах адаптації України до міжнародних економічних структур» (державний реєстраційний номер 0109U003951)». У межах даної теми автором здійснено дослідження ведення облікової політики у кредитному бізнесі та управління депозитними ставками. Обґрунтовано доцільність державного регулювання депозитних і кредитних ставок, а саме встановлення їх на європейському рівні.

Слушними є пропозиції щодо застосування НБУ інфляційного таргетування, здійснення неінфляційної емісії та кредитування комерційних банків, що, у свою чергу, стимулюватиме фінансування трудомістких інфраструктурних проектів, які є каталізатором економічного зростання держави та сприятиме вдосконаленню їх обліку.

Ректор,
 д.е.н., професор



Л.О. Шпак



ЦЕНТР ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ
 УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ХАРКІВСЬКИЙ ІНСТИТУТ
ХНТУ
 ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТНОЇ ІНЖЕНЕРНОЇ СПРАВИ
 УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ЧЕРКАСЬКИЙ ІНСТИТУТ



CENTER FOR FINANCIAL-ECONOMIC RESEARCH
ЦЕНТР ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

CERTIFICATE OF PARTICIPATION
СЕРТИФІКАТ УЧАСНИКА

підтверджує, що
Бочан Віталій Ігорович
 взяв участь у роботі Міжнародної науково-практичної конференції
«Економіка, фінанси, облік та управління: оцінка та перспективи розвитку в Україні та світі»

International scientific-practical conference
«Economics, finance, accounting and management: assessment and prospects of development in Ukraine and the world»

Директор Центру фінансово-економічних наукових досліджень

22 грудня 2017 р.
 December 22, 2017
 м. Полтава, Україна
 Poltava, Ukraine

Щербак В. Д.

