ДЕРЖАВНА ФІСКАЛЬНА СЛУЖБА УКРАЇНИ
УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ФІСКАЛЬНОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

На правах рукопису

КОЗІЙ НАТАЛІЯ СЕРГІЇВНА

УДК 336:741.23

СТАБІЛІЗАЦІЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Белінська Яніна Василівна
доктор економічних наук,
професор

Ірпінь 2016

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ……..... 3
ВСТУП……..... 4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ ТА ЙОГО СТАБІЛІЗАЦІЇ..…….. 12
1.1. Сутність і обіг грошей у сучасному світі…… 12
1.2. Регулювання форм грошового обігу і об’єктивна необхідність його стабілізації…….. 34
1.3. Місце платіжних інновацій у забезпеченні стабілізації грошового обігу ……... 56
Висновки до розділу 1……..... 75
РОЗДІЛ 2. СТАН І ТЕНДЕНЦІЇЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ..... 78
2.1. Аналіз динаміки грошового обігу…… 78
2.2. Оцінка функціонування платіжних систем як форми безготівкового грошового обігу …… 101
2.3 Особливості стабілізації готівкового обігу ……. 114
Висновки до розділу 2……..... 126
РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ…… 129
3.1.Світовий досвід стабілізації грошового обігу в контексті нетрадиційної монетарної політики і антикризових програм ……. 129
3.2.Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в умовах розгортання кризових явищ …… 153
3.3. Завдання і шляхи стабілізації готівкового і безготівкового грошового обігу ……... 176
Висновки до розділу 3…….. 196
ВИСНОВКИ……... 199
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……..……... 205
ДОДАТКИ…….…….…… 226

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

БМР – Банк міжнародних розрахунків;

ВВП – валовий внутрішній продукт;

ЄврАзЕС – Євроазійське економічне співтовариство;

ЄВС – Європейська валютна система;

ЄС – Європейський Союз;

ЄЦБ – Європейський центральний банк;

М0 – грошовий агрегат М0;

М1 – грошовий агрегат М1;

М2 – грошовий агрегат М2;

М3– грошовий агрегат М3;

МВФ – Міжнародний валютний фонд;

МФО – Міжнародна фінансова організація;

НБУ – Національний банк України;

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

НСМЕП – Національна система масових електронних платежів;

ОВДП – облігації внутрішньої державної позики;

СЕП – Система електронних платежів;

СНД – Співдружність Незалежних Держав;

СНР – Система національних рахунків;

СПЗ – Спеціальні права запозичення;

ФРС США – Федеральна резервна система Сполучених Штатів Америки.

ВСТУП

Актуальність теми. Необхідність стабілізації грошового обігу обумовлена і ґрунтується на визначальній ролі грошей в ринковій економіці. Розбалансування грошового обігу має вкрай негативні наслідки для економічної системи, що продемонструвала світова валютно-фінансова криза 2008-2009 років. Стрибки валютних курсів, процентних ставок і цін, дефіцит ліквідності в банківській системі справляли руйнівний вплив на функціонування фінансової системи, деформували перебіг процесів заощадження та інвестування, пригнічували темпи економічного зростання. Тому одним з ключових завдань антикризової економічної політики зарубіжних країн визнано стабілізацію грошового обігу.

В Україні на поточному етапі розвитку її грошовому обігу також властива низка хронічних дисбалансів, що проявляються в різких коливаннях вартості національної грошової одиниці, викривленій структурі грошової пропозиції, хронічно високій доларизації та частці готівки, стагнації кредитно-депозитного ринку. Без їх подолання неможливо відновити позитивні темпи економічного розвитку вітчизняної економіки.

Закономірності функціонування та регулювання грошового обігу розглядались у працях багатьох зарубіжних учених, зокрема Д. Юма, Р. Кантильйона; А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, К. Вікселя, Дж. М. Кейнса, А. Маршала, І. Фішера, М. Фрідмен, Ф. Хайєка, В. Бурлачкова, А. Іларіонова, Л. Красавіної, В. Маєвського, С. Моісеєва, В. Усоскіна. Вивченню проблем регулювання грошового обігу в Україні та стабілізації вартості національної грошової одиниці присвячено праці вітчизняних учених О. Барановського, Я. Белінської, А. Гальчинського, В. Геєця, А. Гриценко, О. Дзюблюка, Б. Івасіва, С. Корабліна, М. Крупки, В. Лагутіна, В. Литвицького, І. Лютого, В. Міщенка, С. Міщенко, С. Науменкової, М. Савлука, О. Шарова.

За високої наукової цінності праць зазначених науковців, разом з тим слід відзначити відсутність глибоких теоретичних розробок щодо стабілізації грошового обігу та практичних рекомендацій з урахуванням розгортання кризових явищ, що обумовлює необхідність подальших наукових досліджень цієї проблеми. На сьогодні завдання стабілізації грошового обігу за посилення стимулюючого впливу монетарної політики на економічний розвиток в Україні не вирішено. Дотепер не сформовані концептуальні підходи щодо реформування монетарної політики, недостатньо досліджені фактори коливань швидкості грошового обігу, не вивчені наслідки поширення платіжних інновацій на стабільність грошового обігу, відсутня послідовна політика дедоларизації. Висока соціально-економічна значущість окреслених завдань визначила вибір теми, мету й завдання дисертації, зумовила логіку дослідження та структуру роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана в рамках планових науково-дослідницьких тем кафедри фінансових ринків Національного університету державної податкової служби України, зокрема є складовою науково-дослідної теми «Регулювання фінансового ринку в умовах глобалізації» (номер державної реєстрації 0113U002844), у межах якої автором обґрунтовані рекомендації щодо вдосконалення монетарних умов функціонування фінансового ринку.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо стабілізації грошового обігу в Україні.

Реалізація мети дослідження передбачає постановку та вирішення таких завдань:

– з’ясувати сутність та функції грошей у сучасному світі і на цій основі поглибити розуміння стабілізації грошового обігу;

– вдосконалити класифікацію методів та інструментів стабілізації грошового обігу;

– охарактеризувати вплив платіжно-розрахункових інновацій на стабільність грошового обігу;

– проаналізувати стан, структуру і динаміку грошового обігу в Україні, визначити його дисбаланси та фактори їх появи;

– виявити проблеми стабілізації готівкового і безготівкового грошового обігу в Україні,

– узагальнити світовий досвід стабілізації грошового обігу в процесі реалізації антикризових програм;

– розробити концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в Україні;

–запропонувати основні напрямки стабілізації готівкового і безготівкового грошового обігу в Україні;

– розробити рекомендації для вдосконалення регулювання вітчизняних платіжних систем як форм організації безготівкового обігу;

– обґрунтувати пропозиції щодо дедоларизації грошового обігу в Україні.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі організації грошового обігу.

Предметом дослідження є теоретичні і практичні аспекти стабілізації грошового обігу в Україні.

Методи дослідження. У роботі використано загальнонаукові і спеціальні методи дослідження, а саме: методи аналізу й синтезу – з метою дослідження функцій грошей в сучасному світі, тенденцій грошового обігу в Україні та обґрунтування необхідності стабілізації грошового обігу; систематизації та класифікації – для виділення методів та інструментів регулювання грошового обігу з метою його стабілізації; порівняння – для здійснення порівняльного аналізу монетарної політики та засобів регулювання грошового обігу у зарубіжних країнах і в Україні; методи узагальнення результатів при формуванні висновків; метод експертного оцінювання – з метою оцінки доларизації в Україні та впливу платіжних інновацій на стан

грошового обігу; метод сценаріїв – для виділення набору окремих варіантів політики дедоларизації.

Інформаційною базою дослідження є офіційні статистичні дані Світового Банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Міжнародного валютного фонду, Євростату, Федеральної Резервної Системи, Національного банку України, законодавчі акти, постанови Національного Банку та Кабінету Міністрів України, напрацювання вітчизняних та зарубіжних вчених з проблем стабілізації грошового обігу, що містяться у монографіях, спеціальній науковій літературі, матеріалах наукових і науково-практичних конференцій та семінарів.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у наступному:

вдосконалено:

– трактування змісту «стабілізація грошового обігу» як процесу застосування регулюючих заходів центрального банку, спрямованих на забезпечення відповідності вартісних і структурних параметрів грошової маси в обігу потребам збалансованого суспільного відтворення. На відміну від попередніх визначень акцентовано увагу на відтворювальному характері стабілізації грошового обігу, що дозволить забезпечити відповідність цілей монетарної політики та завдань економічного розвитку;

– класифікацію методів та інструментів стабілізації грошового обігу за рахунок їх узгодження характеристиками грошової маси в обігу, а саме за: 1) параметрами – структурні (спрямовані на коригування структури грошового обігу) та стабілізаційні (інструменти стиснення/розширення грошової маси; 2) формою (готівковий та безготівковий грошовий обіг); 3) суб’єктами та об’єктами (обіг готівкових і платіжно-розрахункових інструментів); 4) методом здійснення розрахунків (при використанні різних банківських рахунків і технологій); 5) видом платіжних інструментів; 6) рівнями – регулювання грошового ринку та процедур розрахунків (функціональне), 7) регулюванням платіжних механізмів і систем (організаційне), 8) регулювання діяльності інститутів і суб’єктів грошового і

платіжного ринків (інституційне регулювання). Використання запропонованої класифікації формує наукову основу для системного застосування заходів, спрямованих на стабілізацію грошового обігу;

– перелік загроз стабілізації грошового обігу за рахунок віднесення до них факторів коливань його швидкості в частині зростання частки високоліквідних активів (готівки і/або іноземної валюти), незбалансованої грошової емісії, поширення електронних грошей та платіжних інновацій, збільшення недовіри населення до національної валюти. Це стало підґрунтям розроблених рекомендацій щодо напрямів посилення впливу НБУ на грошовий обіг;

набули подальшого розвитку

– концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу, що грунтуються на використанні пруденційного підходу, спрямованого на упередження виникнення циклічних дисбалансів грошового обігу, шляхом вдосконалення структури грошової маси, послідовної дедоларизації й стимулювання безготівкових платежів, вдосконалення методів контролю за поширенням платіжних інновацій, зміцнення довіри населення. Врахування циклічності процесів розбалансування/стабілізації грошового обігу як складової суспільного відтворення надає можливість окреслити напрями стабілізації грошового обігу в умовах запровадження режиму гнучкого валютного курсу;

– перелік індикаторів стабілізації грошового обігу та основні напрями його регулювання НБУ за рахунок врахування природи дисбалансів грошового обігу в Україні на основі аналізу його динаміки і структури, що сприятиме вдосконаленню монетарної політики НБУ;

– підходи до розкриття позитивного і негативного впливу на стабільність грошового обігу безготівкових платежів та електронних грошей, в основу яких покладено закономірності їх виникнення і поширення, що дозволило виявити загрози та сформувати рекомендації щодо посилення контролю центральних банків за безготівковим грошовим обігом;

– пропозиції щодо вдосконалення платіжної системи в частині впровадження світових стандартів, розробки нових платіжних інструментів, боротьби з кіберзлочинністю, створення Єдиної інформаційної бази банків, що сприятиме покращанню організації і стабілізації безготівкового грошового обігу;

– практичні рекомендації щодо послідовності політики дедоларизації в умовах переходу до гнучкого валютного курсу на основі сценарного підходу. Врахування існуючих проблем стабілізації грошового обігу в Україні, серед яких низький рівень керованості, невідповідність проміжних орієнтирів та інструментів монетарної політики режиму гнучкого валютного курсу, неузгодженість цілей стимулювання реального сектора економіки і фінансової стабілізації, дасть змогу визначити пріоритетні завдання початкового етапу дедоларизації.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробці рекомендацій, спрямованих на стабілізацію грошового обігу в Україні як основу відновлення позитивних темпів її економічного зростання. Окремі висновки та результати можуть бути використаними в практичній діяльності органів державного регулювання, що мають відповідні повноваження у сфері монетарного регулювання, науково-дослідних установ та організацій при розробці конкретних регуляторних заходів, спрямованих на стабілізацію грошового обігу.

Отриманірезультати дисертаційної роботи враховані у практичній діяльностіКомітету Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності, зокрема практичний інтерес представляють рекомендації щодо розробки стратегії стабілізації грошового обігу в Україні (довідка від 06.11.2015);

Використовуються в практичний діяльності ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»в частині формування системи збалансованих показників як засобу підвищення ефективності діяльності банку (довідка №13738/1-183 від 03.11.2015).

Наукові та практичні рекомендації щодо вдосконалення подолання дисбалансів грошового обігу та напрямів його стабілізації використовуються при розробці навчально-методичної документації та викладанні дисциплін «Інвестиційний аналіз», «Страхування» та «Фінансова інфраструктура» кафедри фінансових ринків Національного університету Державної податкової служби України (довідка №3210/01-12 від 06.11.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є одноосібно виконаною завершеною науковою працею з проблем стабілізації грошового обігу. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано в дисертації лише ті ідеї і положення, що є результатом особистої роботи здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення дисертаційної роботи доповідались та обговорювались на 9 науково-практичних конференціях, конгресах, семінарах, круглих столах, серед яких: «Сучасні проблеми фінансового моніторингу» (м.Ірпінь, 2013); «Проблеми формування та реалізації регіональної економіки» (м.Київ, 2013); «Актуальні проблеми економіки та управління сучасної України» (м.Ужгород, 2014); «Економічні аспекти розвитку держави: стан, проблеми, перспективи» (м.Хмельницький, 2014); «Структурні трансформації національних економік в умовах глобалізації» (м.Миколаїв, 2014); «Банківський та реальний сектор економіки: фінансово-економічні аспекти взаємодії та перспективи розвитку» (Тернопіль, 2015); «Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності» (Ірпінь, 2016).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 15 наукових праць, у тому числі 7 статей, з них 6 – у наукових фахових виданнях, 1 – у міжнародному виданні, 7 матеріалів конференцій та участь у 1 колективній монографії. Загальний обсяг публікацій складає 5.0 ум.-друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 245 сторінок. Основний зміст дисертації

викладено на 202 сторінках друкованого тексту. Дисертація містить 13 таблиць (із них 2 таблиці займають 2 повні сторінки), 20 рисунків, 10 додатків, розміщених на 20 сторінках. Список використаних джерел налічує 195 найменування і розміщений на 21 сторінці.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ ТА ЙОГО СТАБІЛІЗАЦІЇ

1.1. Сутність і обіг грошей у сучасному світі

Грошовий обіг є важливим фінансово-економічним процесом, характеристики якого одночасно виступають і результатом, і умовою функціонування економічної системи. Цю думку підтримують практично всі науковці, що займалися вивченням теоретичних і практичних аспектів регулювання грошового обігу. Однак підходи до розуміння основних характеристик стабільного грошового обігу та вибору методів та інструментів його стабілізації відрізняються. З одного боку, згідно з теорією нейтральності грошей, регулювання грошового обігу спроможне привести лише до номінальних змін у економічній системі, тому що гроші – це лише «вуаль, накинута на усі систему товарно-грошових відносин» [110]. З другого, – представники монетаризму розглядають регулювання кількості грошей в обігу як потужний важіль впливу на економічну кон’юнктуру.

На наше переконання, особливості розвитку та функціонування сучасної системи переконливо доводять вагому роль грошей як каталізатора більшості економічних процесів. Сучасна ринкова економіка є грошовою економікою, оскільки всі економічні операції проводяться з участю грошей, що виконують низку функцій (міра вартості, засіб обігу, засіб платежу, засіб нагромадження скарбів, світові гроші) [25]. Використання грошей відокремлює акт купівлі товару від акту продажу у часі та просторі і таким чином стандартизує, а отже – спрощує і прискорює обмін, знижує витрати обігу товарів. Вкрай важливою з погляду забезпечення економічного зростання є функція засобу скарбів, що забезпечує можливість зберігати новостворену вартість, розміри якої з

розвитком економіки і зростанням продуктивності праці стають все більшими. На відміну від натуральної економіки, де збереження новоствореної вартості пов'язано з певними труднощами (зберігання врожаю або хутра потребує спеціальних технологій), у грошовій економіці збереження вартості у формі грошей істотно полегшується, що прискорює процес розширеного відтворення. Умовою цього є незмінна вартість грошей в часі, що пов'язана зі стабільністю грошового обігу.

Дослідження напрямів, методів та інструментів стабілізації грошового обігу на сучасному етапі розвитку повинна базуватися на логіці еволюції сутності та функцій грошей. Кожному етапу розвитку економічної системи властиві певні наукові погляди на закономірності обміну товарів і роль грошей в економічній системі. Вектором розвитку наукових концепцій грошей є пізнання їх сутності та закономірностей їх обігу з метою використання грошей в якості інструмента впливу держави на економічний розвиток.

Виділяють дві найбільш загальні теорії походження грошей – раціоналістичну та еволюційну [25], відповідно до яких формувалися два підходи до регулювання грошового обігу. Специфічні погляди на цінність (вартість) грошей та зв'язок між кількістю грошей в економіці і рівнем цін мали також представники кількісної та металістичної концепції. Раціоналістична концепція (представники: Дж. Кейнс, Дж. Гелбрейт, Л. Харріс, Г. Кнапп, П. Самуельсон [25]) вважає, що існування грошей – це результат певної раціональної угоди між людьми у зв'язку з необхідністю виділення спеціального інструмента для обслуговування сфери товарного обігу та підвищення ефективності її функціонування. Вперше ця концепція була висунута Арістотелем у праці «Нікомахова етика», а основні її положення відображені ще в римському праві, згідно з яким імператор декретував вартість грошей [37].

Практичним підтвердженням цієї теорії можна вважати впровадження в обіг паперових грошей в Китаї в 1024 році [36, с. 12–15], чому сприяло: по-

перше, наявність паперу, який існував в Китаї з І ст. до н.е.; по-друге, відношення населення до паперу і зображеними на ньому ієрогліфами, які в Китаї вважалися священними (в Китаї вважалося «гріхом» зім'яти та викинути папір з ієрогліфами, його спалювали у спеціальних місцях). Держава приймала паперові гроші під час сплати податків і міняла на металеві монети. Таким чином, історичні, культурні та релігійні переконання китайців і міцна державна влада гарантували обіг паперових грошей і створювали для цього необхідні умови. За відсутності цих передумов запровадження паперових грошей було б неможливим. Так, спроба запровадити паперові гроші в Грузії в 1294 році без зазначених передумов виявилася невдалою. Таким чином, з точки зору раціоналістичної теорії грошей регулювання грошового обігу є функцією держави, яка гарантує його стабільність.

Металістична теорія грошей сформувалася на основі досліджень практичних проблем регулювання грошового обігу в епоху великих географічних відкриттів у XVI і XVII столітті. Принципи металістичної теорії грошей відображені в працях меркантилістів Н. Орема (Оресма) (1323–1382), Вільяма Стаффорда (1554–1612), Томаса Мена (Мана) (1571–1641), Антуана де Монкретьєна (1575–1621), Антоніо Сера (XVI–XVII ст.) [37].

На той час гроші вважалися єдиним багатством суспільства, при цьому під грошима розумілися лише благородні метали – золото та срібло. Один із прихильників металістичної теорії грошей, німецький економіст XIX ст. К. Кніс, вважав поняття «паперові гроші» такою ж нісенітницею, як «паперові булки» [54]. Властивості золота та срібла ототожнювалися з властивостями грошей, тому аналізувалися лише функції грошей, що потребували металевих грошей (функції міри вартості, скарбу та світових грошей). Не врахування таких функцій грошей, як засіб обігу та засіб платежу не дозволяло спрогнозувати подальший розвиток таких форм грошей як, наприклад, паперові. Дослідження лише частини функцій грошей визначило дещо спрощений підхід металістичної теорії до їх регулювання. За її положеннями величина вартості грошей знаходиться в оберненій залежності від їх кількості,

тому, чим більше грошей у обігу, тим менша їх вартість. Таким чином, основним напрямом регулювання грошей металістична теорія вважає коригування їх кількості в обігу [27].

У цей же період активно розвивається кількісна теорія грошей, що ґрунтується на встановленні залежностей рівня товарних цін від кількості грошей в обігу. Уперше гіпотезу про залежність рівня цін від кількості благородних металів висунув Жан Боден [34]. Пізніше ця гіпотеза набула розвитку в працях Дж. Локка, Дж. Мілля, Д. Юма. Потреба у встановленні зазначеної вище залежності зумовлена так званою «революцією цін». Це сталося у середині XVI ст., коли ціни підвищилися в 2,0–2,5 рази в результаті припливу срібла в Європу з Америки, що загострило потребу у регулюванні грошового обігу.

Пізніше Д. Юм у своїй праці «Про гроші» (1750) обґрунтував принцип, який у сучасній економічній літературі називають «постулатом однорідності», а саме: подвоєння кількості грошей призводить до подвоєння абсолютного рівня цін, виражених у грошах, але не змінює відносних мінових співвідношень між окремими товарами [8]. Таким чином, зміна кількості грошей в обігу веде до зміни лише номінальних, а не реальних змінних, що послаблює необхідність регулювання грошового обігу. На думку Дж. Ст. Мілля дія описаного Юмом механізму автоматичного вирівнювання торгового балансу буде мати лише номінальні наслідки на разі відкриття нових джерел золота: зростання цін спричинить падіння експорту і зростання імпорту, що зумовить зворотній відплив золота та відновлення рівня цін [8]. Тому гроші є «винаходом, спрямованим на скорочення тертя, як мастило механізму». Вони необхідні, але не мають суттєвого впливу на функціонування економічної системи. Таким чином Д. Юм і Дж. Мілль заклали основи теорії нейтральності грошей.

Еволюційна концепція грошей (представники А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс, К. Менгер, Л. Мізес, М. Ротбарт та інші) вважає гроші результатом еволюційного процесу розвитку форм вартості, внаслідок якого певний товар

стихійно виокремлюється із загальної кількості товарів. Причиною цього виокремлення є певні властивості товару-всезагального еквіваленту, що робить його найбільш придатним для виконання функцій грошей. З позиції еволюційної теорії грошей регулювання грошового обігу – це складне завдання, оскільки потребує коригування пропозиції грошей відповідно до кількості товарів в обігу, що визначає попит на них.

Значний внесок у розвиток еволюційної теорії грошей здійснив Д. Рікардо, який зробив спробу поєднати кількісну та товарну теорії грошей [102, с. 48]. Будучи прихильником ідеї вільного ринку, в основу підходів до визначення сутності грошей та регулювання грошового обігу Д. Рікардо поклав розуміння законів природи, що визначають попит і пропозицію товарних грошей. На його думку, гроші повинні мати природну суть, тобто бути або золотими, або срібними. В економіці, що обслуговується металевими грошима не буде проблем, що продукуються «штучними грошима», які не мають внутрішньої вартості. Таким чином, введення золотого стандарту обмежить, на думку Рікардо, повноваження Банку Англії щодо регулювання грошового обігу, що дозволить уникнути викривлень у грошовій сфері та забезпечить існування в економіці універсального мірила цінності – золота.

Крім забезпечення внутрішньої рівноваги в економіці функціонування золотого стандарту повинно було сприяти автоматичному відновленню рівноваги поміж країнами шляхом перетоку золота між ними. За цих умов розвиток торгівлі товарами буде відбуватися виключно на основі відносних переваг, без використання стимулюючого впливу девальвації. Д. Рікадро був прихильником невтручання держави у функціонування ринку, «щоб дія законів природи не стикалася з якими б то не було перешкодами», а регулювання грошового обігу повинно було обмежуватися підтримкою кількості паперових грошей у відповідності із золотими резервами ЦБ [102, с. 52].

З часом проявилися вади золотого стандарту, насамперед, біметалевого стандарту, що зумовлюють його нестабільність. Так, в силу змін відносних витрат виробництва золота та срібла виникає можливість чеканки монет із дешевшого металу та зміни їх співвідношення в обігу. Для недопущення цього відомий науковець А. Маршал[1] розробив підхід до стабілізації вартості грошей при біметалевому стандарті, що ґрунтується на концепції симеталізму і табличного стандарту [8]. Учений запропонував здійснювати обмін паперових грошей лише на зливки, що містять золото та срібло у фіксованій пропорції[2]. Таким чином, вартість грошей стабілізувалася б шляхом прив'язки до середньої ціни золота та срібла. По суті така схема визначення вартості грошової одиниці взята за основу встановлення вартості ЕКЮ – грошової одиниці європейської валютної системи. Табличний стандарт, що пропонувався А. Маршаллом, являв собою повернення до ідеї функціонування особливих розрахункових грошей поряд із грошима, що виконують функцію засобу платежу і слугують для укладання довгострокових контрактів, а їх вартість була б ув'язана з «офіційним індексом, що відображає усереднені зміни цін найважливіших товарів» [8].

Що стосується механізму вирівнювання торгового балансу в умовах золотого стандарту, то його головним елементом А. Маршалл вважав потоки капіталів і наявність диференціалів процентних ставок, що формує основу для посилення ролі центральних банків. Таким чином, необхідність державного регулювання грошового обігу обґрунтовується А. Маршалом на основі існування іманентної нестабільності золотого стандарту, що стала очевидним вже в середині XIX століття. Перед першою світовою війною епоха золотого стандарту практично закінчилася, що ознаменувалося переходом до золотодевізного стандарту на генуезькій конференції (1922 рік). А прискорені

---

[1] А.Маршал був представником неокласичної теорії грошей, так само як В.С.Джевонс, К.Менгер, .Л. Вальрас, Ф. Візер, Е. Бем-Баверк, А. Маршалл, А. Пігу, М. Туган-Барановський.

[2] Аналогії древньої лідійської грошової одиниці, що друкувалася із електроно-природного сплава золота і срібла

темпи розвитку банківництва зумовили необхідність пошуку нових принципів управління грошовою системою.

Не можна обійти увагою синтетичні підходи до розуміння вартісної основи грошей, а також до регулювання грошового обігу видатного українського вченого М. Тугана-Барановського. В руслі неокласичного синтезу він намагався поєднати підходи кількісної та товарної теорії грошей для пояснення зв'язку між кількістю грошей та рівнем цін. Якщо кількісна теорія грошей вважає ціни функцією кількості грошей в обігу, то товарна теорія, навпаки, ставить кількість грошей в залежність від цін товарів. Цінність грошей при цьому визначається виходячи з трудової теорії вартості.

М. Туган-Барановський вважав, що гроші як товар мають специфічні властивості, а тому цінність грошей не може визначатися тими ж факторами, що й ціною інших товарів. Синтетичність теорії грошей Тугана-Барановського проявляється в тому, що він двояко визначає цінність грошей: 1) через вартість товарів і послуг, що можна купити на них; 2) через якість виконання ними своїх функцій. Аналізуючи циклічність цінової динаміки, вчений відмічає, що ціни зростають у фазі піднесення та знижуються у фазі падіння відповідно до циклічних коливань попиту. «Не загальний рівень цін визначається цінами окремих товарів, а навпаки, ціна кожного окремого товару формується під впливом не тільки індивідуальних факторів цього виробництва, а й загального рівня цін. Фактори ж, що їх формують, необхідно шукати у відношенні товарного ринку до грошового ринку» [22, с. 113].

Таким чином, на думку М. Тугана-Барановського, проводити стимулюючу монетарну політику можливо не змінюючи кількість грошей за рахунок збільшення швидкості обігу грошей та нарощування кредиту, гострота потреби в якому обумовлюються кон'юнктурою товарно-грошових ринків. Збільшення кількості угод і прискорення грошового обігу у фазі піднесення вимагає кредитних коштів, за збільшення кредитування цінність грошей падає. У фазі депресії навпаки, ціни падають, а цінність грошей – зростає. Свою неокласичну, за суттю, теорію цінності грошей М. Туган-

Барановський називає «кон'юнктурною теорією», протиставляючи її як товарній, так і кількісній теорії грошей. Головну мету регулювання грошового обігу учений вбачає у стимулюванні розвитку реального сектора економіки [120].

Зв'язок між кількістю грошей і циклічними змінами ділової активності з метою впливу на останню також активно досліджувався М. Фрідменом («Історія грошей Сполучених Штатів 1868–1960», «Кількісна теорія грошей»). М. Фрідмен, на відміну від М. І. Туган-Барановського, вважає, що саме зміна грошової пропозиції визначає зміни ділової активності, а тому ставить економічну кон'юнктуру у залежність від кількості грошей. Цим М. Фрідмен формує платформу для економічної політики монетаризму [132, с. 13–28]

Таким чином, протягом XIX–XX ст. на базі кількісної теорії грошей розвивалися державна і неокласична теорія грошей, а також банківська[1] та грошова школи. Проте найбільш популярними були два варіанти кількісної теорії грошей: трансакційний (англ. transaction – угода) та кембриджський. Трансакційний варіант кількісної теорії грошей, запропонований американським економістом І. Фішером (1867–1947 рр.), спирається на відому «формулу Фішера» [130], що демонструє прямо пропорційну залежність між цінами і кількістю грошей в економіці:

$$MV = PQ, \qquad (1.1)$$

де M – кількість грошей в обігу;

V – швидкість обігу грошей;

Q – кількість реалізованих товарів;

P – середня ціна одиниці товару.

Кембриджський варіант («теорія касових залишків») набув розвитку в працях А. Маршалла, А. Пігу, Д. Робертсона [64]. У цьому варіанті акцент

[1] Банківська школа сформувалася у XVIII–XIX ст. в Англії. Представники цієї школи уважали, що для банкнот важливе не металічне забезпечення, а кредитне, при цьому випуск банкнот не можна законодавчо обмежувати.

зроблено не на швидкості обігу грошей, а на обсягах їх накопичення у господарських суб'єктів:

$$M = kPQ, \qquad (1.2)$$

де M – кількість грошей;

P – рівень цін;

Q – фізичний обсяг товарів, що вводиться до складу кінцевого продукту;

k – частка річного доходу, яку учасники господарського обороту бажають зберігати в грошовій формі.

Визнаючи прямий причинно-наслідковий зв'язок між зміною кількості грошей та рівнем цін, І. Фішер пов'язував стабільність швидкості обігу грошей з незмінністю інституціональних чинників обігу, а «кембриджська школа» – із психологією учасників господарського обороту [167].

Існування залежності між кількістю грошей в обігу та рівнем цін означає наявність інструменту впливу держави на ціни. Цю ідею висунув Дж. М. Кейнс (1883–1946), а розвинули її його послідовники – Дж. Хікс, А. Хансен, П. Семюельсон, А. Лернер, Р. Масгрейв, Г. Екклі, У. Хеллєр, Дж. Пекмен [64]. Якщо спочатку Дж. М. Кейнс дотримувався положень кількісної теорії грошей («Трактат про грошову реформу», 1923) і визначав кількість готівки як добуток рівня цін на споживчі товари та кількості «одиниць споживання», то пізніше ним була сформована теорія «регульованої валюти», що поєднує номіналістичну теорію грошей з кількісною. Вивчаючи стан часткової нерівноваги ринку Дж. М. Кейнс дійшов висновку, що збільшення грошової маси в обігу може спровокувати зростання цін тільки в умовах повної зайнятості трудових і виробничих ресурсів. За частково завантажених потужностей збільшення кількості грошей веде до стимулювання виробництва. Тому Дж. Кейнс вважає за доцільне активне державне регулювання економіки шляхом нарощування пропозиції паперових грошей з метою зниження процентних ставок, зростання цін і заробітної

плати, що дозволить збільшити попит на товари, скоротити безробіття і вийти з кризи.

Ключову увагу він приділяв поняттю «попит на гроші», що на його думку, базується на «теорії переваги ліквідності» («Загальна теорія зайнятості, процента і грошей», 1936). На думку, ученого «перевага ліквідності» полягає в тому, що господарюючі суб'єкти завжди прагнуть зберігати частину свого багатства у найбільш ліквідній формі – запасу грошей на певний момент часу. Тому швидкість обігу грошей не постійна, а динамічна величина, що залежить і спричиняє суттєвий вплив на процес формування попиту на гроші.

Дж. М. Кейнс виділяв такі мотиви попиту на гроші, як:

– операційний або трансакційний мотив;

– застережний мотив накопичення на невизначені цілі, який ще називають мотивом завбачливості;

– спекулятивний мотив.

Вплинути на психологічні мотиви щодо нагромадження грошей (і у такий спосіб скоригувати попит на касові залишки) держава може через зміну кількості грошей в обігу у спосіб регулювання норми відсотка. Оскільки учений був прихильником регулювання грошового обігу з метою монетарного стимулювання економіки, то його теорія грошей стала складовою теорії державного регулювання економіки.

Разом з тим, у теорії Дж. Кейнса містяться і застереження щодо обмежених можливостей стимулюючого впливу грошової маси. Так, в окремі періоди норма проценту може стати нечутливою до збільшення обсягів грошової маси, а тому її буде неможливо знизити до такого рівня, який дав би поштовх розвитку виробництва. Це явище отримало назву «паски ліквідності». З подібною ситуацією окремі країни (насамперед, Японія) стикнулися під час валютно-фінансової кризи 2008–2009 років. Для пом'якшення наслідків пастки ліквідності для стану економіки ним було рекомендовано нарощування державних видатків.

Дещо інший підхід до регулювання кількості грошей в обігу та розуміння його наслідків запропонували представники монетаризму, що набув розвитку в 1960–1980-х роках (основоположник – М. Фрідман). За загальним визначенням монетаризм – це економічною теорія, згідно з якою кількість грошей в обігу є головним чинником формування господарської кон'юнктури. Монетаризм походить від кількісної теорії грошей та ґрунтується на встановленні прямого зв'язку між зміною кількості грошей в обігу та обсягом внутрішнього валового продукту [64, с. 30]. Також велику увагу монетаристи приділяють забезпеченню «стійкості грошей» (stable money), що пов'язані з незалежним впливом грошових зрушень на перебіг економічних процесів. Залежно від поглядів на міру гнучкості цін монетаристи пропонують різні підходи до регулювання грошової маси для запобігання інфляції. Мова йде як про реалізацію політики грошового градуалізму (monetary gradualism), яка передбачає поступове й стабільне уповільнення темпів зростання грошової маси в період розвитку інфляційних процесів, так і про додаткове використання фінансових важелів стримування доходів у період інфляції [122]. Основним елементом концепції монетаризму є, так зване, правило Фрідмана. Згідно з ним, загальний запас (обсяг) грошової маси повинен зростати на 3–5 % на рік. У тому або іншому вигляді це правило застосовується центральними банками дотепер.

На теоретико-методологічних засадах монетаризму у 70–80-х роках сформувався монетарний режим таргетування грошової маси. В якості оперативного орієнтиру монетарної політики використовувалися верхня та нижня межа зміни грошових агрегатів на певний період часу. В США та Німеччині таргетування було запроваджено на початку 70-х років XX ст., у Канаді – у 1975 р., у Франції та Великій Британії – у 1977 р., в Японії – у 1978 р. [135]. Проте, низка труднощів таргетування монетарної маси, зокрема суттєві коливання процентних ставок та інфляції, змусили центральні банки у 1980-х роках поступово відмовитися від цього режиму та перейти до режиму інфляційного таргетування.

Політика монетаризму піддавалася критиці з боку представників австрійської школи та неолібералізму, які вважали, що автоматичний приріст грошової маси в інтересах великого фінансового капіталу, що веде до перегріву економіки. Серед вітчизняних учених, які негативно ставилися до рекомендацій монетаризму, слід відмітити А. Гальчинського. Він вважав, що монетаризм є кількісною теорією, що розглядає гроші виключно як «посередників обігу», тоді як кейнсіанці акцентують увагу на сутнісних характеристиках грошового обігу [12]. Це пов'язано з тим, що для трансформаційної економіки України у 1990-х роках концепція монетаризму, що ґрунтується на дії законів вільного ринку, не підходила в якості теоретико-методологічної основи для монетарної політики. Застосування її рекомендацій могло лише спровокувати прискорення інфляційних тенденцій. Регулювання грошового обігу в Україні вимагало більш виваженого підходу на засадах, наприклад, неокласичного синтезу, що поєднує погляди як монетаристів так і кейнсіанців, а також враховує позицію представників австрійської економічної школи.

Своєрідні погляди на стабілізацію вартості грошей мали представники неолібералізму, зокрема Ф. Хайєк. Вважаючи ринок складною інформаційною системою, він писав: «Гроші не є інструментом політики, за допомогою якого можна досягти точних передбачуваних результатів шляхом контролю за їх кількістю. Вони повинні бути частиною саморегульованого механізму, що спонукає людей постійно пристосовувати свою діяльність до обставин, інформацію про які вони одержують через абстрактні цінові сигнали» [134, с. 166]. Будучи прихильником вільного ринку, Ф. Хайєк пропонує відмовитися від державної монополії на емісію грошей та у такий спосіб забезпечити конкуренцію між приватними грошима, що будуть друкуватися комерційними банками. «Грошову конкуренцію» учений вважає доцільною, тому що розуміє цінність грошей як звичайного товару, що залежить від їх рідкості [134, с. 180]. Певною мірою погляди Ф. Хайєка підтверджуються практикою функціонування сучасних грошових ринків, де грошові ресурси

виступають товаром. Так, поширеним інструментом регулювання кількості грошей в обігу є проведення аукціонів центральними банками щодо продажу грошових ресурсів банкам. Валюти провідних країн конкурують за статус резервної валюти на світових валютних ринках, а електронні гроші – між собою в різних електронних комерційних системах.

Таким чином, еволюційна концепція походження грошей поступово трансформується у представницьку концепцію. Її прихильник, український науковець, А. А. Гриценко вважає, що сучасні гроші представляють вартість усіх товарів в обігу і втілюють суспільну працю витрачену на їх виробництво, тобто виконують роль ідеальних грошей [23]. Виникнення таких „ідеальних“ грошей відповідає логіці суспільного розвитку, відповідно до якої еволюціонують і форми грошей.

В останні десятиріччя в науковій літературі з’явилася інформаційна теорія грошей, яка трактує гроші як інформацію або символи [114, 115, 147, 20]. Окремі вчені вважають її продовженням номіналістичної або кількісної теорії, інші – різновидом функціонального підходу до розуміння сутності грошей, що не розкриває повною мірою економічну сутність грошей [56]. Адже функціональний підхід, засновником якого є Ф. Бенідиксен, розглядає гроші як умовні знаки, кількісні одиниці, що лише відбивають мінові пропорції, що склалися в суспільстві. З цього погляду, гроші – це лише 1) розрахункові одиниці; 2) те, що вони роблять. Незважаючи на певну спрощеність поглядів представників функціонального підходу, відмітимо, що процес дематеріалізації грошей має місце в сучасному світі, що засвідчує низка досліджень провідних науковців. Наприклад, О. Шаров робить висновок щодо «дестафізації де матеріалізації») грошей» – тобто втрати ними речової форми (від англ. stuff – річ, предмет) [142]. На його думку, «де матеріалізація» грошей, відображає суть явища трансформації матеріальної форми грошей відповідно до структурних трансформацій сучасного суспільства – формування п’ятого та шостого укладів та виникнення мережевої економіки.

Про зміну форми грошей від товарної до інформаційної у мережевій економіці писав ще А. Гальчинський [12, с. 6]. О. Шаров доповнює ці погляди, стверджуючи, що ні трудова, ні гранична вартість грошей при цьому не зникають, а лише знижують своє значення. Тобто гроші, залишаються за своєю суттю гомогенною категорією як єдність всіх своїх функцій, де нові елементи не витісняють і не замінюють своїх попередників, а лише поступово модернізують внутрішню структуру, пристосовуючи гроші та механізм виконання їх функцій до реалій сучасної економіки [141].

Аналізуючи трансформацію вартості сучасних грошей науковець пише: «Згадані… кредитні гроші також мають різну кількість і якість кредитних компонентів – залежно від рівня розвитку кредитних відносин (а з інституціональної точки зору – кредитно-фінансових систем) у тому чи іншому суспільстві. Тобто гроші, які за визначенням є формою поєднання усіх своїх функцій (таким чином вони – гомогенні), при детальному вивченні дійсно виявляються «композиційним матеріалом» з гетерогенною структурою. Це фактично «атом» економіки, який насправді має складну та рухливу (змінну) структуру» [141].

На втрату вартості сучасних грошей вказує й Л. Рябініна [106]. Вона пише, що кожна грошова одиниця сучасних грошей має умовну вартість і відповідно стає одиницею умовної вартості, яка дорівнює номінальній вартості умовної одиниці товарної маси, вираженій номінальної вартістю комерційних векселів [107, с. 15]. Науковець зазначає, що при емісії грошей під рефінансування цінних паперів уряду гроші набувають лише уявної вартості. Вони не мають власної вартості і забезпечуються лише авторитетом уряду. Відповідно кожна грошова одиниця набуває уявної вартості і відповідно стає одиницею уявної вартості, яка визначається співвідношенням номінальної вартості рефінансованих цінних паперів уряду до кількості емітованих грошових одиниць.

Можна дійти висновку, що сучасні кредитні гроші не мають власної вартості. Тому вони не можуть повноцінно виконувати функцію міри

вартості: вартість товарів не може бути прирівняна до умовної або уявної вартості, як це було притаманно грошам-еквіваленту вартості товарів. Бувають випадки, коли, за практично однакової номінальної вартості купівельна сила грошей окремих країн стає різною. Виконуючи функцію міри вартості не повною мірою гроші створюють умовно-еквівалентний товарно-грошовий обмін.

За способом емісії окремі науковці виділяють екзогенні, (які створює емісійний банк) та ендогенні гроші, які створюються банками в процесі їх діяльності [127]. В останньому випадку йдеться про створення банками безготівкових платіжних засобів під депозитні рахунки своїх клієнтів. Відповідно виникає термін «депозитні» гроші та депозитна емісія, що полягає у збільшенні грошової пропозиції самою банківською системою.

Відповідно до особливостей формування інформаційної та мережевої економіки все більшого поширення набувають електронні гроші, зокрема у міжнародних електронних мережах. За визначенням Глосарію термінів, що використовуються в платіжних і розрахункових системах, оприлюдненого у 2001 р. банком міжнародних розрахунків, електронні гроші – це вартість, що зберігається в електронному вигляді на таких пристроях як чіпова картка або накопичувач на жорсткому диску персонального комп’ютера [148]. У документах Європейського центрального банку визначення електронних грошей наступне: електронні гроші – це грошова вартість, яка зберігається в електронному вигляді на технічному пристрої і може широко використовуватися для здійснення платежів підприємствам іншим, ніж емітент, без необхідності використання при цьому банківських рахунків, але яка діє як наперед оплачений інструмент на пред’явника [188].

Таким чином, електронні гроші мають тісний зв’язок з традиційними грошима, не є персоніфікованим платіжним продуктом, проте їх обіг поступово відокремлюється від руху банківських грошей. До особливостей електронних грошей вітчизняні науковці відносять [109, с. 13–15]:

– обмеженість щодо виконання ними функцій засобу платежу та засобу обігу (через технічні обмеження) можливості їх приймання залежать від технічної оснащеності торгівців (наявність електронних гаманців), а також функція збереження вартості, тому що депозитні рахунки з нарахування процентів в електронних грошах не відкриваються;

– внутрішні протиріччя: електронні гроші одночасно є засобом платежу та зобов'язанням, яке підлягає виконанню у звичайних грошах.

По суті електронні гроші є новою функціональною формою грошей, що відповідає сучасним засобам зв'язку між покупцем і продавцем. Саме тому великого значення набуває така властивість електронних грошей як трансферабельність (transferability) – вільного пересування між кінцевими користувачами.

Електронні форми грошей, які емітуються в процесі здійснення операцій кредитними установами (кредитні гроші) у порядку, встановленому та контрольованому відповідними органами нагляду (монетарною владою), за своєю суттю є квазі-грошима, що функціонують у межах певного вузького кола користувачів. Всебічне дослідження сутності та специфіки обігу електронних грошей було здійснено в Інституті економічних досліджень та політичних консультацій [65], а також фахівцями НБУ [109]. За результатами їх аналізу можна стверджувати, що процес регулювання випуску та обігу електронних грошей нині проходить період становлення. У деяких країнах центральна влада жорстко контролює або навіть забороняє цей процес, вважаючи, що емісію кредитних грошей можуть здійснювати лише Інститути електронних грошей (Electronic money institutions, ELMI) – в ЄС, банки (в Україні) або в цілому кредитні установи (у Росії).

Таким чином, в процесі еволюції від простого товарного виробництва до капіталістичного, від постіндустріального до інформаційного суспільства і мережевої економіки гроші пройшли шлях від товарних забезпечених реальних грошей до нематеріальних форм, кредитних та електронних, що за своєю суттю є лише розрахунковими одиницями. При цьому роль і значення

грошей в суспільстві лише посилювалися. У сучасній фінансовій економіці гроші є метою, засобом і критерієм ефективності економічної діяльності. Для грошей-капіталу, як влучно зазначав, А. Чухно [140, с. 7], все більше значення має спроможність грошей прискорювати проведення операцій та економити на трансакційних витратах. У даному випадку, йдеться про такі властивості грошей як ліквідність і трансферабельність. Оскільки гроші мають миттєву ліквідність та високу трансферабельність, це прискорює процес укладання угод, пришвидшує оборот капіталу, а отже – збільшує прибутки суб'єктів товарно-грошових відносин та прискорює фінансуалізацію соціально-економічного розвитку, що в свою чергу, вимагає вдосконалення форм грошей. За такою циклічно-спіральною логікою напрямом і метою розвитку форм грошей є підвищення їх ліквідності для спрощення та пришвидшення розрахунків, мінімізації витрат, пов'язаних з матеріальним переміщенням грошей. Наприклад, так виникають синтетичні гроші та розрахункові одиниці (наприклад, ЕКЮ). Проте, на певному етапі функціональні форми грошей набувають властивості обертатися зі швидкістю, вищою за швидкість руху товарів і послуг, що веде до формування штучної вартості, не забезпеченою реальною товарною масою. У результаті гроші починають «шукати собі товари» у формі похідних цінних паперів – виникають «мильні бульбашки» на фінансових ринках. Таким чином, одним із завдань дослідження стабілізації грошового обігу є пошук шляхів вирішення суперечності між швидкістю руху грошей і товарної маси.

У західній літературі домінують чотири підходи до сутності грошей (як розрахункових одиниць, фінансових активів, грошових агрегатів й функціональний підхід). Проте, ми дотримуємося відтворювального підходу, що гроші відбивають в першу чергу, соціально-економічні відносини. З цих позицій методологічно вірно сутність грошей визначена Ю. Базуліним, який відповідно до структури економічних відносин у суспільстві виокремлює прояви сутності грошей як символу (система соціальних відносин), грошових

знаків, (які обслуговують економічні відносини) та грошових одиниць, (які функціонують у складі організаційно-правових відносин) [5, с. 243–244].

Отже, незважаючи на всю різноманітність підходів до визначення сутності грошей, загальновизнано, що гроші – це економічна категорія, що виражає сукупність економічних відносин між людьми в процесі суспільного відтворення з приводу встановлення цінових пропорцій, здійснення розрахунків і платежів, збереження та нагромадження вартості. Сутність грошей проявляється в їх функціях. Детально сучасні підходи до функцій грошей проаналізовані С. Міщенко[59]. Не зупиняючись на їх змісті, у подальшому дослідженні ми будемо дотримуватися підходів еволюційної теорії К. Маркса щодо існування п’яти базових функцій грошей. Однак зауважимо, що в умовах кредитної економіки вони настільки тісно переплітаються, що відокремити, наприклад, функцію платежу від функції обігу досить складно. Трансформація реалізації функцій грошей знаходить прояв у відповідній зміні їх функціональних форм.

Найбільш характерні для сучасної наукової думки положення щодо цінності грошей, які, на нашу думку, важливі для розробки концептуальних підходів до їх регулювання, узагальнені В. Стельмахом [64], а саме:

– відмова від визнання грошей товаром;

– заперечення ідеального характеру грошей і визнання їх матеріальної природи;

– визнання кредитної природи сучасних грошей, тобто таких, які не мають власної вартості;

– визнання сучасних грошей носіями мінової вартості;

– визнання купівельної спроможності грошей та відсотка – показниками цінності грошей у двох їх статусах – грошей як грошей і грошей як капіталу.

Ми також підтримуємо думку С. Міщенко та Л. Рябініної, що сучасні гроші мають множинність цін, проте не мають вартості у повному розумінні цієї категорії, оскільки немає необхідності у всезагальному еквіваленті, а ціни товарів знаходять свій вираз у знаках вартості [62, 107]. Відповідно умовна

цінність грошей характеризується трьома параметрами: купівельною спроможністю (що залежить від цін), нормою процента та валютним курсом, які слід вважати різновидами ціни сучасних грошей та критеріями їх стабільності.

Крім того, іманентною властивістю грошей є динамічність – гроші постійно перебувають у русі, переміщуючись поміж економічними суб'єктами однієї та різних країн. Саме динамізм грошей забезпечує їх роль у формуванні прибутковості сучасних фінансово-економічних операцій, а тому швидкість руху грошей впливає на фінансову стабільність та збалансованість економічної системи в цілому.

Необхідно відмітити, що кредитна природа сучасних грошей визначає провідну роль банківської системи у формуванні та стабілізації грошового обігу: створення банківською системою додаткових платіжних засобів, що надходять у канали готівкового та безготівкового грошового обігу, суттєво впливає на зміну пропозиції грошей. Детально ці проблеми досліджені так званою «банківською школою», яка вважала, що емісія банкнот обов'язково повинна бути пов'язана з попитом на них, що визначається потребами у грошах населення та реального сектора економіки, а основою забезпечення банкнот є не металеве а кредитне забезпечення [112]. Проте прогнозування попиту на гроші є вкрай складним завданням у силу специфічності його чинників, серед яких:

– зміни реального обсягу виробництва;

– коливання середнього рівня цін і темпів їх зростання; швидкості обігу грошей;

– норми процента, обсягів накопичення готівкових грошей.

Відтак беззастережне нарощування депозитної емісії формує проциклічний характер банківського кредитування, коли зростання обсягів кредитів створює підґрунтя для кризи. Тому регулювання діяльності банків видається нам необхідною складовою стабілізації грошового обігу.

Теоретичне підґрунтя циклічності економічного розвитку та ролі в ньому монетарних чинників сформоване представниками австрійської економічної школи, зокрема Л. Мізесом, який розробив теорію ділових циклів [124]. Згідно з цією теорією неконтрольоване зростання грошової маси у довгостроковому періоді веде до економічного спаду і рецесії, а безпосередньою причиною кризи стає надмірне нагромадження капіталу за рахунок кредитних коштів. Низка положень щодо необхідності посилення антициклічного характеру монетарного регулювання набули розвитку ще у роботах Р. Дж. Хоутрі, який одним з перших обґрунтував перелік і принцип дії антициклічних монетарних методів та інструментів. Вважаючи інвестиційні процеси основою циклів в економіці, учений запропонував використовувати регулювання грошового обігу в частині зниження/підвищення процентної ставки та прискорення/стримування темпів кредитування для стимулювання (охолодження) інвестиційних процесів, і у такий спосіб – стабілізації економічного циклу [124].

Валютно-фінансова криза 2008–2009 рр. продемонструвала, що не виважена кредитна експансія, не забезпечена реальними заощадженнями та станом реального сектора економіки, спроможна спровокувати перегрів економіки та потужну системну кризу. Тому у посткризовий період на перший план вийшло завдання посилення антициклічного характеру адміністративного наднаціонального регулювання грошового обігу. В умовах фінансової глобалізації таке регулювання повинно здійснюватися міжнародними фінансовими організаціями (МФО). Одним з основоположників концепції посилення ролі МФО в антикризовому регулюванні є Дж. Сорос. Він вважає, що ключовою причиною сучасних криз є глобалізаційні процеси, що принципово змінюють механізм грошового обігу та функціонування фінансових ринків. Тому для подолання кризових процесів і виходу із рецесії в програмних документах Ради фінансової стабільності та МВФ визнано необхідність вдосконалення наднаціонального регулювання та гармонізацію принципів національного монетарного регулювання.

З теоретичної точки зору, наднаціональний характер процесів формування вартості грошей пов'язаний з процесами її інтернаціоналізації як складової сучасної глобалізації. Так, вітчизняний науковець О. Шаров, звертає увагу, що нині національна грошова маса протистоїть товарній масі не національного, а світового ринку, яка відповідно має світову вартість. За таких умов, навіть, значне зростання емісії національних грошей не веде до суттєвого прискорення інфляції, оскільки у світовому масштабі зростання не має суттєвого впливу. Відтак, активна емісійна політика центральних банків промислово розвинутих країн не призводить до очікуваного зростання темпів інфляції, а іноді супроводжується навіть дефляцією [141, с. 11].

Еволюцію сучасних грошей О. Шаров представляє у формі спіралей «переходу кількості в якість»:

– від численності варіантів товарообміну – через виділення нечисленних товарів-еквівалентів – до виникнення єдиного монопольного товару-еквівалента (металевих грошей);

– від численних металів та їх сплавів для виготовлення грошей (мідь, електр, срібло, золото) – через біметалічний стандарт – до єдиного золото-монетного стандарту;

– від конвертованості у золото багатьох валют – через золотозлитковий та золотодевізний стандарт – до єдиної валюти, що обмінювалася на золото (долар США) [142].

Відповідно на сучасному етапі здійснюється перехід від багатьох національних валют до єдиної. Тобто відбувається процес створення «глобальних грошей», що відображають принципово нові соціально-економічні відносини, які базуються на всеохопності кредитних відносин у сучасному світі [18, 143]. Базуючись на підході щодо логіки еволюції грошей можемо зробити висновок, що відповідно до історичного-логічного та кількісно-якісного аспектів розвитку сутності грошей трансформуються принципи і закономірності їх руху. Відповідно, це вимагає змін у регулюванні від необхідності узгодження засобів і цілей національного регулювання

грошового обігу в різних країнах на різних стадіях інтеграції, до формування принципів наднаціонального регулювання світових та електронних грошей.

За результатами дослідження теоретичних підходів до сутності грошей, їх обігу та ролі у функціонуванні економічної системи, зазначимо, що найбільш адекватною сучасним умовам є представницька теорія грошей. Ця теорія досліджує закономірності та особливості реалізації сутності грошей через виконання ними функцій у сутнісно-функціональних формах, зумовлених рівнем розвитку продуктивних сил, їх структурою та закономірностями суспільного відтворення. Саме рівень ефективності виконання грошима своїх функцій визначає стабільність їх вартості (цінності) у суспільстві На цих засадах проявляється гететорегенний характер грошей, що забезпечує синергізм грошового обігу як процесу одночасного виконання грошима своїх функцій. Погіршення виконання грошима будь-якої функції тягне за собою відповідне розбалансування певної сфери грошового обігу та знижує ефективність виконання грошима інших функцій. Останнє знаходить свій прояв у погіршенні вартісних характеристик грошей. Наприклад, неякісне виконання грошима функції міри вартості ускладнює виконання ними функції засобу обігу, в силу чого виникає необхідність у нових формах грошей або переходу цієї функції до інших валют або активів. На практиці це проявляється як зростання попиту на товари довгострокового користування та нерухомість за різкого знецінення національної валюти.

Отже, дослідивши теоретичні підходи до сутності грошей та їх обігу можна стверджувати, що в процесі останнього відбувається реалізація функцій грошей, що дозволяє зберігати і нагромаджувати створену в суспільстві вартість, забезпечувати грошовими ресурсами потреби суб’єктів господарювання у розрахунках і платежах на всіх фазах суспільного відтворення, обслуговувати функціонування зовнішніх відносин.

1.2. Регулювання форм грошового обігу і об’єктивна необхідність його стабілізації

Аналіз теоретичних підходів до розуміння сутності грошей та їх обігу в попередньому підрозділі дозволив виокремити іманентну властивість – динамічність. Гроші постійно перебувають у русі, обслуговуючи потоки товарів і послуг, фінансових активів, платіжні та розрахункові операції, переміщуючись від заощадників до позичальників. Для визначення цього безперервного процесу руху грошей використовуються такі поняття як «грошовий оборот» та «грошовий обіг», які не є тотожними. Тонкість межі між цими поняттями зумовлює різноманітність поглядів науковців на їх сутність. Більш усталеним є поняття «грошовий оборот», як рух грошей, зумовлений існуванням безперервного процесу суспільного відтворення, що складається з чотирьох фаз (виробництво, розподіл обмін і споживання), в процесі якого гроші виконують свої функції. Саме у процесі руху грошей додана вартість перетворюється у прибуток суб’єктів економічної діяльності, що стає основою формування грошового (позичкового) капіталу, який купується та продається на грошово-кредитному і валютному ринку. Як зазначав К. Маркс, гроші і капітал відрізняються лише формою руху та його результатом у процесі руху грошей як грошей відбувається лише перехід вартості без її зміни, а в процесі руху грошей як капіталу відбувається зростання вартості (капітал як само зростаюча варіть) [53].

Залежно від сфери обороту грошей виділяють: 1) грошово-розрахунковий оборот, що опосередковує функціонування товарних ринків і ринків послуг; 2) грошово-кредитний оборот охоплює ринки грошей та капіталу; 3) грошово-фінансовий оборот грошей опосередковує перерозподільні процеси і частково пов'язаний з фіскальною сферою та діяльністю держави [29, 28, 46]. Грошовий, фіскально-бюджетний та кредитний обороти як складові сукупного грошового обороту тісно

взаємозв’язані, так само як сектори фінансового ринку та сфери фінансової системи, через які він проходить, тому відокремити одну складову від іншої досить складно.

Більш складним та дискусійним є поняття грошового обігу. В сучасній західній науковій літературі поняття «грошовий оборот» практично не виділяють, а під грошовим обігом розуміється процес руху грошей в економіці. Окремі вчені ближнього зарубіжжя також ототожнюють поняття «грошовий обіг» і «грошовий оборот» [129; 128; 70; 49, с. 89; 105, с. 123–125], або розуміють під ним тільки обіг грошей в готівковій формі [49; 55; 105]. Окремі фахівці розуміють під грошовим обігом тільки обіг грошей в готівковій формі [49; 55; 105].

Натомість у вітчизняній літературі, що базується на засадах методології політекономічного дослідження, ці поняття здебільшого розглядаються відокремлено. Згідно визначенню, що наведено в підручнику М. І. Савлука, грошовий оборот – це явище макроекономічного порядку, процес безперервного руху грошей між суб’єктами економічних відносин в процесі суспільного відтворення, під час якого гроші обслуговують кругообіг усього сукупного капіталу на усіх стадіях суспільного відтворення [25]. Натомість, грошовий обіг науковець трактує як рух грошей в процесі обслуговування сфери обміну.

У фінансово-кредитному енциклопедичному словнику грошовий оборот визначається як оборот грошових засобів між юридичними і фізичними особами та державними органами. Здійснюється через обіг готівки та шляхом безготівкових розрахунків. Натомість грошовий обіг визначено як рух грошей у внутрішньому обороті в готівковій та безготівковій формі в процесі обігу товарів, надання послуг і здійснення платежів [127].

Г. І. Кравцова грошовий оборот трактує як процес безперервного руху грошей в готівковій і безготівковій формі, що відбиває закономірності руху грошей і товарів на різних ринках. Тобто його матеріальною основою є товарний обіг. Щодо грошового обігу зазначено лише що він важливою

складовою економічного механізму [46]. На думку Фролової Є. Є., грошовий обіг – це рух грошей при виконанні ними своїх функцій в готівковій та безготівковій формі, що обслуговує реалізацію товарів, а також нетоварні платежі та розрахунки в економіці [133]. М. І. Крупка під грошовим обігом розуміє переміщення грошей між економічними суб’єктами [24, с. 63]. Низка інших визначень грошового обороту та грошового обігу відрізняється незначними розбіжностями [45; 116; 136; 55].

С. Міщенко здійснено ґрунтовний аналіз сутності понять «грошовий оборот» та «грошовий обіг» [58, с. 98–99; 59]. За його результатами зроблено висновок про їх дискусійність. Ми підтримуємо погляди класичної та представницької теорії грошей, а тому приєднуємося до точки зору С. Міщенко, що поняття «грошовий оборот» є сутнісним поняттям, під яким слід розуміти прояв сутності грошей в процесі їх руху, що пов'язаний з усім процесом суспільного відтворення [58, с. 98]. Грошовий обіг науковець, трактує як рух грошей у сфері обігу у готівковій та безготівковій формі при обслуговуванні стадії обміну відтворювального циклу і при виконанні функцій засобу обігу та платежу [58, с. 103]. Такої ж думки дотримуються інші науковці [146, с. 390; 126, с. 336; 25; 127]. При цьому С. Міщенко стверджує, що обслуговуючи відтворювальні процеси на стадії обміну, грошовий обіг також включає частину грошово-кредитного та грошово-платіжного обороту, тоді як грошово-фінансовий оборот здебільшого відноситься до сфери розподілу (розподільчих фінансових відносин).

Підсумовуючи, слід зазначити, що дотепер немає єдності думок щодо сутності грошового обігу та його чіткого і усталеного визначення. Разом з тим, виокремлюючи спільні риси визначень окремих науковців, ми вважаємо методологічно вірним підхід вітчизняних учених (М. І. Савлука, С. В. Міщенко), які розуміють під грошовим обігом рух грошей під час виконання ними функцій обміну та платежу. З позиції нашого дослідження це дозволяє дещо звузити сферу дослідження до грошово-кредитного та

грошово-платіжного обороту, зберігаючи прив'язку до товарних ринків і процесу суспільного відтворення.

Як і в грошовому обороті, в грошовому обігу, залежно від форми грошей виділяють дві форми – готівкову та безготівкову [25]. Готівковий грошовий обіг – це процес руху готівкових грошей у формі монет, банкнот, казначейських білетів, під час якого реалізується функція грошей засобу обігу та платежу.

Безготівковий грошовий обіг – це процес руху безготівкових грошей у формі розрахункових або платіжних одиниць, що знаходяться на рахунках шляхом перерахування їх з одного рахунку на інший, враховуючи взаємні зобов'язання за допомогою чеків, векселів, банківських карт та інших документів.

Безготівковий та готівковий обіг тісно пов'язані між собою, тому що постійно відбувається зарахування готівкових коштів на рахунки суб'єктів господарювання в депозитно-кредитних установах або зняття готівкових коштів при розрахунках і виплаті заробітної плати (за необхідності).

Сутність грошового обігу знаходить свій прояв у низці його функцій, до яких С. Міщенко відносить [59]:

– забезпечення стійкості грошового і платіжного ринку;

– сприяння стабільності національної грошової одиниці;

– збалансування попиту і пропозиції грошей;

– підвищення ефективності функціонування господарської, платіжної та розрахункової систем;

– стимулювання економічної активності і сприяння розвитку грошово-кредитних відносин;

– сприяння збалансованому відтворенню національної економіки.

Як кожний процес на ринковій основі, що опосередковує функціонування товарно-грошових відносин, грошовий обіг потребує регулювання з боку держави. Необхідність стабілізації грошового обігу випливає з його суперечностей, джерелом яких є внутрішнє протиріччя

сучасних грошей: між їх товарною природою і представницьким характером форм руху. В умовах золотого стандарту збалансування грошового обігу відбувалося автоматично, шляхом вилучення частини грошей з обігу суб'єктами господарювання і надходженням в обіг, відповідно до коливання їх ціни. Проте, в умовах панування паперово-кредитних грошей ринкові механізми збалансування практично завжди не спрацьовують. Тобто нагромадження грошей в паперовій формі, що не мають самостійної цінності не відбувається, внаслідок чого паперові гроші переповнюють канали грошового обігу та знецінюються.

Причинами розбалансування грошового обігу можуть бути як внутрішні, так і зовнішні причин. Наприклад, до внутрішніх відносяться надмірна емісія ЦБ або дисбаланси платіжного балансу, а до зовнішніх – приплив спекулятивного капіталу із зовнішніх ринків. В умовах фінансилізації характерною ознакою наростання дисбалансів грошового ринку є швидке збільшення фіктивного капіталу, представленого в обігу реальними за формою, але фіктивними (нічим не забезпеченими) за своєю суттю фінансовими активами у формі деривативів, що відірвалися від реальної основи.

Суперечності сучасного грошового обігу пов'язані з:

– невідповідністю грошового попиту і пропозицій за терміновою, валютною структурою активів, що мають різну ліквідність;

– розривами у рівнях розвитку реального і фінансового сектору економіки та стрімким зростанням цін на фінансові активи;

– високою волатильністю швидкості обігу грошей.

Наростання цих суперечностей і реалізація їх на практиці веде до фінансових криз. Традиційною причиною кризи є відносний надлишок грошей, що стимулює інфляцію з усіма її негативними наслідками. Проте, остання валютно-фінансова криза 2008–2009 рр. була спричинена нестачею готівки та ліквідності в банківській системі внаслідок надмірного кредитування, зокрема іпотечного. Різке падіння платоспроможного попиту

загрожувало банкрутством виробників і спонукало державу до стимулювання попиту за рахунок провадження монетарної політики кількісного пом'якшення. Зважаючи на системні суперечності фінансової сфери в цілому та грошового обігу зокрема, що виявила криза 2008–2009 рр., пріоритетним стало завдання його стабілізації. Для удосконалення трактування змісту «стабілізації» будемо ґрунтуватися на розумінні процесу регулювання.

Традиційно регулювання трактують як цілеспрямований вплив на об'єкт з метою приведення його характеристик у відповідність до нормативних значень або формування його необхідного стану [127]. Під регулюванням грошового обігу розуміють сукупність засобів центрального банку щодо впливу на грошовий ринок і поведінку суб'єктів грошових відносин за допомогою інструментів і методів монетарної політики, а також механізми організації і регламентування готівкового грошового обігу та безготівкових платежів [49].

Для визначення сутності стабілізації грошового обігу розглянемо поняття «стабільність» та «стійкість», розуміючи при цьому, що поняття «стабільність» та «стабілізація» не є ідентичними. Загалом поняття «фінансової стабільності» та «стабільності фінансової системи» набуло широкого поширення на сучасному етапі розвитку. Воно застосовується щодо різних сегментів фінансової системи. Наприклад, у «Банківській енциклопедії» С. Арбузова, Ю. Колобова, В. Міщенка та С. Науменкової зазначається, що «стабільність банківської системи – це комплексна характеристика стану банківської системи, за якого реалізується її сутність і призначення в економічній системі країни, адекватно та ефективно виконуються її функції, а також забезпечується спроможність підтримувати рівновагу та відновлювати стан після зовнішніх потрясінь чи посилення диспропорцій, будь-яких відхилень від безпечних параметрів, спричинених кризовими явищами». Стабільність банківської системи характеризується надійністю, збалансованістю та пропорційністю функціонування її структурних елементів, здатністю зберігати стійку рівновагу та надійність

протягом тривалого часу. У зазначеній вище енциклопедії також вказується на те, що у економічній літературі поряд із терміном «стабільність» (stability) як синонім використовують термін «стійкість» (soundness). При цьому термін «стабільність» здебільшого використовується на макрорівні, а термін «стійкість» – на мікрорівні для аналізу окремих елементів фінансової системи або фінансових установ [1, с. 416–417].

Вітчизняний науковець Ю. Коваленко визначає стабільність та стійкість наступним чином. Стабільність – це здатність системи зберігати свою структуру та функціональні особливості за різних параметрів зовнішнього середовища. Стійкість – це здатність системи зберігати свою структуру та функціональні особливості, на рівні, достатньому для діяльності, під впливом зовнішніх шоків та внутрішніх трансформацій [38].

Ми також вважаємо, що не зовсім доцільно «стабільність» розглядати на макрорівні, а «стійкість» – на мікрорівні. Ці характеристики можуть застосовуються як на макро,- так і на мікрорівні, проте характеризують дещо різні стани системи і/або окремої установи. Стійкість більшою мірою прийнятна щодо характеристик реакції системи та її структури на зовнішні впливи (шоки). Натомість, стабільність передбачає постійність (сталість) досягнутого результату, заданого функцією системи [38]. Отже, стабільність – це стан, що характеризується певними характеристиками. Водночас, стабільність не передбачає фіксованості або відсутності розвитку, тому параметри стабільного грошового обігу можуть коливатися у визначених межах відповідно до динаміки процесів, що відбуваються в реальному секторі та фінансовій системі, а також у структурі самого грошового обігу. Динамічний характер грошового обігу означає, що вартісні характеристики грошей також будуть динамічно змінюватися, а отже – стабільність грошового обігу є також динамічним станом, тоді як стабілізація є процесом його досягнення.

На кожному етапі розвитку різні економічні школи намагалися розв’язати проблему забезпечення стабілізації грошей та грошового обігу.

Залежно від пануючих теоретико-методологічних поглядів ці зусилля полягали у боротьбі держави з псуванням монет, виборі між золотими і паперовими грошами, забезпеченні стабільності цін, регулюванні темпів інфляції та валютного курсу. На сучасному етапі розвитку економіки, коли товарні і фінансові ринки нерозривно пов'язані, цінність та стабільність вартості грошей і стабільність грошового обігу взаємозалежні.

По-перше, коли ціни зростають, купівельна спроможність грошей зменшується, що прискорює грошовий обіг, і навпаки. Тому у сучасній теорії грошей проблема забезпечення стабільності цінності грошей часто трансформується у проблему підтримки цінової стабільності, а завданням держави є стабілізація внутрішньої та зовнішньої вартості шляхом коригування кількості грошей в обігу. Так, А. Гальчинський писав, «під стабільністю грошової одиниці розуміється відносна незмінна вартість, яку представляє грошова одиниця в обігу і яка виражається в купівельній спроможності грошей». Тому така стабільність повинна включати: «стабільність цін на товари і послуги; стабільність цін на кредитні ресурси; стабільність курсу національної валюти» [13 с. 160]. Як слушно зазначає Б. С. Івасів, що стабільність грошей є стандартом вартості у суспільстві. «Стабільність вартості грошей у будь-якій економіці залежить, крім усього іншого, і від наявної кількості (маси) грошей в обігу, тобто змінної величини, на яку справляє вплив центральний банк. Відомо, чим більше держава випускає грошей, тим меншою стає вартість (купівельна сила) грошової одиниці. В умовах інфляції держава штучно оподатковує купівельну спроможність грошей, що призводить до їх знецінення. Різке знецінення грошей, у свою чергу, може призвести до того, що гроші перестають виконувати свої основні функції» [58, с. 53].

Відзначимо, що в курсі «Економічна теорія» Е. Ф. Борисов [9] визначає стабільність грошового обігу як рівність двох макроекономічних потоків – потоку товарів і послуг припливу грошей, чітко визначену формулою товарно-грошового обігу І. Фішера. Однак дана рівність «автоматично»

забезпечувалася в епоху золотого стандарту, коли діяв стихійний ринковий механізм…, і явище інфляції було саме по собі рідкісним – «при екстремальних умовах (наприклад, під час воєн), а ціни стабільні протягом тривалого періоду». Після скасування золотого стандарту зникла автоматична підтримка рівноваги потоків товарів і грошей. Таким чином, важливе значення в економіці набуває регулювання з метою підтримки збалансованості попиту і пропозиції грошей.

У підручнику І. М. Михайловської під стабілізацією грошового обігу розуміється відновлення вартості грошей у спосіб проведення грошової реформи [57]. Проте, на нашу думку, такий підхід є дещо спрощеним, тому що не враховує усієї складності причинно-наслідкових зв’язків сучасного грошового обігу.

По-друге, вартість грошей пов’язана не лише з товарними, а й фінансовими ринками. В сучасній ринковій економіці, гроші стають об’єктом купівлі-продажу, ціна якого – процентна ставка. Розрив у темпах розвитку товарних і фінансових ринків веде до формування «мильних бульбашок», що зумовлені розривами у купівельній вартості грошей як засобу обігу та грошей як капіталу. Тому коригування ціни грошей як капіталу – процентної ставки – стає платформою для розробки та реалізації центральними банками монетарної політики, спрямованої на стабілізацію вартості грошової одиниці. Це ще раз підтверджує, що стабілізація грошового обігу повинна ґрунтуватися на узгодженості змін усіх трьох вимірів ціни грошей – темпів інфляції, валютного курсу, процентної ставки.

Загальною метою стабілізації грошового обігу є гармонізація інтересів центрального банку, уряду, домогосподарств і підприємств, які є суб’єктами відносин. Проте, виходячи з розуміння грошового обігу, як процесу прояву вартісної сутності грошей, критерієм і метою стабілізації доцільно взяти ціну грошей у всіх трьох її проявах. Такий підхід розвиває С. Міщенко, таблиця 1.1.

Таблиця 1.1

Функції грошей та напрями регулювання грошового обігу

Функція грошей	Призначення грошей	Вид ціни грошей	Напрями регулювання
Міра цінності	Вимір та вираз цінності товарів Формування системи цін	Купівельна спроможність	Контроль за грошовою емісією. Антиінфляційна політика
Засіб обігу	Посередництво при обміні Стимулювання обміну	Купівельна спроможність	
Засіб платежу	Погашення боргових зобов'язань	Купівельна спроможність Відсоток	Банківське регулювання Облікова політика
Засіб збереження і нагромадження вартості	Формування і збереження резеда багатства в грошовій формі. Засіб збільшення вартості фінансових активів	Відсоток Валютний курс	Антиінфляційна політика Облікова політика Регулювання фінансових ринків
Світові гроші	Міжнародні розрахунки і платежі, формування міжнародних резервних активів, здійснення зовнішніх запозичень і міжнародних зіставлень	Валютний курс Купівельна спроможність Відсоток	Валютно-курсове регулювання. Контроль за рухом капіталу Боргова політика

Джерело. Складено автором за [58, с. 73].

З позиції мети і завдань нашого дослідження такий підхід є доцільним. Він дозволяє визначити критерії стабільного грошового обігу та цілі його стабілізації. На сучасному етапі в якості монетарного таргету традиційно береться темп приросту монетарних агрегатів, цін, або рівень валютного курсу. Відповідно за місцем формування ціни, об'єктом впливу інструментів НБУ стає кон'юнктура грошового ринку, структура грошової пропозиції та обсяги монетарних агрегатів. Проте, як було зазначено у попередньому підрозділі, гроші мають гетерогенний характер, тобто виконання ними своїх функцій відбувається одночасно на всіх стадіях суспільного відтворення. Тому в процесі стабілізації грошового обігу, не доцільно зважати лише на один показник ціни грошей та одну сферу обігу грошей. Для недопущення викривлень та перекосів грошового обігу слід здійснювати моніторинг відносної динаміки купівельної спроможності, процента, обмінного курсу. Наростання суттєвих розбіжностей між змінами останніх свідчить про

вірогідність розбалансування грошового обігу. Вирівнювання цих дисбалансів можливо через коригування структури пропозиції грошової маси та процентних ставок. При розгортанні кризових процесів у реальному секторі економіки, центральний банк змінює монетарний таргет (наприклад, переходить від фіксації валютного курсу до інфляційного таргетування). Це вимагає відповідних змін у банківському і валютно-курсовому регулюванні, антиінфляційній політиці, а також контролі за рухом капіталів і тісного узгодження заходів НБУ з діями уряду.

Базуючись на засадах відтворювальної теорії грошей ми приєднуємося до думки М. І. Савлука, що розмір і швидкість цих змін мають узгоджуватися зі станом реального сектора економіки та темпами розвитку економіки, а також корелювати між собою. За таких умов, стабілізація грошового обігу повинна передбачати процес забезпечення відповідності його параметрів стану збалансованого суспільного відтворення на основі ефективного виконання грошима їх функцій.

Отже, під стабілізацією грошового обігу ми розуміємо процес застосування регулюючих заходів НБУ, спрямованих на забезпечення відповідності вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам збалансованого суспільного відтворення. З цих позицій, процес стабілізації грошового обігу відрізняється від процесу його регулювання, переважним спрямуванням на відновлення рівноваги грошово-кредитного і валютного ринків на разі виникнення відхилення вартості грошової одиниці від довгострокового тренду. Тому, стабілізація є різновидом регулювання, за рахунок мети (відповідності вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам збалансованого суспільного відтворення) та основи (виконання грошима їх функцій). Інструменти стабілізації грошового обігу не суттєво відрізняються від інструментів його регулювання. Оскільки і в першому, і в другому випадку відбувається цілеспрямоване коригування параметрів грошового обігу НБУ засобами монетарної політики.

Стабілізація грошового обігу пов’язана зі стабілізацією вартості грошової одиниці та підтримки її на такому рівні, що забезпечує формування сприятливих умов для розвитку економічної системи та ефективної діяльності суб’єктів економічної діяльності.

Суб’єктом стабілізації грошового обігу є центральний банк. Ефективність його дій залежить від узгодженості з заходами уряду в особі міністерства фінансів та економіки. Крім того, значну роль у стабілізації грошового обігу відіграють окремі банки і кредитно-депозитні установи та організації, які в силу особливостей вітчизняної фінансової системи, мають вплив на формування грошової пропозиції. Підтримка їх стабільного фінансового стану має велике значення щодо їх попиту на гроші та участь у процесі грошової пропозиції.

Об’єктом стабілізації є структура, обсяг і швидкість грошового обігу, що відбиваються у цінових характеристиках грошової одиниці, які мають відповідати системі цін на товарно-грошових ринках, стану суспільного відтворення та сприяти економічному зростанню.

Велику роль для стабілізації грошового обігу має дотримання загальних принципів його регулювання, до яких С. Міщенко відносить такі [59, С.105]:

– пропорційність обсягів і структури грошової маси в обігу та їх коригування;

– законність (адекватність нормативно-законодавчій базі та політиці центрального банку);

– безперервність грошового обігу відповідно до характеру суспільного відтворення та взаємозалежності форм (готівкової та безготівкової) і розрахункових інструментів;

– ефективність грошового обігу, коли здійснення розрахунків і платежів забезпечує перехід цінності від одних суб’єктів господарювання до інших з мінімальними трансакційними витратами;

– забезпечення стабільності фінансової системи і сприяння економічному зростанню;

– системність, коли дія інструментів не повинна суперечити одна одній;

– транспарентність (прозора політика НБУ та вільний доступ до інформації учасників ринку);

– оперативність застосування заходів.

Стабілізація грошового обігу повинна здійснюватися у певній послідовності:

– визначення цілей стабілізації та сукупності заходів щодо їх досягнення;

– безпосереднє здійснення процедур та операцій центральним банком щодо коригування обсягу грошової пропозиції та окремими кредитно-депозитними організаціями в процесі виконання ними своїх функцій;

– аналіз і контроль за станом грошового ринку та рухом готівкових і безготівкових коштів;

– розробка рекомендацій щодо вдосконалення інструментів стабілізації грошового обігу.

Важливою складовою стабілізації грошового обігу, як процесу досягнення його стабільності, є сукупність показників, які його характеризують. Учені по різному оцінюють стан і динаміку грошового обігу. А. А. Шустіков аналіз грошового обігу та систему його статистичних показників будує на функціях грошей і виділяє такі групи: грошову масу та її структуру, забезпеченість національної економіки грошовими знаками обігу; показники, що характеризують операції на рахунках, з депозитами тощо; показники, які відображають рух грошової маси та ефективність її використання [145].

В. Н. Салін розглядає три блоки показників грошового обігу: блок макроекономічних показників, блок показників «видів» грошей та блок показників грошової маси [108].

Серед показників, що входять до блока «видів» грошей автор виділяє обсяг і темпи приросту готівкових грошей в обороті, готівкових грошей поза

банківською системою та готівкових грошей у касах банків (готівкова грошова маса).

Н. П. Лутчин, А. К. Миронюк також виокремлюють зазначені вище блоки. Проте, серед показників «видів» грошей виділяють готівковий грошовий обіг і безготівковий грошовий обіг [51].

О. М. Чубка, О. М. Рудницька пропонують до показників «видів» грошей відносити готівкову та безготівкову грошову масу[1]. Вони вважають, що обіг грошей – це їх рух під час виробництва, розподілу та споживання національного продукту, який здійснюється безготівковими розрахунками і через обіг готівки [139]. Втім, на нашу думку, показники статистики грошового обігу будуть недостатньо інформативними щодо його стабілізації, яка спрямовується на підтримання відповідності вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам суспільного відтворення, а відтак – потребує інтегральних показників взаємної динаміки грошового обігу та макроекономічних показників, рис. 1.2.

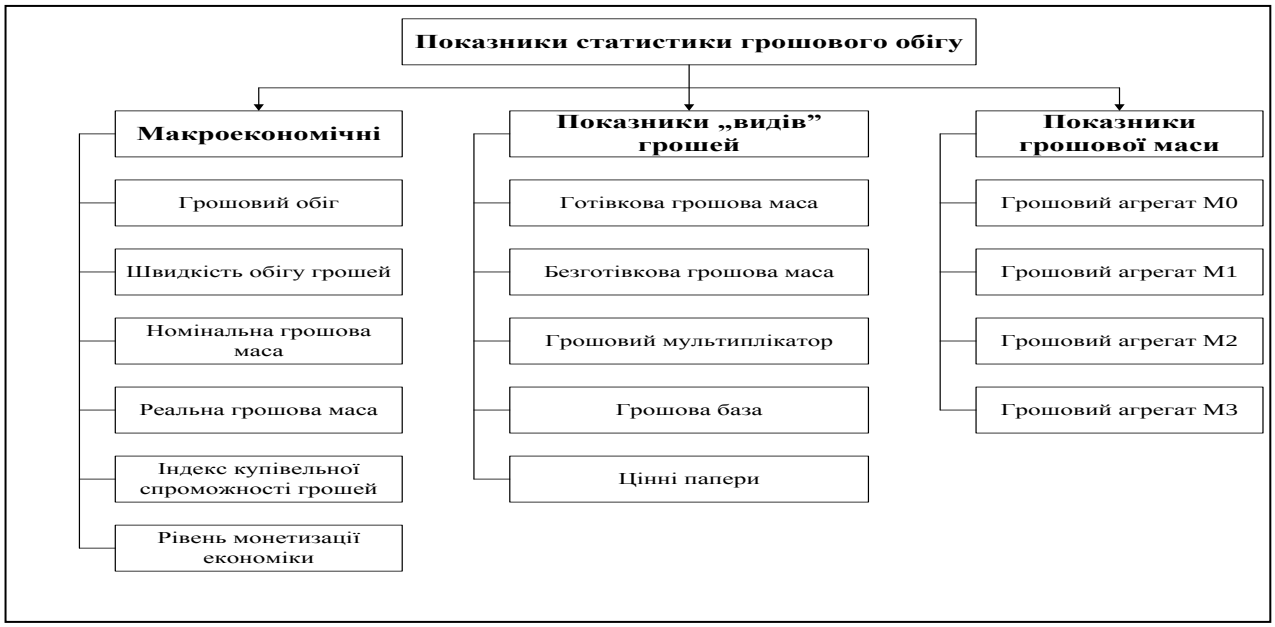

Рис. 1.2. Показники статистики грошового обігу

Джерело: складено автором

[1] Під масою грошей в обігу вчені розуміють кількість грошей, які фактично є в розпорядженні суб'єктів економіки, призначені для здійснення покупок і визначають їх платоспроможний попит на ринках.

У цьому контексті більше підходять показники грошово-кредитної безпеки як стану захищеності монетарної сфери та її стійкості до зовнішніх шоків, наведені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Показники грошово-кредитної безпеки

Найменування індикатора, одиниця виміру	**Порядок розрахунку індикатора**	**Джерело вхідної інформації**
1	**2**	**3**
Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (М0/М3), відсотків	готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (М0), млн. гривень / грошовий агрегат М3 (грошова маса), млн. гривень х 100	Огляди депозитних корпорацій, Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579
Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), відсоткових пунктів	процентні ставки за кредитами, наданими резидентам, відсотків - процентні ставки за депозитами, залученими депозитними корпораціями від резидентів, відсотків	Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України, Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, відсоткових пунктів	середньозважена процентна ставка за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відсотки - індекс споживчих цін (до відповідного періоду попереднього року)	Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України, Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580 експрес-випуск "Індекси цін" (видання Держстату)
Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	споживчі кредити, надані домогосподарствам / кредити, надані резидентам х 100	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України), Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), відсотків	кредити, надані в іноземній валюті на термін понад 5 років / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у поточному періоді, середній за період / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у відповідному періоді попереднього року, середній за період + кредити, надані в національній валюті / кредити, надані резидентам х 100	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України), Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578 Середній курс гривні, Національний банк (Електронний ресурс). - Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44446
Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд. доларів США	-	розрахунки Мінекономрозвитку відповідно до Тимчасової методики комплексної оцінки обсягів непродуктивного відпливу (вивезення) фінансових ресурсів за межі України (наказ Мінекономіки від 05.05.2008 N 149)

Джерело: Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України // Затверджені Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277

До показників, наведених у таблиці 1.2 на нашу думку, також слід додати індекси споживчих цін і валютного курсу, відношення сальдо платіжного балансу і валового боргу до ВВП, рівень фінансової доларизації, частки проблемних кредитів; темпи приросту (вилучення) депозитів з банківської системи відносно попереднього року, а також швидкість грошового обігу, що залежить від загальноекономічних факторів – циклічного розвитку виробництва, темпів його зростання, руху цін, грошових факторів, структури платіжного обороту (співвідношення готівкових та безготівкових грошей), рівня розвитку кредитних операцій і взаємних розрахунків, процентних ставок, поширення електронних операцій та швидкодії засобів комунікації [59; 46]. Крім того швидкість грошового обігу визначається

схильністю населення до заощадження та споживання, періодичності виплати заробітної плати тощо.

Стабільність грошового обігу залежить від кількості грошей та швидкості їх обігу, що формують кон'юнктуру грошового обігу. Особливістю сучасного етапу розвитку грошового обігу є невпинне зростання його швидкості. Так, на валютних ринках угоди укладаються протягом декількох секунд. На фінансових ринках швидкість укладання угод та обігу активів, останнім часом, також невпинно зростає, що відбивається у зростаючій кількості укладених угод. Оскільки, швидкість грошей обернено пропорційна їх кількості, то прискорення швидкості обігу грошей адекватне зростанню грошової маси. Таким чином запускається процес відносного збільшення обсягу грошової маси, яка шукає нових сфер застосування, зокрема у спосіб поширення в обігу похідних цінних паперів (деривативів).

Обсяги пропозиції грошей визначаються державою в особі центрального банку, що має достатньо ефективні інструменти її регулювання. Проте, швидкість грошей є слабко регульованим параметром. Прийнявши до уваги, що в умовах фінансіалізації грошовий і фінансовий ринок тісно переплетені, можна стверджувати, що швидкість грошового обігу залежить і від обсягу високоліквідних активів у фінансовій системі, які можуть бути легко реалізовані в будь-який момент часу. Чим більше, наприклад, готівки в обігу, тим легше «розігнати» грошовий обіг на разі кризових подій і розгортання девальваційно-інфляційних тенденцій. Чим вища ліквідність банків, тим більше коштів вони спроможні використати для фінансових операцій і/або для кредитування, що безпосередньо впливає на обсяги грошей в обігу та швидкість їх руху. Глибинними причинами прискорення грошового обігу є, по-перше, зростання попиту на гроші, насамперед, з метою зберігання багатства та нагромадження і витрачання запасів, а по-друге, фінансова лібералізація та спекулятивні тенденції.

З цих причин все більшого значення для стабілізації грошового обігу набувають часові характеристики кредитних операцій і строкових угод на

фінансовому ринку, насамперед, з деривативами. Так, саме у вартості похідних фінансових інструментів знаходить свій вияв довгостроковий зв'язок між процентними ставками і валютним курсом, а майбутні ціни на базові товари – нафту, зерно фактично визначаються на ф’ючерсних ринках. Відтак, за різких змін економічної ситуації спостерігаються стрибки вартісних характеристик грошей, в основі яких лежить різниця між швидкістю процесів у грошовій та реальній сферах економіки.

Процес прискорення обігу грошей також підтримується прагненням банків до нарощування кредитування, що вимагає і підвищення ліквідності їх активів шляхом очищення від проблемних кредитів. Отже, може зробити висновок, що необґрунтоване прискорення швидкості грошового обігу має руйнівний вплив на грошовий ринок, дестабілізує грошовий обіг і економічну систему в цілому. Тому причинно-наслідкові зв’язки, що ведуть до зміни швидкості обігу, потребують детального вивчення з метою пошуку можливостей й інструментів впливу на неї. Загалом, ми погоджуємося з С. Міщенко, що швидкість грошового обігу визначається низкою об’єктивних економічних чинників, а тому складно піддається регулюванню.

Стабілізація грошового обігу потребує розвиненої системи відповідних методів та інструментів. Традиційно розрізняють такі три методи стабілізації грошового обігу: 1) нуліфікаці[1]; 2) ревалоризація[2]; 3) девальвація [57]. Проте, на нашу думку, для стабілізації грошового обігу в сучасному світі цих методів буде недостатньо.

Структура і характеристики методів стабілізації грошового обігу має визначатися його структурою і параметрами. Як визначають науковці, грошова маса має певне кількісне вираження (обсяг у грошових одиницях), складну структуру і динаміку руху. З огляду на якісну характеристику грошової маси важливе значення має її структура, а щодо практики її регулювання – обсяг і динаміка руху, а також структурні параметри [35, с. 62].

---

[1] Нуліфікація грошей (від лат. nulificatio – знищення) – різновид грошової реформи, коли знецінені грошові знаки анулюються, тобто оголошуються недійсними

[2] Ревалоризация – повернення до попередньої купівельної сили грошових знаків.

За якісними показними структуру грошової маси можна розподілити за кількома критеріями:

– форма грошових засобів (готівкові, безготівкові);

– розміщення грошової маси у суб'єктів грошового обігу;

– ступінь «готовності» певних елементів до оборотності, тобто ступінь їх ліквідності;

– розміщення на фінансовому ринку.

Отже напрями, методи та інструменти стабілізації грошової маси можна представити таким чином (рис. 1.3).

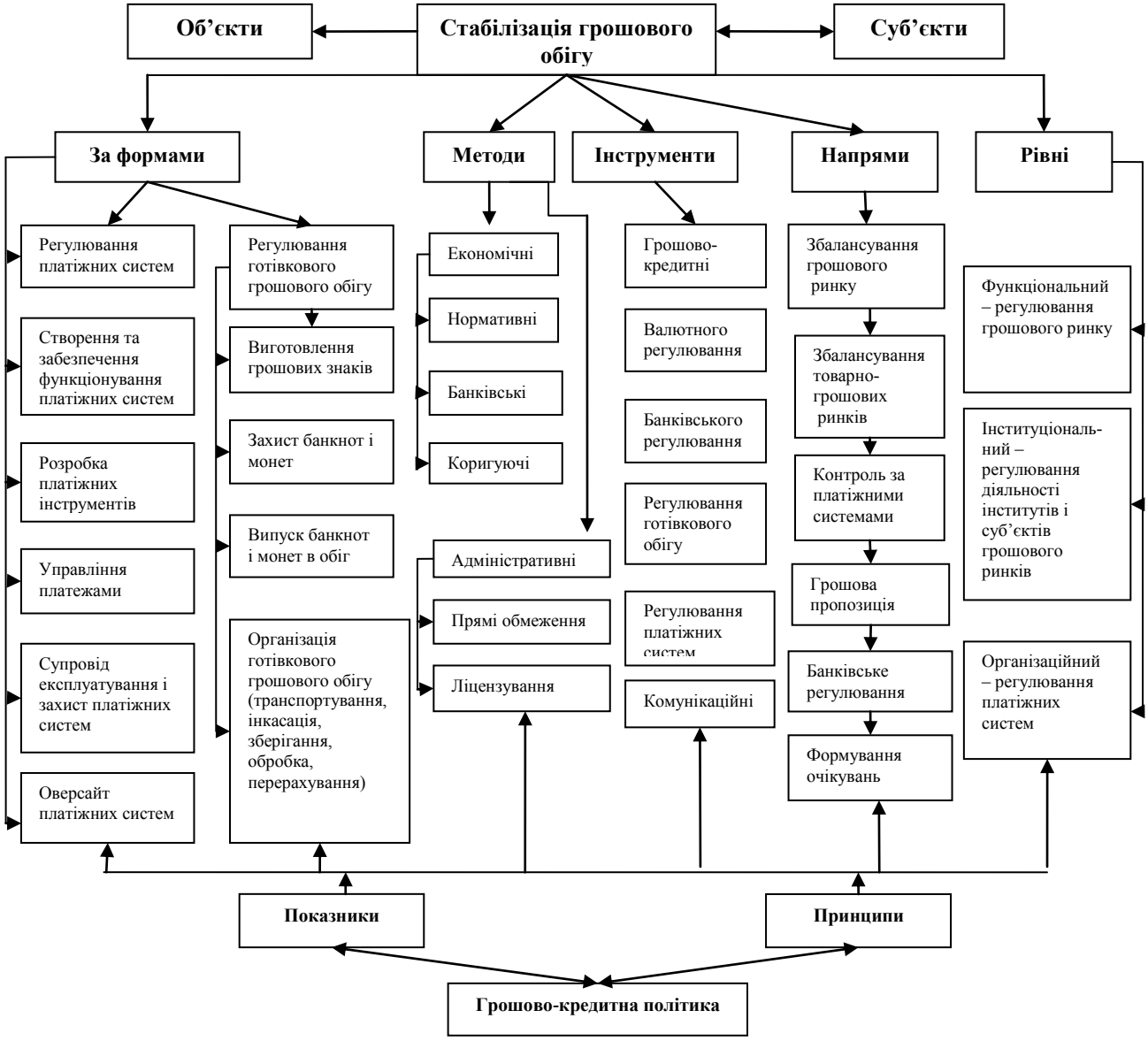

Рис. 1.3. Напрями, методи та інструменти стабілізації грошового обігу.

Джерело: Складено на основі [59, С. 287]

За формою – готівковий та безготівковий грошовий обіг.

За суб’єктами – економічні агенти обігу, банки, платіжні системи тощо, та об’єктами – різновиди платіжно-розрахункових інструментів, електронні гроші).

За методом здійснення розрахунків – готівкові платежі, банківські рахунки та платіжні технології, де можна виокремити ще види платіжних інструментів .

За рівнями – регулювання грошового ринку та процедур розрахунків (функціональне); регулювання платіжних механізмів і систем (організаційне); регулювання діяльності інститутів і суб’єктів грошового і платіжного ринків (інституційне регулювання).

Під методами стабілізації грошового обігу ми розуміємо спосіб впливу держави на грошовий обіг з метою створення умов для його стабілізації. Традиційно методи поділяють на прямі (адміністративні) та непрямі (економічні) (рис. 1.4).

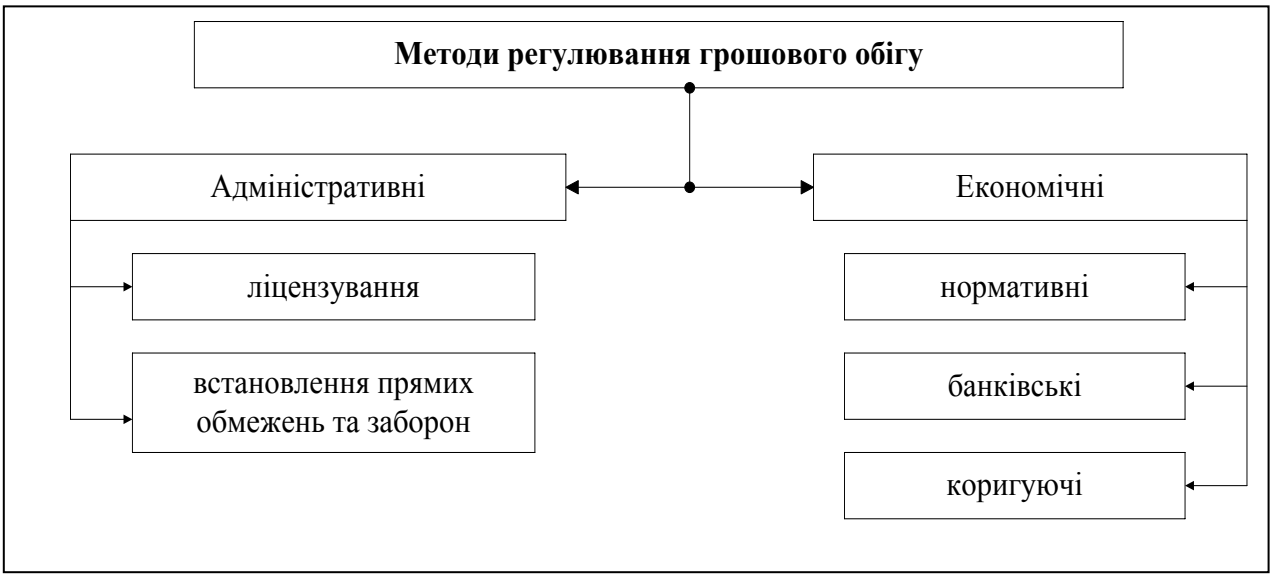

Рис. 1.4. Методи регулювання грошового обігу

Джерело: складено автором

Методи прямої групи спираються на силу органів державної влади та передбачають прямий вплив на суб’єктів грошових відносин. Він реалізується через встановлення обов’язкових вимог до учасників грошового ринку та

контроль за дотриманням нормативної бази з метою захисту (протидії впливу) від зовнішніх і внутрішніх шоків; контролю (своєчасного виявлення порушень та застосування відповідних заходів впливу); вдосконалення (прийняття відповідних нормативно-законодавчих актів); координації (налагодження взаємодії між державними органами регулювання та суб'єктами ринку).

Непрямі методи спрямовані на формування умов для збалансування попиту та пропозиції на грошово-кредитному ринку шляхом підтримання конкуренції за грошові ресурси та вмотивування учасників ринків.

Основні принципи застосування інструментів сформовано на наднаціональному рівні у документах МВФ, Світового банку, Ради фінансової стабільності тощо. Проте на практиці ці рекомендації адаптовані до умов окремої країни. Національний банк України для регулювання грошового обігу з метою його стабілізації застосовує такі інструменти:

– грошово-кредитні;

– заходи валютного регулювання;

– банківського регулювання;

– управління готівковим обігом;

– регулювання платіжних систем;

– нагляд і контроль, комунікаційна політика.

Серед інструментів грошово-кредитної політики відмітимо такі:

– встановлення орієнтирів зростання грошової маси, виходячи з основних напрямів єдиної державної грошової кредитної політики;

– встановлення облікової процентної ставки та коригування процентних ставок по операціях ставки рефінансування, ставки по депозитних операціях, ломбардні ставки, ставки «РЕПО»тощо;

– коригування нормативів обов'язкових резервів, що представляють собою безпроцентні обов'язкові внески кредитних організацій в НБУ. Збільшення нормативів означає вилучення грошей у комерційних банків і стиснення грошової маси. При зменшенні нормативів збільшуються

надлишкові резерви комерційних банків, що можуть надаватися у кредит, серед яких:

– операції на відкритому ринку – угоди з купівлі або продажу державних цінних паперів з метою зміни кон'юнктури ринку грошей;

– операції рефінансування та мобілізації коштів у спосіб продажу депозитних сертифікатів;

– валютні інтервенції для коригування валютного курсу;

– запровадження прямих кількісних обмежень, пов’язаних зі встановленням лімітів на рефінансування банків або проведення ними окремих банківських операцій.

Відповідно до форм грошового обігу його стабілізація вимагає регулювання платіжних систем як форми організації безготівкового обігу та вдосконалення організації готівкового обігу. Регулювання НБУ платіжних систем здійснюється шляхом створення та забезпечення їх функціонування; розробки платіжних інструментів; управління платежами, супроводу, експлуатування та захисту, а також оверсайту платіжних систем.

У процесі регулювання готівкового грошового обігу центральний банк здійснює емісію готівки; створення резервних фондів банкнот і монет; визначення правил зберігання, перевезення та інкасації готівки; заміну і знищення грошових знаків; затвердження правил касових операцій. Крім того, важливим завданням регулювання готівкового обігу є зниження частки іноземної валюти в обігу (реальної доларизації).

Таким чином, грошовий обіг має дві форми – готівковий та безготівковий. Необхідність стабілізації грошового обігу обумовлена існуванням його суперечностей, наростання яких веде до фінансових криз. На засадах класичної та відтворювальної теорії стабілізація грошового обігу трактується як процес застосування регулятивних засобів НБУ, спрямованих на забезпечення відповідності вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам збалансованого суспільного відтворення. Комплексне застосування методів та інструментів монетарної політики НБУ повинно

спрямовуватися на коригування обсягів і структури грошової маси, її швидкість в обігу, вдосконалення методик платіжних розрахунків і контроль за платіжними інноваціями. Стабілізація грошового обігу дозволить зміцнити вартість грошової одиниці, забезпечить сприятливі монетарні умови для розвитку монетарної сфери та задовольнити потреби суб'єктів економічної діяльності у грошових засобах.

1.3. Місце платіжних інновацій у забезпеченні стабілізації грошового обігу

Як зазначалося в попередніх підрозділах грошовий обіг є динамічним явищем, що змінюється відповідно до розвитку економічної системи. Відповідно до інформатизації та комп'юритизації, поширення мережі Інтернет однією з основних тенденцій, що характеризує сучасний грошовий обіг, стало зростання частки безготівкових платежів і поява нових платіжно-розрахункових одиниць. Використання новітніх технологій веде до віртуалізації платіжного обороту, зокрема, та грошового обігу в цілому, трансформує вартість грошей, їх функції, призведе до формування єдиних «глобальних грошей» як загальновизнаних розрахункових одиниць. Основним фактором, що стимулює розвиток безготівкового обігу, є глобалізація та формування єдиного платіжного простору. Відповідно до тенденції економічної інтеграції, зростає взаємодія та взаємозалежність різних країн світу, тому й змінюється інфраструктура національних платіжних систем та їх взаємозв'язки, відбувається консолідація фінансових інститутів. Масштаби внутрішніх і міжнародних фінансових операцій суттєво зростають у зв'язку з підвищенням мобільності людських і грошових потоків ресурсів між країнами, що веде до більшої кількості та обсягів економічних транзакцій. Глобалізація, лібералізація фінансового регулювання та консолідація

фінансових ринків, зумовлює збільшення валових розрахунків у великих обсягах у реальному часі та поставок проти платежу, при операціях з цінними паперами, що, як правило, асоціюється з вищою потребою в ліквідності. Чим більший обсяг операцій, тим гостріша проблема управління безготівковими потоками ліквідності, особливо у дні та години з піковими навантаженнями.

Таким чином, вирішення проблеми стабілізації грошового обігу повинно здійснюватися на засадах урахування тенденції його віртуалізації за одночасної зміни структури та трансформації форм грошей, коли домінуючими стають безготівкові електронні розрахунки (рис. 1.5).

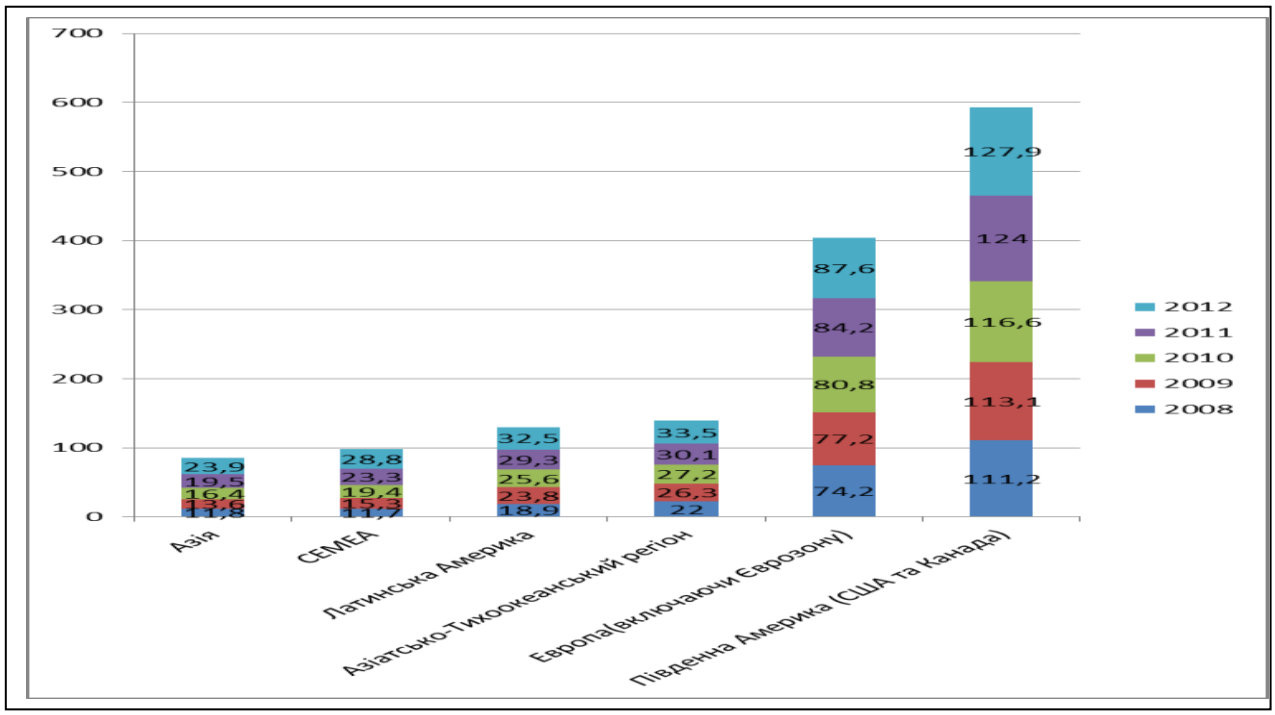

Рис. 1.5. Кількість безготівкових трансакцій за регіонами світу (млрд. дол США), 2008–2012 рр.

Джерело: [193]

Звернімося до прикладу зарубіжних країн. На початку 2012 року в США частка безготівкових платежів досягла рівня 85 %. За даними Федеральної резервної системи темпи зростання кількості безготівкових платежів невпинно прискорюються від 3,1 % (у 1979–2000 рр.) до 3,8 % (2000–2003 роки) і до 5,5 % (2003–2010 рр.). В Європі частка безготівкових

платежів зросла з 42 % у 2003 році до 57 % у 2010 р., щорічні темпи зростання складали 6 %. Вже у 2003 р. частка електронних безготівкових платежів (55 % безготівкових платежів) перевищила частку готівкових (45 % негрошових виплат) [193, с. 16].

До основних тенденцій розвитку безготівкових розрахунків у Світовому платіжному звіті (World Payments Report) за 2014 р. віднесено такі [193].

1. Прискорення динаміки. Уповільнення темпів зростання обсягу безготівкових угод у глобальному вимірі до 7,7 % у 2012 р. з 8,6 % у 2011 (334,3 млрд операцій), в першу чергу через більш повільні темпи зростання безготівкових транзакцій в Північній Америці і Європі. Найшвидше зростали безготівкові розрахунки на менш розвинених ринках Центральної Європи, Близького Сходу та Африки (CEMEA) і країн Азії. Хоча темпи зростання безготівкових угод були нижчими в 2012 р. у порівнянні з 2011 р., проте, у 2013 р. порівняно з 2012 р. вони зросли до 365,6 млрд угод. Обсяг угод на ринках платіжних послуг країн, що розвиваються, збільшився на 20,2 %, тоді як ринків розвинутих країн – лише на 5,6 %. Це обумовлено активною модернізацією інфраструктури менш розвинених країн для збільшення обсягів безготівкових розрахунків. Слід відмітити прискорення темпів зростання безготівкових розрахунків у Китаю. Очікується, що обсяги безготівкових трансакцій у цій країні перевищать обсяги ринків Північної Америки та Єврозони.

2. Зміна структури платіжних операцій. У 2013 р. глобальне зростання безготівкових розрахунків було обумовлено активнішим використанням кредитних і дебетових карток на 13,4 % і 9,9 % відповідно. Загалом криза 2007–2008 рр. не мала суттєвого негативного впливу на розвиток ринку карток. У більшості країн різко знизилася частота використання кредитних карток, проте використання дебетових карток залишилося на тому ж рівні. Кількість платіжних карток випущених

найбільшими компаніями невпинно зростає, тоді як частка чеків і кредитних карток знизилася (рис. 1.6).

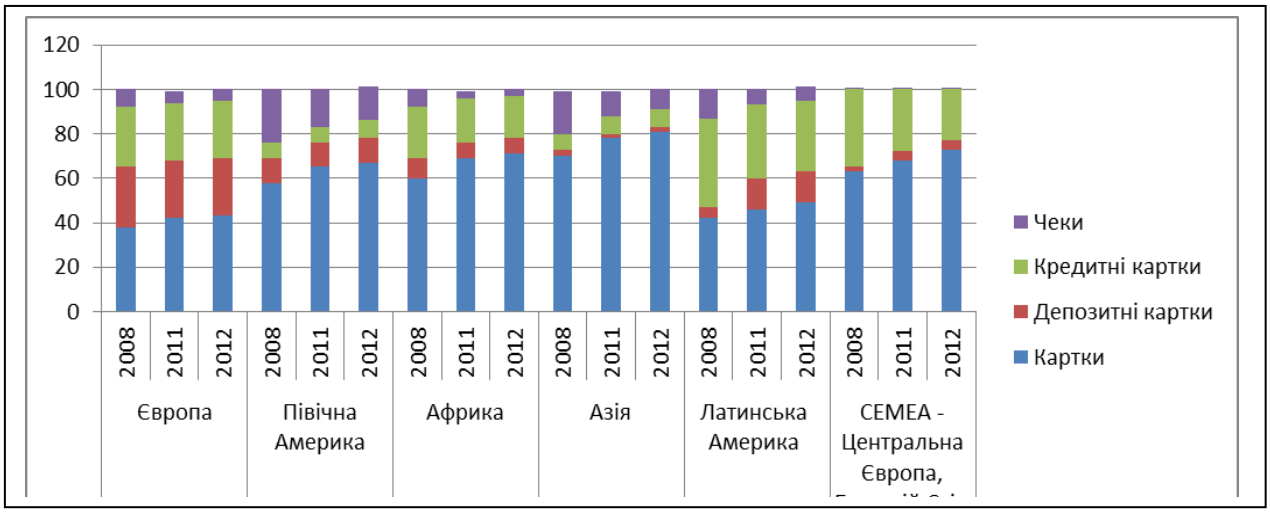

Рис. 1.6. Структура безготівкових платежів у 2008–2012 рр. за групами країн

Джерело: [193]

Наведені вище тенденції, з одного боку, обумовлені, а з іншого – прискорюють платіжні інновації, засновані на IT–технологіях (поширенні смартфонів і мобільних телефонів, хмарних технологій – мережі, що базується на комбінуванні поведінки й масиву даних реального часу). До інновацій безготівкового обігу відносяться смарт-картки, електронні гроші, платежі для мобільних телефонів. Для кращого розуміння закономірностей обігу та формування потенціалу нестабільності грошового обігу зупинимося на їх характеристиках.

Переваги смарт картки полягають у значному обсязі запрограмованої інформації та широкому колі їх застосування. Одно контактні та безконтактні смарт картки можуть містити інформацію про банківські реквізити, історію хвороб, посвідчення водія, програми знижок тощо. Таку багатофакторну аутенфікацію було вбудовано в смарт картки для підвищення безпечності послуг по картці. Провідні світові платіжні організації-виробники платіжних карт (American Express, MastrCard, Visa) й надалі планують впроваджувати

інновації, що дозволяють проводити операції з меншими втратами та більшим рівнем надійності, заощаджувати кошти та ефективно управляти особистими фінансовими потоками.

Новим видом платіжних документів є електронні гроші, що пов'язані з використанням комп'ютерних мереж, Інтернету та цифрових систем зберігання даних. Електронні гроші – це сукупність технологій та сервісів, що суттєво впливають на розвиток усієї міжнародної економіки і пов'язані з використанням комп'ютерних мереж, Інтернету та цифрових систем зберігання даних[1]. До переліку операцій, що можливо здійснити за допомогою електронних грошей, входять поповнення рахунків мобільного оператора та Інтернет-провайдера, плата за Skype, переказ грошей або отримання гонорару за віддалену роботу без банківських транзакцій; оплата комунальних послуг, внесення абонплати за MMOG тощо [31].

Обіг електронних грошей впливає на загальний грошовий обіг у країні через наявність низки каналів «переливу» коштів між ними. Введення в електронну платіжну систему реальних грошей може бути здійснено декількома способами – конвертацією засобами іншої системи; оплатою ваучером (найчастіше пластиковою передплаченою картою); внесенням готівки через банк; або через спеціальний пункт, переказом, оплатою кредитною картою. Перевести електронні гроші в реальні можна шляхом конвертації, зарахування засобів на кредитну карту, через банківський переказ на вказаний рахунок, отримання готівки в касі оператора системи. Переваги і недоліки того або іншого способу введення-виводу реальних грошей залежать від сум, умов конфіденційності, розміру комісії та міри комфортності для користувача. Таким чином, трансформація обігу цифрових грошей зумовлюється зміною цілей використання готівки, чеків, кредитних і дебітових карток, що супроводжується формуванням глобальної платіжної

[1] Успіх глобальної мережі Інтернет (World Wide Web) базується на простих стандартах - HTML, HTTP, URLs,(що були сформовані на початку 1990 рр.) і прості у використанні. Використання цих барузерів і простих стандартів забезпечує зв'язок з Інтернет і доступ до інформації з будь якого сайту

інфраструктури, управлінням персональними даними та фінансовим рахунком.

Загалом структура безготівкових платежів поступово зміщується в бік електронних платежів через їх швидкість та зручність. Темпи зростання обсягів платежів по мобільним телефонам (*м*-платежів) були на рівні 60,8 % щорічно до 2015 р., потім сповільнилися до 15,9 % на рік. Зокрема в США у 2013 р. кількість *м*-платежів досягла 1 млрд дол, майже у двічі збільшившись за рік (збільшення склало 93,01 %) [193, с. 20].

Нові електронні засоби платежів мають низку переваг: вони гігієнічні та зручні, а витрати їх використання нижчі, ніж за чеками; за їх зберігання навіть може сплачуватися відсоток. У той же час, нові електронні платіжні засоби, на відміну від готівки не є анонімними, що знижує загрозу формування тіньового ринку. Тож хоча електронні гроші є достатньо безпечними, разом з тим виникає проблема ідентифікації суб’єктів платежу, адже в Інтернеті люди є тими, ким вони назвалися, а не тими, ким вони є насправді. Відтак, загострюється проблема гарантування та довіри, яка вирішується за рахунок поширення цифрового підпису, що гарантує приватність та конфіденційність при проведенні фінансових операцій в мережі Інтернет.

Останнім часом спостерігається поступове зближення характеристик «е»- і «м»-платежів, активно впроваджуються нові платіжні інструменти та зростають обсяги платіжних операцій, небанківських фінансових організацій. Подальше зростання популярності та обсягів платіжних *м*-операцій і електронних платежів стимулюють користувачів і виробників телефонів до розвитку цих каналів платіжних послуг. Так, активне зростання мобільних платежів вже спонукало банки до запуску власної лінії смартфонів і планшетних додатків, а також спеціалізованих мобільних сайтів для того, щоб отримати конкурентні переваги на ринку мобільних платежів. Навіть Apple, як очікується, буде інтегрувати NFC в майбутній смартфон, хоча розвиток комунікацій ближнього поля (NFC) з підтримкою мобільних телефонів дещо загальмувався.

Серед активних учасників ринку платіжних інновацій слід відмітити небанківські установи, що спрямовують значні ресурси на розвиток мобільних платіжних систем і цифрових гаманців. Наприклад, у США група фірм-ріелтерів планує ввести систему споживчого торгового обміну (Merchant Customer Exchange), мобільний варіант оплати, охоплюватиме понад 70 брендів [193]. Проте, американський ринок м-платежів, у цілому, відстає за темпами зростання від інших частин світу, тому що активно регулюється та контролюється, що пригальмовує впровадження розрахунків у реальному часі та EMV технологій у системі роздрібних платежів. Однією з причин цього є відсутність єдиної платформи для співпраці небанківських установ у сфері електронних платіжних технологій та переваги смарт-карток, які забезпечують високу чисту процентну маржу і комісійні доходи.

Отже, попит на мобільні банківські платіжні послуги, які перетворилися у поширений спосіб обміну і торгівлі в умовах становлення інформаційної економіки, активно зростає. Це пов’язано з тим, що все більше клієнтів потребує постійного інформування про стан рахунку, можливості сплачувати комунальні та інші послуги через Інтернет, поповнювати депозит або погашати кредит дистанційно, не відвідуючи банківську установу. Крім того, високий темп сучасного життя вимагає постійного доступу до послуг банку. Тому клієнти прагнуть користуватися його послугами в будь-якій точці світу, використовуючи канал зв’язку з банком за допомогою мобільного Інтернету. Електронні платежі є операційно ефективним рішенням і набули поширення у країнах, які мають розвинуту інфраструктуру та високий рівень покриття Інтернет. Це прискорює розвиток он-лайн торгівлі. Натомість мобільні платежі поширені в країнах, що розвиваються, економіка яких знаходиться в процесі становлення. Вони є досить ефективним і безпечним способом розрахунку.

Структура платіжних засобів та інструментів, що використовуються в сучасній платіжній системі, залежить від її інституційної структури. Так, порівняльний аналіз структури платіжних засобів у найбільших економіках

(США, ЄС та Великобританії) засвідчив їх суттєві відмінності відповідно до інституційної структури платіжної системи. Намфрей (Humphrey, 1996) довів, що вартість платіжних послуг має значний вплив на їх структуру, що пов’язано з попитом та стимулюванням появи платіжних інновацій (насамперед, eMoney) [171].

Таким чином, відповідно до зміни платіжних інструментів змінюється інституційна структура платіжної системи та трансформується механізм здійснення платежів. Упродовж тривалого часу великі розрахунки у платіжних системах проводилися на базі неттінгових систем відстроченого платежу (deferred net settlement system, DNS), шляхом клірингу платежів на певний момент часу. Прикладами таких платіжних систем DNS є BACS у Великобританії, ACH в США, Visa. Здійснення розрахунків у цих системах істотно знижує банківський попит на внутрішньоденну ліквідність. Оскільки, зарахування коштів на рахунки кожного банку відбувається наприкінці операційного дня у розмірі сальдо, всіх проведених і отриманих ним платежів. Проте здійснення платежів у системі DNS пов’язано з високим ризиком невиконання одним із контрагентів своїх зобов’язань зі здійснення платежу. Банкрутство одного з учасників системи може спровокувати системні проблеми.

Багато в чому наслідком саме цих системних ризиків стало створення, так званих валових платіжних систем у режимі реального часу (RTGS). На сьогодні цими системами управляють центральні банки. Найбільш відомими і масштабними прикладами RTGS систем є американська система FedWire та європейські TARGET і TARGET-2, що об'єднують національні платіжні системи та Європейський центральний банк.

Існує чотири види ліквідності, доступні банкам - учасникам системи RTGS: 1) кошти на рахунках у центральному банку (резерви); 2) кошти, що надходять від інших банків протягом дня; 3) внутрішньоденні або овернайт-позики у центрального банку; 4) позики в інших банках на міжбанківському кредитному ринку. Для здійснення платежу в системі RTGS підприємству (як

і банку) потрібно мати на своєму рахунку всю необхідну суму [180]. У разі якщо фірма не має суми, вона може взяти кредит у формі овердрафту у комерційного банку. (Комерційний банк, у свою чергу, виконає трансакцію за рахунок резервів у центральному банку або внутрішньоденного кредиту.)

Платежі, що здійснюються в системі RTGS, часто відносяться до міжбанківських платежів і відповідають внутрішнім потребам банків. Такі платежі, як відомо, не мають безпосереднього відношення до традиційного попиту на гроші, оскільки здійснюються з використанням платіжних засобів, не пов'язаних з грошовими агрегатами. Міжбанківські платежі впливають на технічний попит на грошові кошти. Інша частина платежів у системі RTGS здійснюється банками за дорученням своїх клієнтів, які пред'являють попит на трансакційні кошти.

Поширення розрахунків у реальному часі підвищує безпеку платіжної системи, так само як і впровадження механізмів клірингу (Continuous Linked Settlement (CLS), поставки проти платежу в секюритизаційних розрахунках (DVP in security settlement) і платіж проти платежу у валютних розрахунках (PVP in foreign exchange settlement) [113].

У зв’язку з цим активно розвивається система CLS (continuous linked settlement) – транснаціональна система, створена провідними світовими комерційними банками. Вона з’єднує системи RTGS різних центральних банків, що сприяє зниженню ризику невиконання контракту. В рамках цієї системи щодня проходять платежі на суму понад 1 трлн дол. США, але це лише операції обміну валют, а не проведення корпоративних міжнародних платежів.

Останнім часом розвиваються також приватні системи RTGS – системи CNS (continuous net settlement). Прикладами яких є CLS, американська CHIPS (яка протягом тривалого часу була неттінговою розрахунковою системою) і французька PNS. Для здійснення розрахунків у цих системах банківська ліквідність на рахунках у центральному банку переводиться на окремі рахунки центрального банку або на рахунки в самій платіжній системі. Дані за

всіма угодами записуються на них, а в кінці дня інформація переводиться в систему RTGS, де і здійснюється остаточне врегулювання платежів. Двосторонні розрахунки жорстко регулюються платіжною системою, проте їх результат залишається невідомим для багатьох учасників до кінця дня. Фінальні розрахунки залежать від завершення платежів усіх учасників, тобто від їх сукупності.

Крім того, існують так звані гібридні платіжні системи, що поєднують в собі риси різних систем. Ознаки гібридних платіжних систем мають FedWire і TARGET. Вони дозволяють здійснювати платежі в порядку спеціальної черги з метою оптимізації процесу і запобігання зупинки роботи системи через нестачу коштів на рахунках одного або декількох учасників. Ці національні платіжні системи з безперервним врегулюванням у режимі реального часу (real time with continuous finality) дозволяють здійснювати внутрішні платежі в іноземній валюті. При цьому в рамках таких систем платежі здійснюються не за допомогою грошей на рахунках у центральних банках, а через рахунки в комерційних банках. Наприклад, така система в Швейцарії була заснована в 1999 р., коли об’єднанням швейцарських фінансових інститутів був відкритий Swiss Euro Clearing Bank (SECB) у Німеччині. У рамках цієї платіжної системи доступними є як внутрішньоденний, так і кредит овернайт під заставу. При цьому SECB є учасником системи RTGSplus, через яку, вона отримує вхід у систему TARGET [169].

Використання системи CLS і розрахунків у реальному часі суттєво знижує ризики безготівкових розрахунків, проте залишає проблему механізму координації (узгодження) дій учасників. McAndrews/Trundle (2001) [180] виділяє два механізми такої координації та регулювання внутрішніх черг платежів, що продукують платежі у відповідь на вхідні платежі. Це механізм ex ante (ex ante mechanism) – коли учасники заздалегідь знають про ліміти і діють в межах лімітів чистих розрахунків для своїх контрагентів та механізм (ex post mechanisms), коли правила поведінки коригуються відповідно до результатів моніторингу. На додаток до цих механізмів оператори системи

сприяють вирішенню координаційної проблеми через використання механізму управління, наприклад, неттинг і компенсуючий механізм, що збільшує кількість платежів. Крім цього, в рекомендаціях Комітету по зниженню платіжних ризиків (The Payments Risk Committee (PRC, 2003) [187] зазначено, що для вирішення координаційної проблеми в функціонуванні платіжної системи необхідно розвивати нові послуги з використанням внутрішньоденного РЕПО (intraday real-time repos), коллатеризовані позики (cross-boarder collateral pool facilities), внутрішньоденні коллатеризовані і валютні свопи (collateral and currency swaps) [187]. Крім того, Комітет на той час (2003 р.) вважав за доцільне для ЦБ використовувати секьюритизаційні інструменти для проведення операцій з ліквідністю. На жаль, остання рекомендація виявилася занадто ризиковано, про що засвідчили події кризи 2008–2009 років.

Слід відмітити, що методи здійснення платежів, що використовують безконтактну технологію, не створюють окремої та відмінної схеми платежів. Натомість вони пропонують ефективний метод здійснення платежів за допомогою наявних технологій (Блютуз, інфрачервоний порт, «комунікація ближнього поля», радіочастотний ідентифікатор, що використовується для безконтактної передачі інформації). Наприклад, MasterCard, пропонує технологію PayPass що надає користувачам простішу технологію здійснення платежу. Споживачі підносять платіжну картку до спеціально пристосованого терміналу в роздрібній мережі, що дозволяє не проводити карткою через зчитувач. Цю технологію було запроваджено у 2002 р для тих розрахунків, де потрібна швидкість: у ресторанах швидкого обслуговування, аптеках, супермаркетах, кінотеатрах, на заправках [185]. Використання технології PayPass дозволяє зекономити від 12 до 18 секунд, порівняно з використанням готівки. У 2010 р. у грошовому еквіваленті можливості щодо заміщення готівки в світі становили 2,9 трлн дол. США (на 2010 рік) [48].

Таким чином, безготівкові платежі у сучасних платіжних системах здійснюються за допомогою новітніх технологій швидко і достатньо безпечно.

Це говорить по те, що тенденція активного переходу до безготівкових розрахунків зумовлена об'єктивними закономірностями розвитку товарно-грошового обігу, що орієнтовані на оптимізацію суспільного товарообороту у спосіб зниження суспільних витрат. Низка переваг безготівкових розрахунків дозволяє здешевити та прискорити товарооборот у країні, а відтак – стимулювати зростання ВВП. Отже, електронні гроші та платіжні інновації ефективніше, ніж готівка, виконують функцію засобу платежу та обігу в сучасній економічній системі, а тому зростання частки безготівкових розрахунків сприяє стабілізації грошового обігу.

По-перше, безготівкові розрахунки мають меншу суспільну вартість [48] Західні фахівці визначили, що платіжні картки мають найнижчі чисті соціальні витрати в розрахунку на середню бакалійну покупку на 54,24 дол США [152]. Інші розрахунки показують, що використовувати готівку доцільніше для покупок нижче 11,63 євро, тоді як для великих операцій кращим способом є платіжні картки [170]. Дослідження Європейської платіжної ради, проведене у 2010 р. на основі даних за 2008 р. показало, що вартість обслуговування готівки для всіх валют ЄС становило 84 млрд євро, що еквівалентно 130 євро на людину або 0,3–0,4 % від сукупного ВВП Європи [193]. Аналіз фахівців Moody's наслідків переходу від паперової до електронної форми оплати виявив, що використання дебетових і кредитних карток стимулює економічне зростання. По-перше, відповідно до розрахунків у 51 країні з вибірки, на які припадає 93 % світового ВВП, використання електронних карток у 2003–2008 рр. сприяло збільшенню приватного споживання та ВВП на 1,1 трлн дол США, або на додаткові 0,2 % на рік [165; 194].

По-друге, безготівкові платежі та розрахунки мають вищу швидкість. Це відповідає сучасним тенденціям зростання товарообороту, що вимагає додаткових грошей через емісію (і відповідно додаткові витрати), або через вищу швидкість грошового обігу. Заміна дорогої у використанні готівки на

дешевші безготівкові операції веде до зниження суспільних витрат та економії на масштабах, яка залежить від середньої вартості операції.

По-третє, у платіжній системі активно поширюються інновації, в першу чергу, на основі смартфон-технологій та із використанням мобільного зв'язку. Це є наслідком і водночас фактором прискорення НТП і розвитку інноваційних технологій.

У підсумку розширення безготівкового грошового обігу має потужний мультиплікаційний ефект щодо зростання споживчого попиту і ВВП [48]. Разом з тим, слід враховувати загрози розбалансування грошового обігу, а також прямі й непрямі витрати переходу до безготівкових розрахунків. Прямими витратами є комісія, що стягується позичальниками фінансових послуг. Непрямими – витрати, пов'язані зі складністю операційних процесів, швидкістю операцій, ризиком і невизначеністю, а також альтернативні витрати покупців і продавців. Крім того, посилюється взаємозалежність розрахунків, тому що, якщо хоча б, одна з сторін не розрахувалася за своїми зобов'язаннями – виникає загроза ланцюжку неплатежів.

В контексті нашого дослідження першочергове значення має питання впливу поширення безготівкових (віртуальних) розрахунків на стабільність грошового обігу. Як було визначено, платіжні системи розвиваються у напрямі появи нових платіжних інструментів, що не мають матеріальної форми. У результаті цифрові та фізичні гроші паралельно існують в обігу. У зв'язку з цим важливими є такі питання. По-перше, чи витіснять електронні гроші банкноти центрального банку? По-друге, чи збереже центральний банк спроможність впливати на грошовий обіг?

Нині зростаюча глобалізація та інтеграція фінансових ринків уже обмежує можливості центральних банків контролювати короткострокові процентні ставки, а також стимулює розвиток приватних клірингових систем, за гнучкістю і оперативністю дії яких центральних банків часто програють. Роль центрального банку як інституту, що надає позики, також знижується через сек'юритизацію, в процесі якої фінансові та нефінансові установи й

організації мають можливість перетворити свої неліквідні активи у ліквідні цінні папери, що забезпечуються пулом. Це слугує джерелом додаткових коштів.

З'являються і отримують поширення різновиди платіжних карток, що випускаються різними компаніями. Хоча сучасні телефонні і транспортні карти за своєю суттю не відрізняються від платіжних карт American Express, MastrCard, Visa, але їх поява посилює конкуренцію між учасниками ринку платіжних послуг і емітентів. Відтак надійність карток визначатиметься споживачами, а банки вже не будуть єдиними емітентами грошей та платіжних засобів. Мова йде про те, що у майбутній грошовій системі гроші центрального банку будуть використовуватися тільки в якості першої ланки ланцюга обміну. Наприклад, за придбання небанківської смарт-карти потрібно буде заплатити її емітенту готівкою або чеком, а платіжні засоби на таких картах будуть зберігатися поза банківської системи.

Зменшення коштів на депозитах банків призведе до скорочення обсягу резервів, що зберігаються у Центральному банку, що послабить його можливості впливати на грошовий обіг. І хоча, нині, центральний банк зберігає монопольне становище щодо врегулювання щоденних масштабних угод між банками на відкритому ринку (в Україні – на міжбанківському ресурсному ринок), однак, конкуренція з боку приватних клірингових систем спроможна його потіснити з міжбанківського ринку. Наприклад, у приватній платіжній системі CHIPS неврегульовані за підсумками дня вимоги відправляються в систему FedWire, тобто банки, що беруть участь в системі CHIPS, повинні тримати резерви в ФРС [166]. Це дозволяє останній зберігати вплив на функціонування платіжної системи.

Однак, система валових розрахунків у режимі реального часу (realtime gross settlement, RTGS), будучи кліринговою системою, вже може обійтися без резервів центрального банку, що послаблює його вплив на її функціонування. Крім того, системи RTGS збільшують швидкість обігу платіжних засобів і дозволяють клієнтам банку практично миттєво переводити вільні трансакційні

кошти в більш прибуткові активи (термінові депозитні рахунки, на ринки цінних паперів, валют, овернайт), що знижує попит економічних суб'єктів на депозити до запитання. Отже, обсяг коштів у банківській системі знижується. Причиною збільшення швидкості обігу платіжних засобів у системі RTGS є той факт, що відразу після здійснення платежу банк-одержувач може кредитувати своїх клієнтів, використовувати засоби для вчинення інших платежів або негайно купити на ці гроші який-небудь актив. Тому, чим менші відсотки за кредитом «овердейт» пропонує ФРС, тим менше можуть використовувати фірми та банки власні гроші для здійснення платежів, цим самим збільшуючи свої можливості для створення нових грошей. Отже, поширення платіжних інновацій змінює основу грошового обігу, а від так і їх інструментів.

Зважаючи на викладене вище, на сучасному етапі перед ЦБ країн постає завдання посилення контролю за функціонуванням платіжних систем, за новими платіжними інструментами та процесом створення нових грошей. Для цього вони можуть відреагувати введенням резервних вимог на такі «нові гроші» («небанківські депозити» та різноманітні розрахункові одиниці, що нагромаджуються, наприклад, на електронних гаманцях). Можна спрогнозувати, що в цьому випадку бажання уникнути цих обмежень стимулюватиме платіжні організації та комерційні банки до використання нових платіжних засобів. Проте, ця тенденція буде стримуватися проблемою невизначеності. Історичний досвід показує, що проблема невизначеності, пов'язана, наприклад, з множинністю валют, що призводить, скоріше, до об'єднання валют (зона євро), а не до появи різних «валют» у межах однієї країни. Крім того, трансакційні витрати, пов'язані з обміном різних платіжних засобів будуть достатньо великими, щоб нівелювати вигоди від їх впровадження.

Слід акцентувати також той факт, що монопольний контроль центрального банку над грошовою пропозицією ґрунтується на існуванні суспільного попиту на гроші, що залежить від показника економічної

активності населення та альтернативної вартості зберігання грошей. Таким чином, для того щоб політика центрального банку була ефективною, а ціни – стабільними, повинен існувати стійкий попит на гроші. Відповідно постає питання, яким чином поширення електронних платіжних засобів впливає на попит на гроші та грошовий обіг?

Аналіз динаміки попиту на готівку, проведений західними фахівцями показав, що поява значної кількості замінників готівки дозволяють здійснювати трансакції купівлі-продажу без прямого використання фінансових інститутів [194]. Ці платіжні одиниці є субститутами готівки і, зазвичай, використовуються для здійснення маленьких і середніх за розміром угод. Таким чином, поширення електронних платежів та інновацій веде до зниження попиту на гроші, що формує передумови для росту цін навіть за незмінної грошової політики. Відтак, подальші зміни в електронних технологіях будуть призводити до зростаючої нестабільності цін. Щоб цього уникнути, центральний банк повинен знижувати грошову пропозицію грошової бази у відповідності до спадання попиту. Однак, це складне завдання, що вимагає побудови складних моделей.

Цікавим є підхід Хелен Аллен (Allen, 2003) до розуміння взаємозв’язку між розвитком електронних платежів і монетарною політикою ЦБ [149]. На її думку, використання електронних платежів може вплинути на частоту трансакцій і призвести до заміщення одних платіжних засобів іншими, а також трансформувати трансмісійний монетарний механізм. Зокрема використання електронних гаманців провокує збільшення швидкості готівки. Більш ранні фінансові інновації (наприклад, кредитні та дебетові карти) також впливали на швидкість обігу агрегату М0. У цьому сенсі принципового значення набуває розробка і застосування ЦБ упереджуючих заходів щодо послаблення впливу тієї або іншої платіжної інновації на структуру й швидкість грошових агрегатів.

Ще одним важливим наслідком поширення безготівкових розрахунків і платіжних інновацій є формування потенціалу тінізації безготівкового обігу, що виникає через наступні фактори [193].

1. Наявність закритих/обмежених передплат у роздріб/подарункових карт. Так Wal-Mart, поряд з American Express, в 2012 році запустив передплачену карту, характеристики якої нагадують дебетовий рахунок. Понад 1 млн клієнтів використало цю картку в перший рік. Однак, головним призначенням Кредитного бюро перевірок, є виконання функцій, що полягають у забезпеченні безпеки зберігання грошових коштів;і дотриманні лояльності програм залучення споживачів; обмежені можливостей знімати готівку з мільйонів банкоматів (ATM).

2. Виникнення віртуальної валюти. Однією з найбільш широко відомою є Bitcoin. На кінець 2012 р. Bitcoins були використані в середньому у 35 000 транзакціях у день, на кінець 2013 року – 60 000 транзакціях у день. Платіжна система Ripple також має свою власну валюту, «брижі». На відміну від Bitcoin, Ripple дозволяє користувачам відправляти і отримувати платежі в різноманітній валюті у будь-якій точці світу або створювати свої самостійно. Із виникненням і поширенням віртуальних валют розвиваються і правила їх регулювання. Наприклад, у США, Внутрішня податкова служба (IRS) заявила, що буде ставитися до нагромаджень у віртуальній валюті, як до власності. Натомість в Бразилії прийнято Закон № 12 865, який створив можливість для врегулювання мобільних платіжних систем і створення електронних валют. Закон дозволяє монетарній владі Бразилії регулювати Bitcoin, та інші крипто-валюти, та будь-які майбутні електронні валюти. Правила регулювання віртуальних валют будуть розвиватися і на далі.

3. Передоплати з мобільних гаманців. Мобільні гаманці були запущені у використання багатьма рітейлерами та іншими організаціями в тому числі Google, і Starbucks. Компанія Coffe США Starbucks Card Mobile App Chain з’єднує iPhone, Android і BlackBerry і за допомогою пристроїв Starbucks Card контролюється співпадінням штрих-кодів. За станом на 2013

рік у Програмі брали участь на 10 млн клієнтів, які здійснюють понад 5 млн угод на тиждень, переводячи майже 250 млн дол США. Угоди з передоплатою з мобільного гаманця фіксуються в статистиці, проте після проведення операції її значення не зберігається, і вона стає частиною ринку прихованих операцій.

4. Розвиток платіжних агрегаторів. Функціонування платіжних агрегаторів, такі як PayPal, Google Checkout, і Amazon дозволяє торговим організаціям приймати до оплати кредитні картки та банківські перекази без потреби створення спеціального Торгового рахунку у банку або володіння картою асоціації. Зокрема в 2013 р. PayPal обробила платежів на понад 180 мільярдів дол. США із використанням рахунків, на яких були накопичені кошти. Отже, споживачі можуть зробити покупки, проте платежі не будуть зареєстровані.

5. Збільшення грошових переказів (поза операторами мобільного зв'язку), тому що грошові перекази трудових мігрантів здійснюються, в першу чергу, через операторів грошових переказів. Ці оператори забезпечують контроль за достовірністю номерів суб'єктів, яким здійснюються грошові перекази для недопущення ситуації втрати грошей. Якщо гроші переводяться частіше в приватному порядку, ніж через відкриті рахунки, ці платежі складно взяти на облік. Як зазначається у Звіті про стан платежів за 2014 рік, цей сегмент переказів є найбільш невизначеним, з неповною інформацією.

Наведені вище фактори разом із впровадженням цифрових інновацій, які охоплюють все більший і більший ланцюжок створення вартості, сприяють збільшенню необлікованих платежів. Така ситуація суттєво посилює ризики дестабілізації грошового обігу через створення штучної вартості, та змінює платіжні стратегії корпорацій [192].

Крім того розвиток платіжних інновацій може негативно позначитися на стабільності грошового обігу через послаблення впливу на нього ЦБ. Загалом, поява нових платіжних засобів, поки що, суттєво не впливає на можливості

центрального банку проводити монетарну політику. Адже оскільки емітенти платіжних засобів повинні використовувати рахунки в центральному банку для остаточного врегулювання угод між собою [2]. На сьогодні електронні гроші не змогли витіснити традиційні платіжні засоби. Однак, якщо припустити, що врегулювання трансакцій може відбуватися в режимі реального часу поза рахунками центрального банку, то для останнього може залишитися тільки роль регулятора і «арбітра» у виборі розрахункової одиниці. За цих умов стабілізація грошового обігу буде досить складним завданням.

Отже, розвиток платіжного безготівкового обігу має як позитивний, так і негативний вплив на стабільність грошового обігу (табл. 1.3).

Таблиця 1.3.

Позитивний і негативний вплив тенденції зростання безготівкового обігу

Позитивний вплив	**Негативний вплив**
1	**2**
Зростання швидкості та надійності платежів, скорочення обсягів готівкового обігу, а отже – підвищення керованості грошового обігу з боку НБУ	Обмежує можливості центральних банків контролювати грошову пропозицію
Полегшення здійснення і пришвидшення платежів через постійну достатність суми грошей за наявності дебетової картки	Підвищує швидкість обігу традиційних грошей
Через розширення спектру банківських послуг, збільшення приливу ресурсів і отримання додаткового прибутку	Зменшує доходи ЦБ від сеньйоражу; знижує попит на банківські депозити як засіб платежу і, як наслідок, зменшує резерви на рахунках у ЦБ
Безпечності, тому що за втрати або крадіжки платіжної картки втрати власника обмежені. Також провідні платіжні організації такі як American Express, Master Card, Visa пропонують надійний захист від несанкціонованого використання карток	Обмежує можливості монетарного контролю з боку міжнародних фінансових організацій
Скорочення витрат продавців на технічні моменти, пов’язані зі збором та обробкою готівки, що дозволить збільшити обсяги виручки торгових підприємств, знизити витрати на обслуговування торгових операцій	Впливає на значення грошового мультиплікатора.
Зменшення витрат центрального банку на випуск і обслуговування обігу монет і банкнот	

Продовження табл. 1.3

1	2
Підвищення прозорості витрат, тому що споживачі мають можливість отримання звіту про історію своїх витрат, що дозволяє управляти ними	
Полегшення обліку проведених трансакцій, що сприяє дотриманню податкового законодавства, зменшенню тіньової економіки і підвищення надходжень до бюджету	

Джерело: Складено автором

Таким чином, основною тенденцією, що характеризує розвиток сучасного грошового обігу, є поява платіжних інновацій, електронних грошей. Це змінює структуру грошового обігу у напрямі зростання частки безготівкових розрахунків, трансформує його керованість. Неоднозначний вплив тенденції збільшення частки безготівкового обігу на стабільність грошового обігу в цілому актуалізує знання визначення особливостей, загроз і ризиків цього процесу в Україні, а також розробки інструментів їх запобіганню.

Отримані результати створять підґрунтя для визначення напрямів стабілізації грошового обігу в умовах поширення як безготівкових розрахунків і платежів, так і віртуальних грошових одиниць.

Висновки до розділу 1

1. Дослідження історичних аспектів розвитку підходів до розуміння сутності грошей дозволило дійти висновку щодо їх іманентної динамічності, зумовленої рухом суспільного відтворення. Проявом динамічності грошей є їх безперервний рух, для визначення якого використовується поняття «грошовий обіг». Важливою характеристикою грошового обігу є його швидкість. Надмірне прискорення обігу грошей запускає процес відносного збільшення

обсягу грошової маси і може спричинити розбалансування грошового обігу. Тому причинно-наслідкові зв'язки, що ведуть до зміни швидкості обігу, потребують детального вивчення в контексті удосконалення інструментів його стабілізації.

2. Відповідно до циклічності розвитку суспільного виробництва функціонування грошового обігу характеризується чергуванням фаз розбалансування і стабілізації. Стабілізація грошового обігу – це процес застосування регулюючих заходів НБУ, спрямованих на відновлення і підтримку рівноваги грошового ринку, яка забезпечує відповідність вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам збалансованого суспільного відтворення. Параметри стабільного грошового обігу можуть коливатися у визначених межах відповідно до динаміки процесів, що відбуваються в реальному секторі та фінансовій системі, а також у структурі самого грошового обігу.

3. Необхідність стабілізації грошового обігу випливає з його суперечностей (невідповідність грошового попиту та пропозиції за терміновою, валютною структурою і ліквідністю, висока волатильність швидкості обігу грошей). Джерелом цих суперечностей є внутрішнє протиріччя сучасних грошей між їх товарною природою і представницьким характером форм руху. В умовах фінансиалізації характерною ознакою наростання дисбалансів грошового обігну є швидке збільшення фіктивного капіталу, представленого в обігу реальними за формою, але фіктивними за своєю суттю фінансовими активами.

4. Стабілізація грошового обігу потребує розвиненої системи відповідних методів та інструментів, що можуть бути класифіковані таким чином: за формою (готівковий та безготівковий грошовий обіг); за суб'єктами та об'єктами (рух готівкових і платіжно-розрахункових інструментів); за способом і методом здійснення розрахунків (за використанням різних банківських рахунків і технологій); за видом платіжних інструментів; за рівнями – регулювання грошового ринку та процедур розрахунків

(функціональне); за регулюванням платіжних механізмів і систем (організаційне); за регулюванням діяльності інститутів і суб’єктів грошового і платіжного ринків (інституційне регулювання).

5. Однією з основних тенденцій, що характеризує сучасний грошовий обіг, є поява нових платіжно-розрахункових одиниць, електронних грошей. Розвиток платіжного безготівкового обігу в цілому, та платіжних інновацій зокрема, має як позитивний, так і негативний вплив на стабільність грошового обігу. Безготівковий обіг містить потенційну загрозу стабільності грошового обігу через можливість виходу частини операцій в тінь та здійснення прихованих розрахунків (закритих/обмежених передплат у роздріб і використання подарункових карт, поширення віртуальних валют, здійснення передоплати з мобільних гаманців, функціонування платіжних агрегаторів, збільшення обсягів грошових переказів). Обмеження можливостей центрального банку регулювати електронні трансакції, які можуть відбуватися в режимі реального часу поза рахунками, ускладнює стабілізацію грошового обігу й актуалізує завдання посилення контролю ЦБ за функціонуванням платіжних систем, за новими платіжними інструментами та процесом створення нових грошей.

Основні положення першого розділу дисертації дістали відображення у наукових публікаціях автора [15; 17; 42].

РОЗДІЛ 2
СТАН І ТЕНДЕНЦІЇЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз динаміки грошового обігу

Вихід із глибокої соціально-економічної кризи в Україні не можливий без стабілізації грошового обігу на науково обґрунтованій та методологічно вірній основі. Для цього необхідно дослідити глибинні причини виникнення дисбалансів грошового обігу. Його динаміка і параметри формуються в процесі розвитку економіки України і мають вагомий вплив на нього. Докризовий період розвитку України характеризувався випереджаючими темпами зростання монетарних агрегатів, якщо порівняти з темпами приросту ВВП і цінами. Це проявлялося у невпинному підвищенні рівня монетизації економіки України з 43,7 до 60,9 % у період 2005–2014 рр. (рис. 2.1).

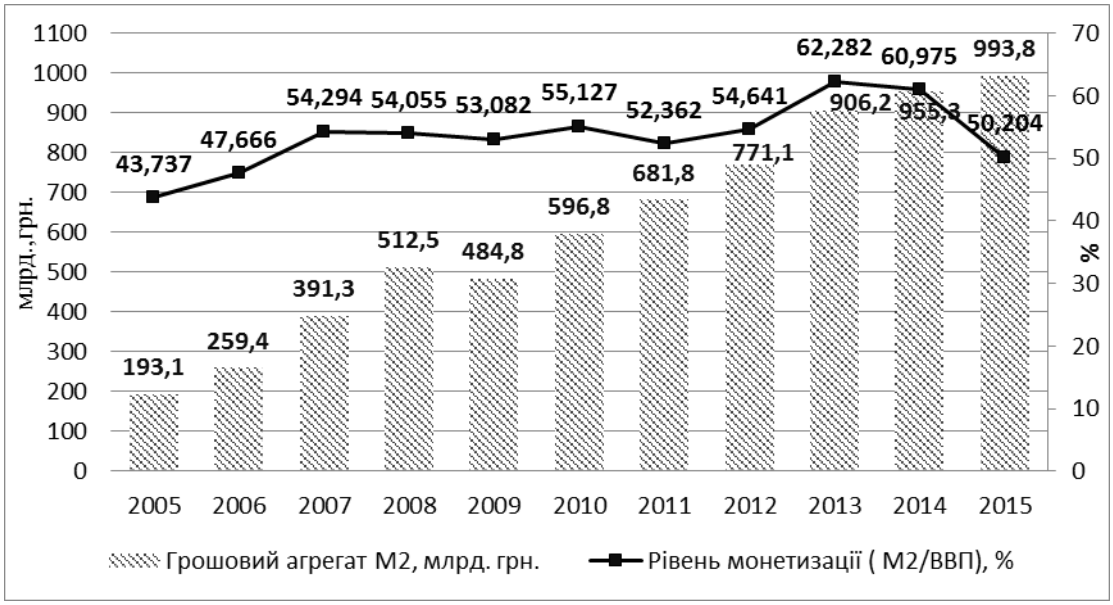

Рис. 2.1. Монетизація економіки України у 2004–2015 рр.
Джерело: Побудовано автором на основі: статистичних даних НБУ

У період 2009–2015 років темпи приросту грошової маси перевищували темпи приросту ВВП. З одного боку, це дозволило підвищити рівень

монетизації з 53,1 % до 60,9, з другого – обумовило невпинне падіння купівельної спроможності у зазначені роки. Слід також відзначити падіння швидкості грошової маси з 1,81–191 до 1,6–1,64 у 2010–2014 рр., що пов'язано з наростанням кризових процесів і падінням економічної активності в Україні (табл. 2.1). Таким чином, можна зробити висновок про невпинну дестабілізацію грошового обігу.

Таблиця 2.1

Динаміка макроекономічних показників й індикаторів стабільності грошового обігу в Україні у 2009-2015 рр.

Показники / Роки	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2009–2015***
Валовий внутрішній продукт, млрд. грн	913,3	1 082,6	1 302,1	1 411,2	1 455,0	1 566,7	1 979,5	+1 066,2
Дефіцит бюджету, % ВВП	-3,9	-5,9	-1,8	-3,8	-4,4	-5	-2,2	+1,7
Індекс споживчих цін, %	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	+31,0
Базова інфляція, %	115,9	109,4	108,0	100,6	99,7	112,1	131,5	+15,6
Швидкість обігу грошей	1,8839	1,8140	1,9098	1,8301	1,6056	1,6400	1,9918	+0,1079
Номінальна грошова маса, млрд. грн	487,3	597,9	685,5	773,2	909,1	956,7	994,06	+506,76
Реальна грошова маса, млрд. грн	424,1	554,1	634,7	768,6	911,8	853,4	926,40	+502,30
Індекс купівельної спроможності грошей	0,89	0,92	0,96	1,00	0,99	0,80	0,70	–0,19
Рівень монетизації, %	53,082	55,127	52,362	54,641	62,282	60,975	50,204	–2,878

*Зміна у відповідних одиницях або процентних пунктах

Джерело: За статистичними даними НБУ, додатками А та Б

В Україні, випереджаюча динаміка грошової маси та її слабка кореляція з інфляційною динамікою, пов'язані з особливостями трансформації

вітчизняної економіки та наслідками тривалого періоду її демонетизації, коли наявної грошової маси не вистачало для повноцінного обслуговування процесу відтворення. У період трансформаційних процесів і зростаючої фінансової глибини економіки економічна система «поглинала» грошову масу без відповідного зростання цін.

Значну роль у деформації зв’язків між темпами зростання грошової маси цін і ВВП відіграє також тіньова економіка, що обумовлює стале існування значної частки готівки в обігу. Це впливає на таку важливу характеристику грошового обігу як швидкість. В теорії грошей визначено, що існує обернено пропорційний зв'язок між швидкістю грошового обігу та рівнем монетизації. [137]. Швидкість грошей зростає, коли економічні агенти намагаються пришвидшити укладання угод, зокрема в силу невизначеності економічних перспектив. Тобто, поведінка економічних суб’єктів спроможна ініціювати умовне збільшення кількості грошей в обігу за рахунок їх прискорення. З іншого боку, можливість прискорення залежить від спроможності економічних агентів здійснювати угоди та проводити операції, що вимагає необхідного запасу ліквідних активів або грошей у економічних агентів. Тому можливість зростання швидкості грошей залежить від структури грошового обігу.

В Україні зазначена залежність спостерігалася у період 2008–2009 рр., та у 2014 р. коли зниження рівня монетизації економіки України у 2009 р. на 0,973 п.п. супроводжувалося збільшенням швидкості обігу грошей на 0,0339, тоді як у 2012 р. при збільшенні рівня монетизації на 3,291 п.п швидкість обігу знизилася на 0,1155, у 2014 р. зниження рівня монетизації економіки України в 2009 р. на 1,307 п.п. супроводжувалося збільшенням швидкості обігу грошей на 0,0344 (Додаток Б). У період кризових подій у 2013 р. зростання рівня монетизації економіки України на 7,62 п.п. супроводжувалося зниженням швидкості обігу грошей на 0,13, в 2014 р. Таким чином, можна зробити припущення, що рестрикційні заходи НБУ, щодо стабілізації грошового обігу шляхом вилучення відносно надлишкової грошової маси

послабили свій ефект через компенсацію вищою швидкістю грошового обігу, що підтримувало обсяги грошової маси відносно стабільними. Тому в умовах слабкої контрольованості швидкості грошового обігу можливості НБУ регулювати грошовий обіг певною мірою обмежені.

Важливою проблемою, що водночас є фактором і наслідком дисбалансів грошового обігу, є прискорені темпи інфляції, що знижують купівельну спроможність грошей. Відтак після періоду інфляції періодично відбувається стихійне вирівнювання внутрішньої та зовнішньої ціни грошей у формі обвальних девальвацій, що вкрай негативно впливають на стабільність грошового обігу та економічну систему в цілому.

Упродовж 2005–2008 рр. в Україні інфляційна динаміка мала висхідний фронтальний характер. Так, у 2009 році відбувалося активне охолодження інфляційних тенденцій – у середньорічному вимірі темпи інфляції знизилися з 125,2 % у грудні 2008 р. до 115,9 % у грудні 2009 р., У цілому за 2009 рік досягли 112,3 % (у 2008 р. – 122,3 %) (див. табл. 2.1). Для порівняння: в США ціни за перше півріччя 2009 р. зросли на 2,6%, а дефляція спостерігалася в єврозоні, в країнах Балтії, Бельгії, Португалії, Фінляндії, Швеції, в Чилі, в Китаї. Практично не змінилися ціни в Японії) [76]. У 2010 р. відбулося уповільнення темпів споживчої інфляції – приріст цін становив 9,1 %, а показник інфляції у грудні цього року (0,8 %) був найнижчим за всю історію статистичних спостережень з 1991 р. Наступні 2011–2013 рр. стали роками безпрецедентно низької інфляції. За офіційними даними, за 2012 рік ціни знизилися на 0,2 %, а за 2013 – підвищилися на 0,5 %. Такі показники цінової динаміки стали не лише одними із найнижчих за всі роки незалежності України, а й одними з найменших у світі [131]. Проте, за періодом безпрецедентно низької інфляції настав період – високої інфляції. Так, у 2014 р. темпи зростання споживчих цін становили 24,9 % та досягали у 2015 р. 60,0 % у річному вимірі (тоді як за 2013 рік ціни зросли лише на 0,5 %, за 2012 рік – знизилися на 0,2 %). Основним факторами інфляційного стрибка була девальвація (офіційний курс виріс з 12 до 22 грн за долар США або на 97,3 %);

підвищення адміністративно регульованих цін (на 30,4 %), а у 2015 р. – жилого-комунальних тарифів, зокрема на газ для населення у 5,5 разів, а також зміни у податковому законодавств, що були запроваджені у квітні цього ж року. Відповідно стрімке зростання інфляційних очікувань підприємств і населення стало поштовхом для панічного попиту (підприємств з 5,2 у IV кв. 2013 року до 20,5 % у IV кв. 2014 р.) і домогосподарств (до 18,5 %), про що переконливо свідчать дані НБУ щодо інфляційних очікувань населення.

Чинниками, що стримували інфляцію стали – подальше зниження сукупного попиту та погіршення споживчих настроїв населення, а також зниження світових цін на сировинні товари. У першому кварталі 2015 р. економіка України фактично досягла дна, і макрофінансові показники стабілізувалися на нижніх позначках. Загальмувалися темпи падіння ВВП, вирівнявся платіжний баланс, став профіцитним дефіцит бюджету, почала уповільнюватися інфляція. У другій половині 2015 року спостерігалося покращення ділових очікувань, зумовлене появою ознак формування позитивних тенденцій у реальному секторі. У III та IV кварталах реальний ВВП збільшився відповідно на 1,1% та 1,4% (порівняно з попереднім кварталом, за вирахуванням сезонного чинника). Спостерігалося уповільнення спаду реальних доходів населення та пожвавлення в сільському господарстві. Сформувався стійкий тренд на зниження інфляції.

Таким чином, хоча посткризовий період 2010–2012 рр. характеризувався надзвичайно низькими темпами приросту цін в умовах фактично фіксованого валютного курсу, на жаль, ці тенденції засвідчували не стільки стабілізацію грошового обігу і вартості національної валюти, скільки депресивні тенденції в економіці України та стагнацію економічної діяльності. В умовах зниження товарного наповнення національної валюти сформувався монетарний і девальваційний навіс в економіці внаслідок прихованої емісії. Тобто, грошова маса, випущена НБУ під викуп ОВДП, з товарно-грошових ринків переспрямовувалася на валютний. Отже, зниження ефективності виконання гривнею функції міри вартості та засобу нагромадження в умовах погіршення

її вартісних характеристик, а також активізація функції засобу обігу та платежу призвело до нагромадження потенціалу дисбалансів грошового обігу, що проявилися на початку 2014 та 2015 років, а саме – різка девальвація, скорочення ліквідності в банківській системі вивід капіталу з вітчизняної фінансової системи. Наслідками цих процесів стало погіршення вартісних характеристик національної валюти, таких як:

– падіння курсу гривні більш, ніж на 40 % у 2014 р. та «провал» до 40 грн за дол США у лютому 2015 р. з наступною його стабілізацією;

– прискорення темпів інфляції до 60 % в річному вимірі у квітні 2015 року;

– суттєве зростання процентних ставок – у квітні 2014 р. НБУ підвищив облікову ставку до 9,5 %, у березні 2015 р. – до 30,0 % річних, а потім знизив до 22,0 %), відповідно середньозважена вартість кредитів на міжбанківському кредитному ринку в національній валюті у червні 2015 р. збільшилася до 24,8 %, інтегральна ставка за депозитами – зросла з 11,09 до 15,04, а за кредитами – з 14,51 до 23,56 %.

Величина і швидкість цих негативних змін вартісних характеристик української валюти характеризують нагромаджені грошово-кредитні дисбаланси (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Індикатори стабільності грошового обігу в Україні в 2008–2015 рр.

Індикатори	**Порогове значення**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**
Індекс споживчих цін в річному вимірі, %	Не більше 10%	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3
Відношення валового внутрішнього боргу до ВВП, %	Не більше 60 %	20,0	34,7	39,9	35,9	36,6	40,1	70,2	79,4

Продовження табл. 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, %	Не більше 10 %	–7,0	–1,5	–2,2	–6,2	–8,2	–9,0	–4,0	–0,2
Рівень фінансової доларизації за методикою МВФ (депозити/М2), %	Не більше 35 %	30,8	31,7	29,1	30,3	32,1	27,0	35,2	48,4
Частка прострочених кредитів, %	Не більше 5 %	3,88	13,7	15,1	14,7	16,5	12,9	18,9	28,1
Темп приросту(+), вилучення (–) депозитів із банківської системи (до попереднього року), %	Зниження не більше ніж на 5 % в місяць і 15 % за рік	+27,9	–8,1	+26,6	+18,5	+17,1	+17,2	+5,3	+2,2

Джерело: [59, С.144], розрахунки автора за даними НБУ.

В останні роки на індикатори стабільності грошового обігу України чинили потужний негативний вплив такі фактори, а саме:

– військові дії на сході країни та полична криза;

– прискорені темпи зростання монетарних агрегатів М3 на 17,6 % у 2013 р., незабезпечені товарною масою в умовах нульового приросту ВВП і падіння промислового виробництва на 4,3 %;

– дефіцит бюджету, що став причиною прихованої емісії: у 2013 р. НБУ викупив ОВДП на суму 41,5, млрд. грн, у січні – лютому 2014 р. – на 14,4, млрд. грн, у січні – лютому 2015 р. – на 20,3 млрд. грн;

– тривале збереження подвійного дефіциту – поточного сальдо торгового балансу та державного бюджету;

– скорочення припливу прямих іноземних інвестицій та падіння інвестиційних рейтингів України [168], що обмежує доступ до зовнішніх ринків капіталу та підвищує вартість зовнішнього фінансування,

– падіння міжнародних резервів до критичного рівня, що фактично позбавило НБУ інструментів впливу на валютний ринок;

– зростання державного боргу до 79,0 % від ВВП на кінець 2015 р., що зумовило відповідну структуру грошової пропозиції – за недосконалих механізмів спрямування грошової маси до реального сектора економіки вона надходила до державного бюджету;

– хвиля банкрутств банків, що підігріла панічні настрої населення та підприємців;

– тривала фіксація курсу гривні на рівні, що не відповідав економічним показникам розвитку України, про що свідчить збільшення розриву між номінальним і реальним курсом гривні (від 10 до 20 % за експертними оцінками) [7];

– втеча капіталу з банківської системи і з України [1].

Таким чином, серед факторів, що впливають на стабільність грошового обігу, основний негативний вплив чинили політичні та макроекономічні – спадна динаміка ВВП, обсяги виробництва та експортно-імпортної діяльності, стагнація інвестиційного процесу, критичний стан державних фінансів і наростання зовнішнього боргу держави. Скорочення обсягів виробництва та валової доданої вартості, що відбулося через зниження виробничих можливостей країни внаслідок певного порушення промислової бази, інфраструктури та міжгосподарських зв’язків, спровокувало тиск на ціни з боку пропозиції (інфляцію витрат). У 2014–2015 р. падіння обсягів промислового виробництва прискорилося до 20,1 %. Найбільше постраждали галузі, підприємства яких розташовані у зоні конфлікту. Так видобування вугілля скоротилося на 36,8 %, виробництво коксу та нафтопереробних

1 Від’ємне сальдо фінансового рахунку в січні-лютому 2014 р. склало мінус 3,7 млрд грн., у березні відплив загальмувався.

продуктів – на 19,8 %, металургійне виробництво – на 26,6 % і машинобудування – на 35,7 %.

Основними чинниками впливу на обсяги експорту залишатимуться, з одного боку, значна втрата доступу до ринків Росії, а з іншого – відкрите вікно можливостей зовнішньої торгівлі на інших ринках, зокрема на ринках країн ЄС. Можливості зростання експорту залежатимуть від ефективності економічної політики Уряду зі стимулювання географічної та продуктової диверсифікації експорту, в тому числі у високотехнологічному сегменті; дій НБУ в сфері валютного, монетарного та банківського регулювання для підтримки цього сектору економіки. Поточне скорочення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту може призвести до подальшого зменшення імпорту. У результаті чого очікується збереження тенденції до збалансування торговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу, що сприятиме стабілізації ситуації на валютному ринку.

Вкрай негативно на грошовому обігу позначається дефіцит бюджету. Приховане фінансування дефіциту бюджету за рахунок емісії ОВДП, яку викуповує НБУ, веде до спрямування грошової маси на потреби держави. Так, приріст ОВДП в обігу у 2013–2015 рр. становив – 66,5 млрд грн, 205,2 млрд грн, 47,5 млрд грн, а у власності НБУ – 41,5 млрд грн, 171,1 млрд грн, 71,8 млрд грн. З огляду, що приріст грошової маси в обігу у 2013–2015 рр. впав з 135 млрд до 47 та до 37 млрд грн відповідно, стає зрозумілим, що саме беззастережне нарощування дефіциту бюджету та випуск ОВДП стало причиною високих темпів інфляції у 2015 р. і розбалансування грошового обігу.

На жаль, переважання соціальних видатків над інвестиційними у структурі бюджету, означає непродуктивне використання емітованої грошової маси та її фактичне поїдання. Тому, стабілізація грошового обігу неможлива без негайного припинення емісійного фінансування дефіциту бюджету, зростання доходів державного бюджету, зміни спрямованості видатків із соціальної на інвестиційну, та зниження його дефіциту.

Причиною наростання дисбалансів грошового обігу стало зниження ефективності виконання гривнею окремих функцій. Так, послаблення ефективності функції міри вартості за посилення функції засобу обігу та платежу проявилося у беззастережному нарощуванні незабезпеченої товарами грошової маси у до кризовий період, коли банки активно збільшували споживче кредитування, та у 2013 р., коли незважаючи на уповільнення темпів економічного зростання, темпи приросту монетарних агрегатів в Україні прискорилися. Монетарна база за 2014 р. зросла на 29,1 % (у 2012 р. – на 6,7 %, у 2013 р. – на 20,0 %). З урахуванням дії механізму мультиплікації це сприяло розширенню грошової маси на 25,0 % у зазначений період (на 12,7 % у 2013 р.). Грошова маса збільшувалася завдяки зростанню як депозитної, так і готівкової складових (на 21,7 % та 39,0 % відповідно за 2013 і 2014 рр.). У 2015 р. вона майже не змінилася – зросла на 0,2 %, а грошова база скоротилася на 4,4 %, за рахунок скорочення депозитної складової на 10,4 %.

Певною мірою дисбаланси грошового обігу в Україні пов’язані також із незбалансованою структурою грошової пропозиції, коли зростання грошової маси в обігу здійснюється за рахунок випуску коштів НБУ через фондовий та валютний канали. Загалом, процедура емісії грошей в Україні суворо регламентована. Вона відбувається виключно в безготівковій формі шляхом зарахування відповідної суми коштів на кореспондентські рахунки українських банків у НБУ. Коли ж гроші вилучаються з обігу, то відповідна сума, навпаки, списується з цих рахунків. Готівкові гроші випускаються (вилучаються) в обіг виключно в обмін на безготівкові і на загальний обсяг грошей в обігу операції перетворення безготівкових коштів в готівкові (і навпаки) не впливають [30].

Випуск коштів в обіг здійснюється через валютний, фондовий та кредитний канали і забезпечується отриманням НБУ еквівалентного обсягу іноземної валюти або ліквідних фінансових інструментів, завдяки чому за потреби через ці ж канали відбувається стиснення грошової маси. Тобто частина емітованих коштів вилучається НБУ через проведення мобілізаційних

операцій в процесі регулювання грошово-кредитного ринку, частина – акумулюється на рахунках Уряду в НБУ. Обсяг коштів, який є реально доступним для обслуговування економічного обороту, знаходить відображення в показнику монетарної бази (базових грошей), що включає кошти в гривні, які знаходяться на кореспондентських рахунках банків в НБУ, а також готівкові кошти як у касах банків, так і в позабанківському обігу[1].

Дані про емісію грошей наведено в таблиці 2.3. Дані таблиці 2.3 ілюструють, що структура каналів грошової пропозиції в Україні була незбалансованою. В окремі періоди домінували такі канали випуску грошей в обіг, як валютний, канал рефінансування та викупу ОВДП (під цінні папери уряду). Відповідно факторами, що визначали структуру грошової емісії були стан платіжного балансу, динаміка внутрішнього державного боргу та ліквідність вітчизняних банків.

У період кризи 2013–2014 рр. НБУ переважно вилучає кошти з обігу, проводячи валютні інтервенції з продажу валюти та операції щодо мобілізації коштів. Емісія під фінансування ОВДП є небезпечною, тому що в цій ситуації вартість грошей забезпечується станом державних фінансів, несе високі інфляційні ризики та має непродуктивний характер, і ще більше поглиблює кризові проблеми економіки. Частка коштів, емітованих шляхом купівлі Національним банком державних облігацій починаючи з 2008 року стабільно зростала, і у 2014 році внаслідок монетизації безпрецедентно великих обсягів облігацій вона перевищила 100 % від загального обсягу.

[1] Показник приросту монетарної бази підлягає жорсткому контролю. Зокрема, він контролюється в рамках зобов'язань перед Міжнародним валютним фондом в рамках зобов'язань, які Україна взяла на себе при реалізації програми «Стенд-бай». В рамках програми «Стенд-бай» встановлені кількісні критерії ефективності по показниках чистих внутрішніх активів та чистих міжнародних резервах, які є складовими показника монетарної бази. Показник чистих внутрішніх активів демонструє наскільки монетарна база формується за рахунок випуску коштів в обіг через канали, відмінні від валютного, в свою чергу показник чистих міжнародних резервів характеризує зовнішню стійкість грошової одиниці.

Таблиця 2.3

Обсяг і структура емісії грошей НБУ в 2009–2014 рр.

Показники	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	Млн грн	Питома вага, %	Млн грн	Питома вага, %	Млн грн	Питома вага, %	Млн грн	Питома вага, %	Млн грн.	Питома вага, %	Млн грн	Питома вага, %
Емісія, в тому числі	141 238,7	100	128 609,7	100	126 833,2	100	198 300,9	100	145 940,0	100,0	331 475,8	100,0
операції на валютному ринку	29 357	20,8	911 483	70,9	72 352	57	59 311,3	29,9	9 240,0	6,3	11 575,8	3,5
операції на фондовому ринку	47 453,8	33,6	32 299	25,1	2 561,9	20,2	41 435,3	20,9	65 200,0	44,7	96 600,0	29,1
Операції на рефінансуванню	644 099	456	5 162,4	4	28 829,2	22,7	97 554,3	49,2	71 500,0	49,0	223 300,0	67,4
Заборгованість уряду	0	0	0	0	0	0	0	0				
Вилучення грошей (надходження коштів в НБУ) , в тому числі	135 708,3	100	93 155,6	100	120 432,8	100	202 816,6	100	346 188,0	100,0	1 694 302,8	100,0
операції на валютному ринку	93 180,2	68,7	55 921	60	86 568,4	71,9	941 163	46,4	34 088,0	9,8	156 302,8	9,2
операції на фондовому ринку	2 679	2	18 562,4	19,9	4 213,7	3,5	14 979,5	7,4	41 700,0	12,0	65 300,0	3,9
Операції мобілізації	39 849,1	29,3	18 539,9	19,9	29 518,5	24,5	93 588,6	46,1	270 400,0	78,1	1 472 700,0	86,9
Заборгованість уряду	0	0	132,3	0,1	132,3	0,1	132,2	0,1				
Сальдо, в тому числі	5 530,4		35 454,2		6 400,3		–4 515,7		–200 248,0		–1 362 827,0	
операції на валютному ринку	5 530,4		35 227,4		–1 426,4		–34 805,1		–24 848,0		–144 727,0	
операції на фондовому ринку	–63 805,2		13 736,5		21 438,2		26 455,8		23 500,0		31 300,0	
Операції по підтримці ліквідності	44 774,7		–1 377,4		–689,2		3 965,7		–198 900,0		–1 249 400,0	
Заборгованість уряду	24 560,9		–132,3		–132,3		–132,2		–132,2			

Джерело: Розраховано за даними НБУ

Так, протягом 2009–2015 рр. Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик (надалі – ОВДП) на загальну суму 505 млрд. грн. У результаті чого обсяг ОВДП у портфелі НБУ збільшився більш ніж у 40 разів.

Фінансування дефіциту бюджету, у зазначений період, за тогочасної структури його видатків означало посилення монетарних факторів прискорення інфляції, оскільки кошти спрямовувалися на соціальні цілі, а не на інвестиційну діяльність. Капітальні видатки з бюджету у 2013-2014 рр. значно знизилися порівняно з попередніми роком (у 2013 р. на 25,1 %, за 2014 р. на 23,4 %), а у 2015 році трохи зросли зросли на 10,1%. Отже, домінування в емісійному механізмі каналу випуску грошей під державні цінні папери посилювало дисбаланси грошового обігу, оскільки структура грошової емісії не сприяла збільшенню ресурсної бази реального сектора економіки, яка забезпечує як поточний економічний оборот, так й інвестиції в основний капітал. Тому вартісна основа гривні не зміцнювалася. Водночас, обсяг емісії через валютний канал, який поступово скорочувався протягом кількох останніх років, у 2014 році набув від'ємного значення, тобто відбулася чиста стерилізація гривні шляхом продажу іноземної валюти (табл. 2.4).

Таблиця 2.4.

Динаміка окремих показників грошового обігу в Україні за 2009-2015 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012.	2013.	2014	2015	2009-2015
Готівкова грошова маса, млрд грн	170,5	200,1	209,6	222,8	261,9	304,8	308,2	+137,7
Безготівкова грошова маса, млрд. грн	316,8	397,8	475,9	550,4	647,2	651,9	685,9	+368,2
Грошова база, млрд грн	195,0	225,7	239,9	255,3	307,1	333,2	336,0	+141,0
Грошовий мультиплікатор	2,5	2,7	2,8	3,1	3,0	2,9	2,8	+0,3
Цінні папери (облігації внутрішніх державних позик), млрд грн	74,5	70,7	50,3	43,0	65,2	67,1	74,6	+0,1
Міжнародні резерви НБУ, млрд дол США	26,5	34,6	31,8	24,6	20,4	7,5	13,3	–13,2

Джерело: розраховано автором за даними НБУ

Антикризові заходи НБУ, застосовані протягом 2014–2015 років призвели до суттєвого збільшення у структурі емісії частки рефінансування, яке здебільшого має короткостроковий характер і спрямовано на підтримку ліквідності банків, і стабілізацію їх функціонування. Тобто, емісійний ресурс спрямований на рефінансування банків також має непродуктивний характер, адже не виступає джерелом кредитних ресурсів для фінансування розвитку виробництва.

Таким чином, на сьогодні практично усі кошти, емітовані НБУ мають непродуктивний характер використання, тому що спрямовані на погашення гострих тимчасових боргових проблем у державному бюджеті, платіжному балансі та банківській системі, а не на вирішення структурних проблем економіки, подолання монетарних та економічних дисбалансів. У контексті цього середньострокові проблеми економіки загострюються, зростають інфляційні та девальваційні ризики.

Дисбаланси грошового обігу в Україні засвідчує поведінка процентних ставок. Результати досліджень вітчизняних учених [111; 21; 18; 144] переконують, що вони не достатньо чутливі як до коливань грошової маси, так і до дисконтної політики НБУ і стабільно тримаються на високому рівні в силу високих ризиків і немонетарних факторів (рис. 2.2).

Привертає увагу той факт, що номінальні процентні ставки слабко реагують на зміну темпів інфляції на разі їх падіння, що зумовлює високий реальний рівень процентних ставок (як у 2010–2013 рр.). Тим часом у ситуації прискорення інфляції процентні ставки суттєво зростають, хоча у річному вимірі відстають від темпів зростання цін (рис.2.2). Відтак, у реальному вимірі процентні ставки дещо знижуються, проте залишаються занадто високими. Така поведінка процентних ставок знижує ефективність виконання грошима їх функцій та формує дисбаланси грошового обігу.

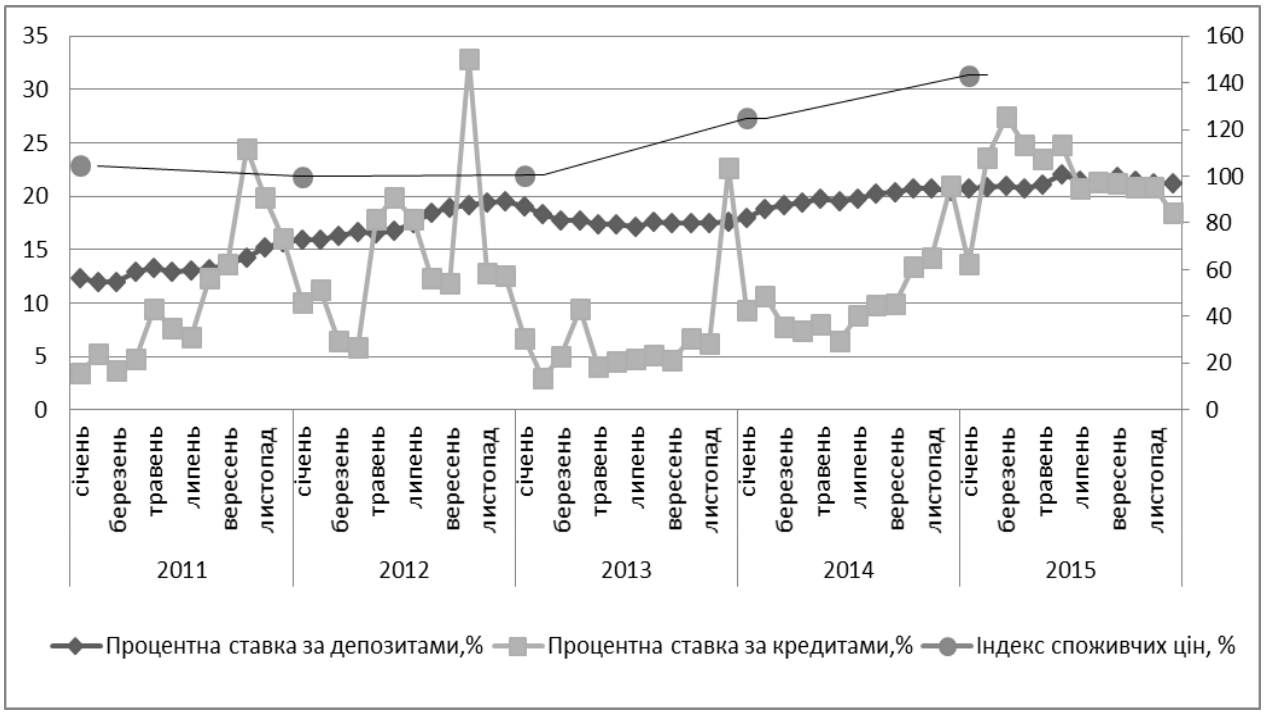

Рис. 2.2. Темпи інфляції (у річному вимірі) та реальні ставки за кредитами і депозитами у 2011–2015 рр., %

Джерело: складено автором за даними НБУ.

Однією з причин нечутливості процентних ставок до заходів НБУ є наявність відносно надлишкової (готівкової) маси в обігу (табл. 2.6.) та високий рівень доларизації, що знижує керованість грошового обігу.

Таблиця 2.6.

Питома вага готівки в грошовій масі у 2006-2015 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
М0, млн грн	75,0	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203,2	237,8	282,9	282,7
М3, млн грн	261,1	396,2	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2	909,1	956,7	994,1
Частка готівки, М0/М3, %	28,72	28,04	30,02	32,22	30,61	28,11	26,28	26,16	29,57	28,4

Джерело: Розраховано автором за статистичними даними НБУ.

Тривалий час основним каналом випуску грошей в обіг був валютний канал. Тобто, кількість грошей в обігу обумовлювалася станом платіжного балансу – за припливу спекулятивних капіталів або значних обсягів надходжень експортної виручки емісія грошової маси зростала. Крім

спрямування грошової маси до продавців валютної виручки це вело до високого рівня доларизації вітчизняної економіки. Крім того доларизація формується як наслідок неефективного виконання грошовою одиницею своїх функцій, що призводить до заміщення національної грошової одиниці іноземною.

Доларизація проявляється як:

1) існування паралельного грошового обігу в іноземній валюті;

2) трансформація функції попиту на гроші шляхом підвищення його чутливості до динаміки валютного курсу.

Величину доларизації демонструє питома вага депозитів в іноземній валюті у загальному обсязі депозитів та грошової маси, частка іноземної валюти в грошовій масі.

Таблиця 2.5

Рівень доларизації у 2006-2015 рр.

Показники	**Роки**									
	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Рівень доларизації за методикою МВФ (депозити/М2), %	27,3	23,4	30,8	31,7	29,1	30,3	32,1	27,0	35,2	48,4
Фінансова доларизація, % депозитів в іноземній валюті	38,09	32,26	43,89	48,32	42,03	43,00	43,7	36,8	43,4	45,9
Питома вага грошової маси в іноземній валюті у М3,%	27,0	22,8	30,6	31,6	29,1	30,4	32,1	27,1	32,0	32,1

Джерело : Розраховано автором на основі [195]

Дані таблиці 2.5 демонструють суттєве зростання рівня доларизації в Україні у 2007–2009 рр. – з 23,4 до 31,7 % з наступним її зниженням у 2010-2013 рр. та зростанням у 2014 – 2015 рр. до 48,4 %, що супроводжувалося масовим зняттям депозитів і зростанням обсягу готівки в обігу. Це пов’язано з

суперечливим впливом політики дедоларизації НБУ та запровадженням низки валютних обмежень, з одного боку, та наростанням валютних ризиків, з другого. Проте, питома вага грошової маси в іноземній валюті фактично не змінюється через високу недовіру населення до гривні та банківської системи, що спонукає його нагромаджувати готівкову валюту,

Зростання рівня доларизації та готівки в обігу поза банками є чинниками ускладнення роботи передавального трансмісійного монетарного механізму, тому що НБУ, практично, не може впливати на такі складові грошової маси, як іноземна валюта й готівка поза банками. Як вірно підмічено А. Сомик, гривнева готівка, що знаходиться в обігу поза банками, в будь який момент часу може бути спрямована на валютний ринок і спричинити девальвацію, або на споживчий ринок і зумовити інфляцію [119, с. 26]. У підсумку, збільшення готівки в обігу веде до збільшення його швидкості та суттєвого розбалансування.

Отже стабілізація грошового обігу неможлива без зниження рівня доларизації і частки готівки в обігу, що дозволяє стримати зростання швидкості грошового обігу. За таких умов зниження питомої ваги готівки в обігу у 2014–2015 рр. адекватно до темпів зниження монетарної бази, з одного боку, що є ознакою покращання структури грошової маси та підвищення її урегульованості; з другого – демонструє процеси «втечі» населення від грошей.

Негативно позначається на стабілізації грошового обігу фінансова доларизація. Порівнявши дохідність кредитно-депозитних операцій банків у доларах і гривнях вітчизняні дослідники довели, що у період курсової стабільності саме наявність двох валют в обігу мотивує банки до здійснення більш прибуткових, але й більш ризикованих операцій в доларах, що формує диспропорції грошового обігу та підтримує завищений рівень процентних ставок [117]. Паралельний обіг двох валют і тісний зв’язок грошово-кредитного та валютного сегментів міжбанківського ресурсного ринку означає, що в Україні функції грошей фактично виконуються двома різними

валютами, що формує умови для дестабілізації грошового обігу, і обмежує можливості НБУ щодо їх подолання.

За існування паралельного обігу двох (або більше валют у країні), відбувається, по-перше, переміщення частини функцій від національної валюти до іноземної, по-друге, змінюється швидкість грошового обігу. Так, згідно закону Грехема, функція засобу заощадження переміщується до іноземної валюти, наприклад, долара США. Тому доларові купюри «випадають» з обігу й нагромаджуються населенням, тоді як від національної валюти вітчизняні економічні агенти намагаються якомога швидше позбавитися.

Отже, деструктивний вплив доларизації на стабільність грошового обігу в Україні проявляється в наступному:

– погіршення урегульованості грошового обігу центральним банком і зниження ефективності інструментів монетарної політики: по мірі зростання доларизації центральний банк повинен все більше посилювати монетарні стимули для отримання необхідного результату в реальній економіці (Ize & Parrado, 2006) [175]. Наприклад, якщо центральний банк збирається використати девальвацію в якості стимулюючого заходу для економіки (через зниження цін експорту в іноземній валюті), але ціни виражені в доларах, то знецінення валюти автоматично призведе до пропорційного підвищення цін у національній валюті, а доларові ціни не зміняться. Відтак, центральний банк має доповнити заходи девальвації додатковим випуском грошової маси в обіг, наслідки чого для стабільності грошового обігу непередбачувані;

– прискорення швидкості грошового обігу і відносне збільшення пропозиції національної валюти, що обумовлює труднощі функціонування режиму плавання валютного курсу. В умовах доларизації ціни прив’язані до долара США, тому зниження курсу може запустити інфляційно-девальваційну спіраль. У цьому випадку для стримування цін і впливу на реальну заробітну плату потрібен фіксований обмінний курс, що у довгостроковому періоді зумовить наростання розривів між реальним і номінальним курсом валюти;

– звуження можливості автоматичних макроекономічних коригувань через зміни номінальних змінних (ціни, обмінний курс). Наприклад, збільшення грошової пропозиції з метою розширення споживчого попиту в економіці повинен призвести до зростання цін і за рахунок цього – до зміни реальної заробітної плати та розширення виробництва. Однак, в умовах доларизації зростання цін веде до зниження номінального курсу та зниження реального попиту, що залишає обсяги реального виробництва незмінними. Іншими словами послаблюється позитивні ефекти стабілізації грошового обігу щодо стимулювання реального сектора економіки;

– посилення негативних очікувань. Спираючись на досвід існування низької чутливості валютного курсу та цін до дій НБУ, а також низьку ступінь автономності його політики в умовах доларизації економічні агенти, будуть враховувати ці ефекти у формуванні своїх очікувань. У результаті інфляційні та девальваційні очікування зберігатимуться на високому рівні, навіть якщо НБУ проводитиме консервативну жорстку політику.

Основною загрозою стабільності грошового обігу з боку фінансової доларизації є практична відсутність прямого контролю ЦБ за частиною (валютною складовою) грошової маси в обігу, що веде до втрати автономії в монетарній політиці та зростання «ціни» використання монетарних інструментів [174]. Наприклад, в умовах фінансової доларизації при збільшенні пропозиції грошей частина випущеної в обігу гривні з плином часу повернеться в НБУ через канал купівлі-продажу іноземної валюти [3]. Відтак, макроекономічний ефект монетарних заходів НБУ буде частково нейтралізований, а ціною їх застосування буде втрата золотовалютних резервів.

Утруднює боротьбу з доларизацією взаємозалежність її різних форм: одна форма доларизації (реальна) може сприяти розвитку іншої форми доларизації (фінансової), і навпаки. Для окремих форм доларизації наслідки

від застосування певних монетарних заходів можуть бути суперечливими[1]. Це породжує свого роду негативне коло (пастку) доларизації – за збереження фінансово-економічних умов для доларизації і втрати автономності монетарної політики, практично всі заходи щодо її зниження матимуть часткову (низьку) ефективність.

Так, в умовах існування протиріччя між цілями згладжування випуску та стабілізації інфляції, вибір центрального банку на користь забезпечення стабільності інфляції призведе до зростання реальної доларизації, що згенерує і зростання фінансової доларизації. На разі вибору цілі стимулювання ВВП, виникає вірогідність посилення нестабільності темпів інфляції та номінального обмінного курсу, що обумовить фінансову доларизацію (Ize & Yeyati, 2006) [176] з можливим подальшим розкручуванням інфляційно-девальваційної спіралі. Відтак виникає негативне коло зростання фінансової – реальної доларизації – зниження ефективності монетарної політики. Таким чином, суперечність цілей забезпечення низької і стабільної інфляції, і згладжування випуску (ВВП), незалежно від стратегії і тактики монетарної політики на разі посилення дисбалансів грошового обігу, обумовлять зростання реальної та фінансової доларизації до межі, коли монетарна політика втратить номінальний якір і свою ефективність (Ize & Parrado, 2006) [175].

Критичні значення доларизації, за яких настає дестабілізація грошового обігу, залежать від ступеня кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків, а тому є індивідуальними для кожної країни. В роботі Ize & Parrado (2006) в якості індикативного значення коефіцієнта кореляції між внутрішніми і зовнішніми шоками використовується 0,5, за нього рівень реальної доларизації – близько 20 % (тобто, зміна цін і заробітна плата на 20 % зумовлені обмінним курсом) [175]. В Україні лаг між змінами валютного курсу та цінами – на рівні 1–2

[1] Наприклад, якщо безумовним пріоритетом монетарної політики, за інших рівних умов, є низький і стабільний рівень інфляції, але така політика не забезпечує згладжування випуску, то поведінка економічних агентів зумовить зростання реальної доларизації. У разі якщо згладжування випуску відбувається на шкоду цінової стабільності, то така політика обмежить зростання реальної доларизації, але створить передумови для зростання фінансової доларизації (Ize & Parrado, 2006

кварталів, коли зміни валютного курсу повністю переходять у зміни цін, або навіть спричиняють більш суттєві їх зміни у зв'язку з девальваційними очікуваннями.

Отже, причинно-наслідкові зв'язки між стабільністю грошового обігу й дедоларизацією досить складні (Ize & Yeyati, 2003) [174]. Проте, беззаперечно, що дедоларизація створює передумови для уповільнення швидкості грошового обігу та, відповідно, підвищення його керованості. Тому ми вважаємо, дедоларизацію ключовою умовою стабілізації грошового обігу.

Велику роль у формуванні параметрів грошового обігу відіграє банківська система. Це пов'язано з її вагомою роллю у забезпеченні грошової пропозиції в економіці, у:

– обміні та розрахунках в економічній системі;

– перерозподілі фінансових ресурсів, шляхом мобілізації тимчасово вільних коштів та кредитуванні суб'єктів економічної діяльності;

– забезпеченні економічних суб'єктів грошовими ресурсами.

Відносний надлишок або нестача ліквідності в банківській системі суттєво позначається на стані міжбанківського ресурсного ринку та рівні процентних ставок, а також на готівковому та безготівковому обігу в економіці через функціонування кредитного каналу. Тому, стабілізація грошового обігу значною мірю потребує заходів НБУ щодо коригування ліквідності банківської системи, шляхом мобілізаційних та операцій рефінансування. Їх динаміка зображена на рис. 2.3.

Рис. 2.3. засвідчує, по-перше, тенденцію до існування відносно надлишкових коштів у банківській системі у 2010–2011 та 2013–2015 рр. (обсяги мобілізаційних операцій домінували над обсяги операцій з рефінансування), по-друге, позитивну кореляцію обсягу валютних інтервенцій НБУ з обсягом мобілізаційний операцій. Це означає, що випуск грошей під надходження іноземної валюти слугує фактором розбалансування грошового обігу, оскільки не відповідає потребам економічної та фінансової системи і вимагає подальшого втручання регулятора.

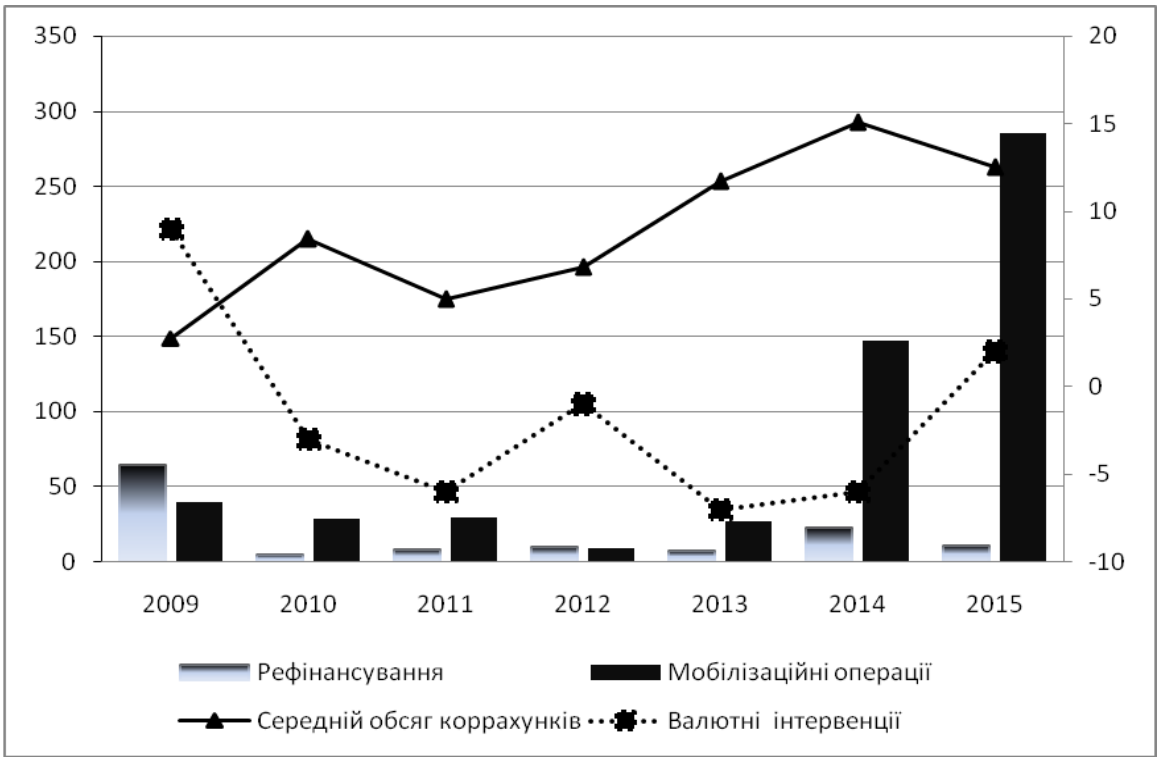

Рис. 2.3. Обсяги операцій рефінансування, мобілізації й валютних інтервенцій НБУ, обсяг коррахунків у 2009–2015 рр.

Джерело: Джерело: складено за даними НБУ.

Певною мірою, дисбаланси грошового обігу в Україні пов’язані з неефективним банківським кредитуванням. До 2008 року кредитування економіки активно зростало, але його переважно споживчо-орієнтований характер посилював відмінності у ефективності виконання грошима окремих функцій. У після кризовий період кредитний канал фактично не працює, незважаючи на зусилля НБУ щодо зниження процентних ставок та заходів щодо підтримання рівня ліквідності банків. Зависокі в реальному вимірі процентні ставки стримують процес кредитування (проте підтримують депозитну діяльність)[1]. Для збереження рівня прибутковості діяльності банків вони спрямовували відносно надлишкову ліквідність в цінні папери (переважно ОВДП), частка яких в їх активах зросла з 8,8 % до 11,5 %. Таким чином, спрямування банками кредитних грошей або на споживчий ринок, з подальшим їх перетіканням до імпортерів споживчих товарів і виводом з

[1] За даними НБУ у 2011–2013 рр. приріст депозитів перевищував приріст кредитів.

України, або на ринок державних цінних паперів, визначає напрям грошових потоків, що оминають реальний сектор економіки та промислове виробництво, а отже – підриває стабільність грошового обігу. У 2014–2015 р. кредитування фактично було відсутнє, що призвело до колапсу як банківської системи, так і промисловості.

Таким чином, в Україні сформувалися та існують такі дисбаланси грошового обігу:

– незбалансована структура грошової пропозиції;

– розриви у внутрішній та зовнішній вартості національної валюти, що проявлялися у різній динаміці цін і валютного курсу;

– високий рівень доларизації грошового обігу;

– завищена частка готівки порівняно з розвиненими країнами;

– волатильны темпи інфляції та високы процентні ставки;

– слабко працюючий кредитний канал, що не дозволяє повною мірою задовольнити потреби реального сектора економіки у грошах.

Для подолання цих дисбалансів в умовах високого рівня доларизації та тісного зв’язку міжбанківського ресурсного і валютного ринку НБУ необхідно було вирішити складне завдання – одночасно підтримувати ліквідність банківської системи та забезпечувати потреби суб’єктів господарювання у грошових коштах. Тобто, вирішення завдання стабілізації грошового обігу наштовхується на суперечність між необхідністю підтримки достатнього обсягу грошової маси в обігу та збереження вартісних характеристик національної грошової одиниці. Виникає парадоксальна ситуація, – коли гостра потреба банківської системи у ліквідних ресурсах може бути задоволена здебільшого за рахунок кредитів рефінансування, але за обмеженості можливостей прибуткового використання банками отриманих коштів, в першу чергу, на цілі кредитування, вони спрямовуються на валютний ринок. Результативна девальвація веде до звуження горизонтів прийняття інвестиційних рішень і провокує «втечу» від грошей, що не сприяє збалансованому економічному розвитку, а тому стимулює подальше падіння

товарного наповнення національної грошової одиниці. Грошові потоки «замикаються» у фінансовому секторі, оминаючи реальний, особливо високотехнологічні та інноваційні види економічної діяльності, що не сприяє формуванню основ стабільності грошового обігу – повноцінному виконанню грошима усіх функцій і зміцненню вартісних характеристик грошової одиниці.

2.2. Оцінка функціонування платіжних систем як форми безготівкового грошового обігу

Стрімке поширення платіжних інновацій, в першу чергу, електронних грошей знаменує перехід до нового етапу розвитку монетарної системи. За дослідженнями McCallum (1985, 2003) існує монетарна система обміну без грошей (бартер a barter system of exchange), монетарна система обміну з грошима (monetary system of exchange), та розрахункова система обміну (an accounting system of exchange), де широко використовуються платіжні інновації – розрахункові одиниці, сигнали, електронні гроші [181 с. 89]. Останню систему, де покупці і продавці, кредитори і дебітори фактично просто обмінюються сигналами щодо перерахування/зарахування грошей, МакКолум називає найбільш ефективною системою бартеру з мінімальними трансакційними витратами.

Виникнення і поширення альтернативних платіжних засобів (зокрема електронних грошей) прямо впливає на грошовий обіг – реальний попит на банківські гроші звужується, що веде до зменшення пропозиції грошей. Ця тенденція спостерігається зокрема у США, де скорочуються кошти банків на рахунках у ФРС та відповідно зменшується вплив ФРС на номінальні змінні [181, с. 60]. У більшості розвинених країнах світу використання готівки зменшується зі швидкістю 2–7 % на рік. В Україні частка операцій з готівкою в загальному обсязі платежів у середньому скорочується приблизно на 5 % на

рік. Очікується, що протягом найближчих 10 років число транзакцій, здійснених з використанням готівки скоротиться на третину – з 21 млрд. дол у 2012 р. майже до 14 млрд дол у 2022 році. Ситуація з використанням чеків характеризується ще більш песимістично. Очікується, що кількість транзакцій знизиться з 477 млн дол у 2012 році до 186 млн дол. у 2022 році. Разом з тим аналіз світової практики показав, що ці процеси йдуть у різних країнах з різною динамікою та переважанням суперечливих, а в окремих випадках різноспрямованих трендів, що потребує підвищеного контролю та регулювання.

Вагома роль безготівкових розрахунків у грошовому обігу означає, що завдання стабілізації останнього не може бути вирішено без ефективного регулювання його безготівкової складової, формою організації якої є платіжна система. З цих причин дослідження принципів функціонування і регулювання платіжних систем є необхідним для розробки рекомендацій щодо стабілізації грошового обігу в Україні. В найбільш загальному розумінні під платіжною системою вважається сукупність організаційно-економічних, технічних і фінансових процедур, що використовуються для проведення фінансових операцій з фінансовими інструментами між банками та їх клієнтами з використанням комп’ютерних систем [1, с. 332]. Комітетом по платіжним і розрахунковим системам Банку міжнародних розрахунків під національною платіжною системою розуміється інституційна і інфраструктурна взаємодія суб’єктів фінансової системи з метою ініціювання і переводу грошових коштів у формі зобов’язань центрального і комерційних банків [186]. З функціональної точки зору, платіжна система є сукупністю інструментів, правил, процедур переводу грошових коштів між учасниками грошового обігу на основі угод про використання платіжної системи [19, с. 254; 66, с. 210].

З організаційно-правової точки зору платіжна система є сукупністю механізмів, що забезпечують платежі між контрагентами в процесі виконання ними своїх зобов’язань. Тобто, платіжна система охоплює інструменти,

механізми та процедури, які регулюються нормативно-правовими актами певної країни [81].

Згідно закону України «Про платіжні системи і переказ грошей в Україні [98, п. 1.29] платіжна система – це платіжна організація[1], учасники платіжної системи та сукупність відносин, що виникають між ними при проведенні переказу коштів. Проведення переказу коштів є обов'язковою функцією платіжної системи. Основним органом, що регулює платіжні системи є НБУ, до завдань якого віднесено [98]:

– забезпечення стабільності національної грошової одиниці та стійкості грошового обігу на основі реалізації функції грошей як засобу платежу;

– забезпечення потреб економічних суб'єктів у платіжних засобах у повному обсязі;

– своєчасність і точність здійснення усіх платежів;

– забезпечення надійності функціонування платіжних і розрахункових механізмів,

– сприяння динамічному розвитку економіки.

Структура платіжної системи складається з платіжних інструментів, системи інфраструктурного забезпечення та інституційної структури. Безпосередніми учасниками платіжних систем зазвичай є банки або небанківські кредитні організації. Інші фінансові, нефінансові організації і фізичні особи також можуть користуватися послугами великих платіжних систем через банки – учасники системи.

Ключова роль національної платіжної системи на ринку безготівкових платежів обумовлена:

– об'єктивними процесами централізації і концентрації капіталу та формування єдиного механізму ціноутворення на платіжні послуги;

– процесами зростання обсягу і кількості безготівкових платежів;

[1] Платіжна організація – юридична особа, що визначає правила роботи платіжної системи, а також виконує інші функції щодо забезпечення діяльності платіжної системи та несе відповідальність згідно з цим Законом та договором // Пункт 1.28 статті 1 в редакції Закону N 5284-VI (5284-17) від 18.09.2012

– розширенням доступу до ринку платіжних систем великої кількості учасників;

– необхідністю формування єдиного механізму інфраструктурної взаємодії на ринку платіжних послуг, посиленням ефективності та стабільності функціонування платіжної системи;

– наявністю універсальної платформи, що забезпечує здійснення великих обсягів платежів і обробку великого спектру платіжних документів;

– низькими витратами на проведення операцій, високим рівнем гнучкості, безпеки і ефективності; ефективним механізмом контрою і управління ризиками.

– потребою мінімізації ризиків у спосіб посилення регулятивних механізмів.

Загалом, створення та функціонування національних платіжних систем забезпечує країну необхідними інструментами обігу, відповідно до рівня розвитку фінансової системи. У стратегічній програмі розвитку безготівкових розрахунків в Україні на 2012 та 2014 роки стратегічним напрямом розвитку платіжної системи України є вхід до складу наднаціональної та міжнародної платіжної систем на основі посилення її позицій шляхом використання новітніх інструментів, розвитку інфраструктури та вдосконалення тарифної політики. Проте кожна національна платіжна система має свої характерні риси, що визначаються специфікою фінансової системи країни. Найбільш ефективними національними платіжними системами вважаються платіжні системи Китаю (ChinaUnionPay), Південної Кореї (BSCard), Сербії (DinoCard), Австрії (AustriaCard) і Білорусі (БЕЛКАРТ) [47, с. 146].

Функціонування платіжних систем в Україні має низку особливостей, що формуються під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів. Ключовими є дія таких факторів як глобалізація, стандартизація та консолідація (на поточному етапі додалася глибока криза), що проявляється у значному впливі зарубіжних платіжних систем. Під впливом цих факторів ускладнюються технологя розрохунків, збільшується кількість учасників та обсяги й

швидкість розрахунків. Це посилює підвладність платіжної системи внутрішнім і зовнішнім шокам, і її схильність до системних ризиків, а відтак – ускладнює нагляд і контроль за її функціонуванням, формує необхідність узгодження принципів і технічних аспектів функціонування вітчизняної платіжної системи відповідними аспектами функціонування платіжних систем розвинених країн. Крім того, оскільки в останні роки банки та небанківські інститути суттєво розширили свої операції в різних валютах посилюються валютні ризики функціонування платіжної системи.

На початку 2014 р. в Україні функціонували система електронних платежів Національного банку України (СЕП), яку визначено державною системою міжбанківських розрахунків і Національна система масових електронних платежів НСМЕП[1]. Також в Україні налічувалося 8 платіжних систем, що були створені банками, 10 платіжних систем, створених небанківськими установами, 2 системи електронних грошей, до Реєстру було внесено 6 міжнародних системи переказу грошових коштів, 3 міжнародних карткові системи і міжнародні системи щодо переказу безготівкових розрахунків[2]. Водночас на території України функціонувало 19 міжнародних систем переказу коштів, створених нерезидентами. Учасниками яких є банки України, небанківські фінансові установи та УДППЗ «Укрпошта» (Додатки В та Г)[3].

Вітчизняна система електронних платежів (СЕП) за міжнародною класифікацією відноситься до платіжних систем класу RTGS. Вона відповідає ключовим принципам для системно важливих платіжних систем, розроблених Комітетом з платіжних і розрахункових систем (CPSS) Банку міжнародних

---

[1] НСМЕП - внутрішньодержавна банківська багатоемітентна платіжна система масових платежів, в якій розрахунки за товари та послуги, одержання готівки та інші операції здійснюються з використанням спеціальних платіжних засобів за технологією, що розроблена Національним банком України

[2] Станом на 01.04.2015 на території України здійснювали діяльність 24 системи переказу коштів, створені резидентами, з яких: 19 систем переказу коштів, створені банками, у тому числі: сім міжнародних та внутрішньодержавних систем; 12 внутрішньобанківських систем; п’ять – небанківськими установами України // За даними НБУ // http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=105263&cat_id=105262

[3] Відповідно до чинного законодавства України договори про членство/участь у міжнародних платіжних системах мають право укладати банки України, національні оператори поштового зв'язку й небанківські фінансові установи, які отримали ліцензії Нацкомфінпослуг на здійснення грошових переказів (Додатки В та Г).

розрахунків (BIS). СЕП виконує функції державної системи міжбанківських розрахунків, оперативного і надійного обслуговування його учасників, гарантує високий рівень безпеки та надійності міжбанківських переказів коштів у національній валюті. Крім того, ця система забезпечує можливість виконувати міжбанківський переказ у двох режимах файловому та реального часу. У файловому режимі обмін платіжними документами здійснюється шляхом передачі-отримання пакета відповідних документів, сформованих у файл. Тривалість технологічного циклу складає 15–20 хвилин [75]. У режимі реального часу кошти зараховуються на рахунок отримувача негайно, в момент отримання платежу від відправника.

За станом на 01 жовтня 2015 р. через СЕП здійснювалося понад 98 % міжбанківських переказів у національній валюті у межах України, тоді як через кореспондентські рахунки, що відкриті банками в інших банках, – менше 2 % [75]. Учасниками СЕП було 377 установ, із них 171 – банк України; 144 – філії банків України; 26 – органів Державної казначейської служби України; 36 – установ Національного банку України.

У процесі розвитку автоматизованої системи безготівкових розрахунків в Україні створено Національну систему масових електронних платежів[1], розрахунки та платіжні операції в якій здійснюються з використанням спеціальних платіжних заходів. Метою упровадження НСМЕП визначено надання можливості громадянам України розраховуватися за товари і послуги у безготівковій формі, та отримувати готівку за допомогою спеціальних платіжних засобів (платіжних карток, мобільних платіжних інструментів тощо), а також зберігати і накопичувати заощадження у банках на поточних рахунках. Висока довіра до цієї системи базується на гарантованій програмно-технологічній захищеності чипових платіжних карток

[1] Національна система масових електронних платежів (НСМЕП) – внутрішньодержавна банківська багатоемітентна платіжна система масових платежів, в якій розрахунки за товари та послуги, одержання готівки та інші операції здійснюються з використанням спеціальних платіжних засобів за технологією, що розроблена Національним банком України

і визнаній безпеці операцій, що підтверджується збільшенням обсягу операцій за платіжними картками та зростаючою їх емісію.

Національним банком України постійно проводиться модернізація НСМЕП з метою її переходу на відкриті міжнародні стандарти. За 2014–2015 рр. було побудовано центральний маршрутизатор, розрахунково-кліринговий та процесинговий центри, здатні забезпечити маршрутизацію, процесування та розрахунки з використанням платіжних карток з магнітною смугою та EMV-чипом на території України.

До складу НСМЕП входять платіжна організація; члени платіжної системи; учасники платіжної системи[1]. За станом на 01.07.2015 р. членами НСМЕП були НБУ, 52 банки, 23 небанківських установ [68]. Учасниками НСМЕП є юридичні або фізичні особи – суб'єкти, між якими виникають відносини що при проведенні переказу коштів, ініційованого за допомогою платіжних додатків, спеціальних платіжних засобів НСМЕП (процесинговий центр мобільних платіжних інструментів, власники мобільних платіжних інструментів, розрахунковий банк, головний процесинговий центр, регіональні процесингові центри, процесингові центри банківського рівня, власники платіжних карток, підприємства торгівлі та послуг тощо). Функції Розрахункового банку виконує Операційне управління Національного банку України, а Головного процесингового центру – Центральна розрахункова палата Національного банку. Моделі роботи членів НСМЕП – емітент; еквайр; емітент та еквайр [74]. Основним платіжним інструментом у системі НСМЕП є смарт карта, що має високий ступінь захисту. Крім того, все більшого поширення набувають технології використання смарт карт, які мають ідентифікаційні функції, зокрема електронний підпис. Активно використовуються безконтактні технології, що мають переваги як для покупців, такі для продавців.

---

[1] Відповідно до постанови Правління Національного банку України від 10.12.2004 № 620 функції Платіжної організації НСМЕП виконує Національний банк України. Членами НСМЕП можуть бути юридичні особи, які укладуть договір з Платіжною організацією про вступ до НСМЕП. Член НСМЕП може виконувати функції емітента та/або еквайра.

Проведений фахівцями SWOT-аналіз виявив слабкі і сильні сторони системи електронних платежів [47, с. 145]. Слабкі сторони пов’язані з нестачею коштів для розвитку сучасних технологій безготівкових платежів і труднощами конкурувати із західними платіжними системами, що оперують їх великими обсягами. Серед сильних сторін виокремлюють – це її дешевизну та відносно високий рівень захищеності. Для банків – членів платіжної системи НСМЕП (достатньо низькі тарифи та комісії у порівнянні з тими, що пропонуються міжнародними платіжними системами тощо), для населення країни (низькі тарифи за операціями, наявність соціальних проектів, захищеність від шахрайства тощо). Зокрема споживачі можуть краще контролювати свої платежі, а продавці виграють від високої пропускної здатності, зростання продаж і вищих прибутків. Виходячи з цього банки стимулюють своїх клієнтів до безготівкових розрахунків, надаючи певні бонуси і знижки, залучаючи до програм лояльності, працюючи над підвищенням фінансової грамотності населення та над мінімізацією ризиків кіберзлочинності.

В Україні поширення безготівкових розрахунків серед населення відбувається переважно за рахунок впровадження платіжних карток. Ринок платіжних карток досить активно розвивався до кризи 2013–2014 років (Додаток Д). При цьому однією особливістю безготівкового обігу в Україні є така специфіка використання платіжних карток, як домінування операцій зняття готівки. Так за статистичними даними протягом 2002–2008 рр. номінальний дохід населення зріс у 4,5 рази, кількість карток – у 8 разів, а зняття готівки зросло в 18 разів. Таким чином, стимулювання підприємств до виплати заробітної плати на картки, з метою стимулювання безготівкових операцій призвело лише до збільшення кількості операцій, хоча кількість і обсяг безготівкових платежів також поступово збільшувалися. Як зазначають вітчизняні фахівці в аналітичному огляді [103], кількість безготівкових операцій, зростала швидше, ніж їх обсяг, що відбиває спадну динаміку середнього обсягу безготівкового платежу.

На жаль, кризові процеси 2014–2015 рр. негативно вплинули на ринок платіжних карток. Банки втратили майже кожного п’ятого активного користувача кредитною карткою [82]. За 2014 рік кількість активних карт з кредитною функцією скоротилася на 10 %, що пропорційно кількості власників карток, які проживали в Криму, Луганській та Донецькій областях. З іншого боку, зменшилася і пропозиція кредитних карток – лише 10 з 50, найбільших за розміром активів банків, пропонують кредитні картки (у минулому році – 16 банків). Термін позики по кредитних картках зменшився з 5 до 4 років і така пропозиція є лише в одного банку з 50. Картки з кредитною функцією і з терміном позики на 3 роки пропонують 3 банки, на 2 роки – шість банків, на 1 рік – 10 банків. Це пояснюється тим, що кредитні картки – це найбільш ризикований продукт в діапазоні до 50 тис. грн. У зв’язку з цим максимальна сума позики по кредитних картках зменшилася з 200 тис. грн. до 100 тис. грн. За даними компанії «Простобанк Консалтинг» на 06.07.2015 р. у середньому максимальний кредит по картці зменшився на 20 % до 9 500 грн.

Не змінилося обмеження максимальної суми кредитного ліміту розміром заробітної плати потенційного власника картки, що становить до трьох заробітних плат. Крім цього:

– максимальні річні витрати за кредитками впали більш ніж на третину – з 4 000 гривень до 2 500 гривень (також у цій динаміці зіграло роль і скорочення кількості емітентів кредитних карт);

– знизилися середні реальні витрати власників кредиток при розрахунках у торговій мережі та отримання готівки в банкоматах – на 2–6 % від загального значення, до 47 і 52 грн;

– більш ніж на 20 % знизився мінімальний відсоток за зняття коштів з кредитки за кордоном – з 1,9–1,5% від суми;

– реальні ставки за кредитними картками за 2014 – 1 півр. 2015 року знизилися на 1,1–2,7 п.п. залежно від способу зняття кредитних коштів і склали 51 % реальних річних при переведенні в готівку в банкоматах банку;

52,6 % – при переведенні в готівку в чужих банкоматах і 47 % – при розрахунках у торговельній мережі.

В умовах вищих ризиків і введення обмеження готівкових операцій окремі операції з кредитними картками подорожчали, а саме:

– на 10 % збільшився середній процент зняття коштів в банкоматах до 3,8% від суми;

– на 20 % – за зняття в банкоматах інших банків – до 4,1% від суми;

– на 25 % подорожчало зняття готівки за кордоном – до 4,4% від суми (Додатки Е та Ж).

Загалом, у2014-2015 рр. на ринку платіжних карток в Україні спостерігалося збільшення обсягів і кількості операцій з використанням платіжних карток [118].

Отже, після кризи спостерігається, з одного боку, посилення окремих характеристик платіжних карток в умовах високих ризиків. З іншого боку – полегшення умов доступу до коштів на кредитних картках з метою розширення клієнтської бази банків. На виконання постанови Кабінету Міністрів № 878 від 29.09.2010 «Про здійснення розрахунків за продані товари (надані послуги) з використанням спеціальних платіжних засобів», що дотепер не була приведена у відповідність до ст. 14 Закону України «Про платіжні системи …» Національний банк України ініціював зміни: звернення до Кабінету Міністрів України (лист від 23.07.2015 р.); звернення до Міністерства економічного розвитку і торгівлі (лист від 30.07.2015 р.).

Крім платіжних карт останнім часом у безготівковому обігу все активніше використовуються електронні гроші. Статтею 15 Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» та Положенні про електронні гроші в Україні [85] визначено поняття «електронні гроші» – одиниці вартості, які зберігаються на електронному пристрої, приймаються як засіб платежу іншими особами, ніж особа, яка їх випускає, і є грошовим зобов’язанням цієї особи, що виконується в готівковій або безготівковій формі. Вони забезпечуються реальними грошима емітента і можуть бути

обміняними на них отримувачем у будь-який час. Під час оплати електронними грошима здійснюється зарахування одиниць вартості на спеціальний електронний носій отримувача (без використання банківських рахунків платника). Це породжує юридичні наслідки, що можна прирівняти до наслідків платіжної операції. Так, пунктом 1.14 ст. 1 Закону «Про платіжні системи» встановлено, що «електронним платіжним засобом» є платіжний інструмент, що надає його держателю можливість за допомогою платіжного пристрою отримати інформацію про належні держателю засоби та ініціювати їх переказ [98].

Отже, процес обігу електронних грошей розпочинається та закінчується переказом коштів із використанням платіжних інструментів, однак для зарахування електронних грошей банківські рахунки на застосовуються. Тому, здійснення оплати електронними грошима і переказ коштів платника регулюються різними нормативно законодавчими актами.

Згідно зі ст. 15 «Закону про платіжні системи» електронні гроші випускаються в обмін на готівкові або безготівкові кошти виключно банками іншими, ніж Національний банк [98]. Електронні гроші емітуються для певного кола суб’єктів (користувачів, торговців, агентів), які погодилися на договірній основі використовувати електронні гроші в розрахунках. Чинне законодавство містить досить жорсткі вимоги щодо діяльності банків-емітентів електронних грошей, зокрема [98]:

– правила системи електронних грошей узгоджуються з НБУ до початку її роботи щодо здійснення випуску електронних грошей. Після погодження система може випускати електронні гроші і зобов’язана подавати статистичну звітність;

– електронні гроші випускаються виключно в гривні;

– обмежена сфера використання юридичними особами;

– встановлений ліміт операцій з електронними грошима;

– електронні гроші повинні бути погашені на вимогу пред’явника;

– агентом з розрахунків може бути лише фінансова установа, що отримала відповідну ліцензію НБУ на переказ коштів.

У вересні 2012 року було запроваджено додаткові регуляторні вимоги [84], а саме:

– НБУ отримав адміністративні та регуляторні повноваження, а саме: видача ліцензії небанківським фінансовим установам, що мають намір стати учасниками платіжних систем, на переказ коштів без відкриття рахунків;

– 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, що веде НБУ;

– введення адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення порядку здійснення операцій з електронними грошима.

Водночас, згідно зі ст. 2 Директиви ЄС право емітувати електронні гроші мають наступні юридичні особи:

– кредитні установи (із обмеженнями);

– спеціалізовані установи-емітенти електронних грошей;

– поштові установи;

– Європейський центральний банк і національні центральні банки, якщо вони не виступають у ролі кредитно-грошової установи;

– держави – члени Європейського Союзу або їхні органи регіональної та місцевої влади.

Тому в Україні випускати електронні гроші також можуть юридичні особи-нерезиденти.

На практиці обіг електронних грошей здійснюється через мережу Інтернет та мобільний зв’язок, спеціальні платіжні інтернет-системи, що організовують обіг електронних грошей, зокрема WebMoney [1], Bitcoin, тощо.

---

[1] Система WebMoney Transfer почала свою діяльність на ринку України на початку 2000-х років і є найстаршим учасником ринку розрахункових технологій в Україні. Вона здобула популярність як базова система для швидкого і простого способу здійснення онлайн та мобільних розрахунків. Компанія позиціонує себе не як оператора електронних розрахунків, а як систему онлайн розрахунків, а саме обліку і переуступки

Для операцій з віртуальними грошима, як правило, використовується «електронний гаманець», який можна розглядати як аналог звичайного гаманця або банківського рахунку. Для його роботи на комп'ютер встановлюється спеціальне програмне забезпечення. Усі операції з електронними грошима проводяться через сайти електронних платіжних систем, кожна з яких має власну валютну одиницю, свої правила та стандарти. Точну кількість віртуальних валют, що існують на сьогодні, визначити складно. Для практичних цілей можна вибрати для себе одну або дві платіжні системи та зареєструватися в них. Валюту однієї платіжної системи можна обміняти на валюту іншої, як в звичайному «обміннику» купити долари за гривні або навпаки. Більшість сайтів, підключених до торгових систем, приймають і відправляють віртуальні грошові знаки за допомогою WebMoney, iMoney, UkrMoney і eGold, електронні гроші, які є на сьогодні найпоширенішими в Україні.

Станом на 01.01.2016 р. НБУ погодило правила трьох систем електронних грошей – «Максі» (емітент ПАТ «Альфа банк»), «Манексі (MoneXy) емітент ПУАТ «Фідо-банк) «Глобал мані» (емітент ПАТ «Ощадбанк), також погоджено правила здійснення операцій з електронними грошима банками членами міжнародної платіжної системи «Віза Інтернешнл» (Visa International): ПАТ Кредитпромбанк», АБ «Південний» та ПАТ «Астра-банк». Крім того випуск електронних грошей у 2015 р. здійснювали 19 банків-членів НСМПЕП. Лідером є «Глобал мані» (емітент ПАТ «Ощадбанк) [80].

До переваг використання електронних грошей в Україні слід віднести низьку вартість операцій. Для порівняння: тарифи на переказ коштів «Укрпоштою» (комісія 1,5–4,5 %), банківським переказом (1,5–7 %), переказом і переведенням у готівку електронних грошей (2–3 %); анонімність

майнових прав (без здійснення переказу грошей). Специфіка роботи системи полягає в тому, що відповідно до ч. 1 п. 1 ст. 512 Цивільного кодексу кожен користувач укладає договір відступлення права вимоги на кошти в банку із українською компанією-гарантом. Згідно з вищевказаним договором гарант (ТОВ «Українська Гарантійна Агенція») продає/відступає користувачу права вимоги до банку, облік яких здійснюється за допомогою WMU («титульних знаків» системи WebMoney Transfer).

(для платежу не треба йти у банк, заповнювати бланки і т. д.); швидкість операції в режимі онлайн відбуваються практично миттєво.

До недоліків належать обмежена сфера використання eMoney, слабкий захист від шахрайства [31], емісія електронних грошей гарантується лише самою електронною платіжною системою, держава не дає ніяких гарантій збереження її платоспроможності. Отже, застосування електронних грошей поки що недоцільне для великих платежів, а лише для мікро-платежів. Тим часом, застосування електронних грошей швидко зростає, що потребує підвищеної уваги до цієї сфери безготівкового обігу вже на поточному етапі.

Таким чином, в умовах фінансової глобалізації, посилення ролі безготівкових розрахунків та їх віртуалізації, а також подальший розвиток платіжної системи України буде відбуватися у напрямі ускладнення технологій та переходу їх у сферу електронних грошей. Основними проблемами, що потребують вирішення для стабілізації безготівкового обігу в Україні є вдосконалення технологій розрахунків у платіжних системах адекватно світовим стандартам, забезпечення вільного обігу електронних грошей, розширення доступу до ринку емітентів різних форм власності, вдосконалення методик проведення розрахунків електронними грошима між фізичними, юридичними особами та державними органами, приведення законодавства України у відповідність до директив Європейського Союзу.

2.3. Особливості стабілізації готівкового обігу

На поточному етапі розвитку України, незважаючи на тенденцію поширення безготівкових розрахунків, готівковий обіг залишається невід’ємною складовою грошового обігу. За підвищеної уваги фахівців і науковців до регулювання платіжних систем, електронних грошей та інших платіжних інновацій, проблеми стабілізації готівкового обігу іноді

залишаються недостатньо дослідженими. В Україні, значна частина розрахунків здійснюється готівковою. За перших ознак політичної або фінансової нестабільності різко зростає попит на готівкову валюту, спостерігається відплив коштів з банківських депозитів, значна частина розрахунків переходить в тінь і здійснюється готівковою («чорний нал»). Тому без врегульованого готівкового обігу, що в першу чергу, передбачає зниження його доларизації, досягти стабілізації грошового обігу в Україні не вдасться.

Готівковий обіг – це процес безперервного руху готівкових грошей у формі банкнот і монет при виконанні грошима засобу обігу [59]. Готівкові гроші – це грошові знаки у вигляді банкнот і монет, що випущені державою та знаходяться в обігу, у статистиці НБУ вони становлять агрегат М0. За визначенням В. Федотова, готівковий обіг поділяється на обіг населення – фізичних осіб і касовий оборот, що здійснюється юридичними особами під час реалізації їх господарської діяльності [125].

Збереження певної частки готівкових розрахунків пояснюється низкою переваг здійснення розрахунків готівкою порівняно з проведенням подібних операцій шляхом безготівкових платежів, сума яких дорівнює або нижча за їх собівартість. До переваг готівкових розрахунків можна віднести їх універсальність, обов’язковість до приймання, легкість використання, анонімність та можливість розраховуватися на неорганізованих ринках тощо [193].

За результатами аналізу рівня готівки в економіці провідних країн світу максимальний показник співвідношення готівки до ВВП був в Японії – 18 %, мінімальний – в Канаді (3,6%). У провідних країнах єврозони зазначений показник знаходиться на рівні 11 %,в США – 6,3 % [4]. Відмінності у обсягах готівки в обігу залежать від низки факторів, зокрема фактору менталітету – ставлення населення країни до готівки; наявності законодавчих обмежень на здійснення угод готівкою грошима понад певної суми (у Франції); попиту на

національну валюту поза межами країни-емітента (долари США, євро); розвиненості банківської інфраструктури, зокрема платіжної інфраструктури (табл. 2.7).

Таблиця 2.7.

Питома вага готівки в грошовій масі у 2006-2015 рр.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП, мнл грн	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1	1411,2	1455,0	1566,7	1979,5
М0, млн грн	82,1	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203,2	237,8	282,9	282,8
М3, млн грн	261,1	396,1	515,7	487,3	597,9	685,5	773,2	909,1	956,7	994,1
Частка готівки, М0/М3, %	28,72	28,04	30,02	32,22	30,61	28,11	26,28	26,16	29,57	28,4
Відношен ня М0 до ВВП, %	15,1	17,0	17,7	17,2	16,9	14,8	14,4	16,3	18,1	14,3

Джерело: Розраховано автором за статистичними даними НБУ.

В України через наявність тіньової економіки частка готівкових розрахунків зберігається на досить значному рівні: частка готівки (М0) у загальній грошовій масі (М3) хоча і знижується починаючи з 2003 р. з 34,8 %, до 33,7 % у 2004 р., 31,0 % у 2005 р., 28,7 % – у 2006 р., 28,0 % – у 2007 р., проте є вищою, ніж в економічно розвинутих країнах, де частка готівки у загальному обсязі грошової маси не перевищує 3–9 %. Тому тенденція до зменшення цього показника є позитивною, що веде до покращання структури грошової маси.

У 2008–2009 рр. в умовах кризових подій та поширення панічних настоїв, населення почало активно вилучати кошти з депозитів. Це відбилося у відповідному зростанні частки готівки в обігу з 30,02 % у 2008 р. до 32,2 % у 2009 р., хоча обсяг грошової маси (М3) скоротився на 28,4 млрд. грн. Через зменшення загальної грошової маси в обігу зросла частка готівки в ньому, хоча обсяг останньої в 2009 р. збільшився тільки на 2,2 п.п. Це дає підстав для висновку, що внаслідок фінансової кризи потреба в готівці зросла. У

посткризовий період частка готівкових грошей у загальному обсязі грошової маси знову знизилася і за станом на 01.01.2013 р. склала 26,3 %, а темпи приросту готівкової грошової маси М0 відставали від темпу приросту грошового агрегату М3. Щодо відношення М0 до ВВП, то воно коливалося від від 17,2 % у 2009 р. і до 14,3 % у 2015 р. Таким чином, частка готівки у ВВП збільшилася, що говорить про зростання частки тіньової економіки та відповідно вимагає застосування регулятивних заходів щодо стимулювання безготівкового обігу шляхом запровадження обмежень на готівкові розрахунки.

Важливою характеристикою готівкового обігу є його швидкість. Для визначення швидкості грошового обігу є декілька формул. На наш погляд, більшою мірою відповідає сучасному стану економічної системи України формула, запропонована вітчизняним науковцем С. Міщенко [58, С. 151]:

$$К_в = \frac{(М0_б + М0_0)}{2} : \frac{ПД_0}{365}, \qquad (2.1.)$$

де $К_в$ – швидкість повернення готівкових грошей в каси банків протягом певного період часу, днів;

$М0_б$, $М0_0$ – грошовий агрегат М0 в базовому та звітному періодах;

$ПД_0$ – надходження готівкових грошей в каси банків у звітному періоді.

Виходячи із формули (2.1), при розрахунку швидкості повернення готівкових грошей врахування лише кількісного значення грошового агрегату М0 може виявитися недостатнім, так як не враховується готівка у формі залишків у касах банків. Тому у формулі (2.1) доцільно використовувати показник, що враховує всю суму готівкових коштів в обігу. Швидкість грошового обороту за рік можна визначити таким чином:

$$К = 365/Кв \qquad (2.2.)$$

де К – кількість оборотів готівкових грошей за рік;

$К_в$ – швидкість повернення готівкових грошей в каси банків протягом року, днів.

Результати розрахунків, отриманих С.Міщенко, наведено в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8.

Швидкість повернення у каси банків та кількість обертів готівки в Україні в 2006-2015 рр.

Роки	Грошовий агрегат М0, млрд грн	Готівка в обороті, млрд грн	Надходження готівки в каси банків, млрд грн	Швидкість повернення готівки в каси банків, днів	Кількість обертів готівки в рік
2007	111,1	122,5	754,5	49,49	7,3752
2008	154,8	167,5	1014,7	52,16	6,9977
2009	157,0	170,5	930,3	66,31	5,5044
2010	183,0	200,1	1121,7	60,30	6,0531
2011	192,7	209,6	1324,8	56,44	6,4670
2012	203,2	222,8	1440,1	54,80	6,6606
2013	237,8	261,9	1576,5	91,13	4,0054
2014	282,9	304,8	1697,6	75,28	4,8485
2015	282,8	335,1	1403,0	73,65	4,9558

Джерело: [58, С. 151]. Дані за 2013-2015 рр. розраховано за даними НБУ за методикою С. Міщенко (2.1) і (2.2)

З таблиці 2.8 видно, що в Україні за 2007–2012 рр. швидкість готівкового обігу уповільнилася, що проявилося у зниженні терміну повернення готівкових грошей в каси банків з 49,49 днів до 56,80 днів, а кількість оборотів у зазначений період скоротився з 7,3752 до 6,6606. У 2013–2015 рр. вона досягла 4,0–4,95 разів. Уповільнення швидкості обігу готівкових коштів свідчить про нагромадження готівки на руках населення і/або використання їх на придбання валюти чи товарів довготривалого користування (наприклад, нерухомості). Таке «зв’язування» грошових коштів негативно позначається на стабільності грошового обігу в цілому, тому що веде до ажіотажу на валютному ринку та стимулює інфляцію.

Загалом в Україні в останні роки спостерігається повільне зменшення частки готівки в структурі грошової маси та зниження швидкості готівкового

грошового обігу за поступового зростання відношення готівки до ВВП. Такі тенденції в динаміці та структурі грошового обігу відповідають загальносвітовим тенденціями розвитку безготівкового обороту, що були проаналізовані в підрозділі 1.3. Проте, в Україні додатковими факторами розгортання цих тенденцій була також низка негативних ефектів зокрема, «втеча» від грошей», приховування прибутків підприємцями та великий тіньовий сектор економіки.

Про вагому роль готівкового обігу у економічній системі України свідчать результати аналізу вітчизняних учених [104]. Проведений ними кореляційно-регресійний аналіз впливу грошового обороту на основні макроекономічні показники України засвідчив, що збільшення обсягу готівкового грошового обороту позитивно впливає на зростання цін і, відповідно, на зростання обсягів номінального ВВП, інвестицій та роздрібного товарообороту, що виражаються у поточних цінах. Крім того, збільшення обсягу готівкового грошового обороту збільшує обсяги наданих банками позичок і залучених ними вкладів. Разом з тим його збільшення зменшує купівельну спроможність гривні, породжуючи тим самим інфляцію в країні. Аналіз залежності готівкового грошового обороту від деяких макроекономічних показників показав, що збільшення обсягу грошового обороту залежить від збільшення обсягу номінального ВВП, однак, у значно менших (у 20 рази) розмірах, ніж збільшення номінального ВВП від збільшення готівкового грошового обороту.

З позиції нашого дослідження важливим є висновок авторів, що грошовий оборот має вагомий вплив на стабільність грошей, що вимагає від НБУ вдосконалення його регулювання. Правильна організація готівкового грошового обороту дозволить НБУ підвищити ефективність його використання, спрямоване на підвищення економічного розвитку країни.

Для вирішення завдань нашого дослідження ми будемо дотримуватися точки зору С. Міщенко, що складність технічних моментів організації та обслуговування готівкового обігу вимагає формування принципово нових

підходів до його регулювання як специфічної індустрії. Розрізняють три моделі організації готівкового обігу залежно від участі центрального банку – централізована, децентралізована та частково централізована (рис. 2.4). Існування тієї або іншої моделі залежить від структури фінансової системи в країні.

Рис. 2.4. Моделі організації і управління готівковим обігом

Джерело: [58, С.210].

Основним органом, що регулює готівковий обіг є НБУ, який має виключне право на емісію банкнот і монет. Безпосередньо питаннями регулювання готівкового обігу займається департамент готівкового обігу НБУ. Законодавчою основою регулювання грошового обігу в Україні є «Інструкція по організації емісійно-касової роботи в системі НБУ», та «Інструкція про ведення касових операцій банками в Україні».

Регулювання готівкового обігу в Україні відбувається на трьох рівнях [58, С.160]:

1) базові нормативно-законодавчі акти, що регламентують функціонування національної грошової системи в цілому;

2) рівень регулювання НБУ у спосіб видання підзаконних актів, правил, нормативів, вимог, процедур контролю та санкцій для своїх структурних підрозділів банківських установ;

3) внутрішньобанківський контроль за дотриманням правил НБУ та контроль за їх дотриманням з боку клієнтів банків, шляхом дотримання касової дисципліни, обмеження максимальних сум платежів готівкою, а також встановлення і дотримання касових лімітів тощо.

У 2012 р. НБУ прийняв Стратегічну програму вдосконалення організації готівкового обігу в Україні на 2012–2018 роки. Згідно статті 33 Закону України «Про Національний банк України» для забезпечення організації готівкового грошового обігу НБУ визначає порядок ведення касових операцій для банків, інших фінансових установ, підприємств і організацій. Частиною третьою статті 1087 Цивільного кодексу України Національному банку України надано право встановлювати граничні суми розрахунків готівкою не лише між юридичними особами та фізичними особами-підприємцями, а й між фізичними особами. На сьогодні діючим нормативно-правовим актом, який визначає порядок ведення касових операцій у національній валюті України підприємствами (підприємцями) та готівкових розрахунків, є Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні, затверджене постановою Правління Національного банку України від 15.12.2004 № 637 (зі змінами), зареєстроване в Міністерстві юстиції України 13.01.2005 за № 40/10320. Нині основним актом, що регулює готівковий обіг є постанова Правління Національного банку України від 6 червня 2013 року № 210 «Про встановлення граничної суми розрахунків готівкою», яка набрала чинності з 01.09.2013, де установлено граничну суму розрахунків готівкою за участю фізичних осіб у розмірі 150 000 гривень.

Однак, дотепер ще не сформований єдиний концептуальний підхід до оцінки стану готівкового обігу, який міг би скласти основу ефективного

регулювання і контролю цієї сфери як на міждержавному, так і національному рівні. Наднаціональне регулювання є особливо актуальним і важливим на етапі фінансової глобалізації, коли грошовий обіг не замикається всередині країни, а виходить за її межі. Це пов'язано насамперед, з проблемами збору та обробки інформації щодо динаміки грошового обігу, зокрема. Що рухається за тіньовими каналами:

– країни використовують переважно національні методики формування статистичних даних;

– статистичні дані мають різний вимір, що ускладнює їх порівняльний аналіз і вимагає додаткових зусиль щодо приведення їх до єдиної основи. Наприклад, статистичні дані Всесвітнього банку виражені у доларах, а дані Євросоюзу – в євро;

– при обчисленні показників можуть виникати неточності через необхідність використання валютних курсів;

– ЄЦБ публікує на своєму сайті агреговані дані (наприклад, за кількістю банкнот в обігу), що характеризують ситуацію в цілому по ЄС;

– міжнародні фінансово-кредитні інститути (Світовий банк, МВФ, БМР та ін.) при отриманні запитів, щодо стану готівково-грошового обігу в різних країнах пропонують платні бази даних на комерційних засадах;

– окремі показники, що характеризують грошовий обіг, є відносними щодо показників чисельності населення (надання фінансових послуг на душу населення, забезпеченість терміналами, банкоматами, кредитними картами на 1 000 чол. і тощо). Проте, частота перепису населення, зазвичай один раз у 5 років (або навіть рідше) означає, що отримані дані неточні.

Тому розробка єдиних рекомендацій для стабілізації безготівкового обігу на наднаціональному рівні є непростим завданням. Ефективне регулювання готівкового обігу потребує високого рівня інформаційного та технічного забезпечення, а також відбуватися в руслі рішень МФО, зокрема Ради фінансової стабільності у цій сфері. Слід відмітити, що основною тенденцією розвитку готівкового обігу провідних країн є його технологізація

та централізація обробки готівки [69, с. 229]. Прагнучи скоротити операційні витрати на обробку готівки, банки автоматизують процеси перерахунку грошей, перевірки їх достовірності, постійно скорочуючи частку ручної праці за розширення спектра роздрібних банківських послуг. Відповідно виникає потреба у більш досконалих засобах банківської техніки: лічильників банкнот і монет; детекторів визначення справжності грошових знаків; пакувальної техніки тощо; потужних сортувальних комплексів, продуктивність яких перевищує 100 тис. банкнот на годину; створення багатофункціональних банкоматів та автоматизованих пунктів банківського самообслуговування; застосування потужних автоматизованих систем дозволить створити великі касові центри, здатні обробляти значні обсяги готівки із їх зарахуванням на розрахункові рахунки клієнтів у реальному часі.

Це передбачає вирішення наступних завдань:

–зміцнення матеріально-технічної бази роботи з готівкою територіальних управлінь НБУ;

– створення в окремих регіонах касових центрів, що будуть мати повноваження на автоматизоване приймання від Центрального сховища готівки в контейнерах, підготовку та її видачу, перевезення цінностей, отримання, вивезення, оброблення, перерахування і знищення готівки;

– побудова за єдиною логістичною системою автоматизованих грошових сховищ, автоматизація обліку надходження, видачі, переміщення та контролю за зберіганням готівки на основі інформаційних технологій тощо.

Проте, внаслідок недостатнього фінансування заходів, реалізація зазначених вище технічних нововведень у повному обсязі доки що не можлива. В результаті технічне забезпечення Банкнотно-монетного двору НБУ, Центрального сховища і територіальних управлінь на сьогодні ще не відповідає рівню аналогічних підрозділів центральних банків економічно розвинених країн [26]. Відповідно витрати на обслуговування готівкового обігу занадто високі. Зважаючи на ситуацію, що склалася, необхідно створити сучасну ефективну систему управління готівковими потоками.

Аналізуючи готівковий обіг не можна обійти увагою таку проблему, як забезпечення потреб економіки і населення України грошовими знаками відповідних номіналів високої якості, і в необхідній кількості. З 2 вересня 1996 року в рамках проведення грошової реформи в готівковий обіг України було введено банкноти і копійки національної валюти – гривні; банкноти – номіналами 1, 2, 5, 10, 20, 50 і 100 гривень, монети – вартістю 1, 2, 5, 10, 25 і 50 копійок. У травні 2007 року і у вересні 2006 року в обіг надійшли купюри номіналами, відповідно, 200 і 500 гривень [14, с. 94]. Необхідність введення до номінального ряду додатково банкнот високих номіналів була зумовлена, об'єктивами процесами розвитку економіки та зростанням грошових доходів населення. Останнім часом, унаслідок високих темпів інфляції та девальвації постає питання доцільності подальшого використання в готівково-грошовому обороті України металевих монет дрібних номіналів вартістю 1 та 2 копійки. Адже нині ці монети фактично втратили купівельну спроможність, що веде до недбалого ставлення до них населення, їх утрати і майже повного неповернення до кас банків. Тому банки просять територіальні управління Національного банку України додаткових вливань. Зважаючи на високу собівартість виготовлення цих монет (витрати на виготовлення в декілька разів перевищують номінальну вартість), часті випадки їх використання не за призначенням, труднощі транспортування та зберігання, є чинниками, що підтверджують недоцільність продовжувати практику їх карбування.

Таким чином, готівковий обіг в Україні має низку особливостей, насамперед, високу частку готівки та іноземної валюти. С Міщенко, виділяє насамперед, неоптимальну структуру грошових знаків, низький рівень матеріально-технічного забезпечення підрозділів, що здійснюють організацію і управління потоками готівкових грошей, високу капіталоємність операцій щодо організації готівкового обігу [59, С.163]. Ці особливості не сприяють стабілізації грошового обігу і утруднюють його регулювання.

Суттєвий вплив на збільшення обсягів готівки в обігу спричиняють такі фактори [6, с. 6],:

– обов’язковість до приймання, при здійсненні платежів на всій території України в будь-який час;

– високий рівень тіньової економіки та велика кількість неконтрольованих стихійних ринків;

– нерозвиненість та нестабільність фінансових ринків;

– низький рівень доходів населення та незначна частка безготівкових форм розрахунків населення;

– економічна та політична нестабільність;

– девальваційні та інфляційні очікування, що періодично стають панічними;

– низький технічний рівень, а тому висока ризикованість використання безготівкових форм розрахунків;

– обмеженість використання безготівкових форм розрахунків у сільській місцевості та інші.

До позитивних наслідків обмеження готівкових розрахунків слід віднести:

– розширення безготівкових розрахунків;

– залучення коштів до банківської системи;

– формування ресурсу для кредитування економіки;

– сприяння зменшенню обсягів тіньової економіки, легалізації доходів населення, боротьбі з корупцією, збільшення прозорості фінансових потоків.

Для одолання впливу цих факторів НБУ постійно докладає зусиль у напрямі пошуку найбільш ефективних методів регулювання готівкового обігу. Основним завданням поточного етапу є зниження частки готівки у структурі грошової маси та рівня доларизації, що потребує подолання низки ключових проблем, а саме:

– високого рівня тіньової економіки і неформальної економічної діяльності населення (на продовольчих і товарних ринках), які значною мірою обслуговуються готівкою поза банківської системи;

– значного податкового тиску на виробників, що сприяє тінізації економіки;

– невпевненості населення у фінансовій стабільності та нерозвиненості фінансових ринків, внаслідок чого значна частка їх заощаджень зберігається у формі готівки (національної та іноземної валюти) і не залучається до банківської системи;

– низької платіжної дисципліни суб’єктів господарювання, що впливає на широке використання готівки у розрахунках за товари і послуги;

– недостатнього рівня розвитку безготівкових форм розрахунків населення за товари і послуги [101].

Боротьба з усіма цими проблемами виходить за межі компетенції НБУ та потребує його тісної взаємодії з урядовими структурами в частині виконання Програми детінізації економіки України, вдосконалення оподаткування, розвитку фінансових ринків, впровадження Комплексної програми розвитку банківської системи України та Програми розвитку масових безготівкових платежів, удосконалення законодавчої та інформаційної бази [101].

Висновки до розділу 2

1. За підсумками аналізу стану і тенденцій грошового обігу в Україні виявлено такі особливості його динаміки та структури, а саме: випереджаюча динаміка грошової маси порівняно з темпами росту цін і ВВП, висока частка іноземної валюти і готівки в обігу. Вагому роль у деформації зв’язків між темпами зростання грошової маси цін і ВВП відіграє наявність значної частки тіньового сектора та високий рівень відкритості вітчизняної економіки, що формують умови для доларизації.

2. Було виявлено низку дисбалансів грошового обігу в Україні, а саме:

– незбалансована структура грошової пропозиції (домінування або валютного, або каналу випуску державних цінних паперів);

– розриви у внутрішній та зовнішній вартості національної валюти, що проявлялися у різній динаміці цін та валютного курсу;

– високий рівень доларизації грошового обігу;

– завищена частка готівки порівняно з розвиненими країнами;

– нестійкість внутрішньої вартості грошей, що проявлялося у волатильних темпах інфляції та високих процентних ставках.

Причинами цих дисбалансів є:

– слабко працюючий кредитний канал, що не дозволяє повною мірою задовольнити потреби реального сектора економіки у грошах;

– зниження ефективності виконання гривнею окремих функцій (міри вартості, а також посилення засобу обігу та платежу);

– прискорені темпи інфляції, що знижують купівельну спроможність грошей і ведуть до стихійного вирівнювання її внутрішньої та зовнішньої ціни у формі обвальних девальвацій;

– беззастережне нарощування незабезпеченої товарами грошової маси внаслідок споживчого кредитування;

– незбалансована структура грошової пропозиції, – зростання грошової маси в обігу здійснюється за рахунок випуску коштів НБУ через фондовий та валютний канали;

– паралельний обіг двох валют в умовах тісного зв’язку грошово-кредитного і валютного сегментів міжбанківського ресурсного ринку.

3. Труднощі подолання дисбалансів грошового обігу в Україні пов’язані з тим, що по-перше, в Україні функції грошей фактично виконуються двома різними валютами, що формує умови для дестабілізації грошового обігу і одночасно обмежує можливості НБУ щодо їх подолання. По-друге, суперечністю між необхідністю підтримки достатнього обсягу грошової маси в обігу і збереження вартісних характеристик національної грошової одиниці. По-третє, тісним зв’язком між грошовим та валютними сегментами

фінансового ринку й розривом між реальним і фінансовим секторами економіки.

4. В Україні відповідно до світових тенденцій структурних змін грошового обігу поступово відбувається перехід від готівкових інструментів до електронних платіжних засобів. Останні ґрунтуються на використанні карток (кредитних і дебетових) та кредитних і дебетових рахунків; збільшенні прямих розрахунків відповідно до нових платіжних процедур; еволюції платіжних інновацій в контексті розвитку нових платіжних методів (eMoney, mPayments) і відповідно до появи нових пристроїв «ближнього поля» (мобільні телефони, айфони, інтернет-банкінг). Функціонування платіжних систем в Україні як форми організації безготівкового грошового обігу має низку особливостей, що сформувалися під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів, до яких віднесено глобалізацію, стандартизацію і консолідацію. Відбувається ускладнення організаційно-технічних і технологічних фінансових аспектів розрахунків, збільшення кількості учасників, обсягу й швидкості розрахунків; посилення підвладності вітчизняних платіжних систем внутрішнім і зовнішнім шокам та їх схильності системним ризикам, це призводить до труднощів щодо нагляду та контролю за їх функціонуванням.

Основні положення другого розділу дисертації дістали відображення у наукових публікаціях автора [16; 39; 41].

РОЗДІЛ 3
ОСНОВНІ НАПРЯМИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ

3.1. Світовий досвід стабілізації грошового обігу в контексті нетрадиційної монетарної політики і антикризових програм

Питання вдосконалення регулювання грошового обігу постійно знаходилося в центрі уваги науковців, фахівців і практиків зарубіжних країн. Проте особливо гостро питання грошової стабілізації постало в період світової фінансової кризи 2008–2009 рр., яка супроводжувалася безпрецедентним падінням активності фінансових і грошово-кредитних ринків, різкими стрибками валютних курсів і цін, структурними дисбалансами грошового обігу окремих країн та кризовими процесами в реальному секторі економіки. Тривалість і глибина цієї кризи, труднощі відновлення рівноваги товарно-грошових ринків виявили недоліки монетарної політики центральних банків розвинених країн. За цих умовах актуалізувалося завдання перегляду концептуальних засад стабілізаційної (антикризової) монетарної політики в частині заходів щодо стабілізації грошового обігу.

Для вирішення цього питання центральні банки розвинених країн (Федеральна резервна система в США, Європейський центральний банк, Банк Англії, Банк Канади, Банк Японії та інші) активізували співпрацю для розробки рекомендацій щодо підвищення ефективності впливу монетарних важелів на економіку. У складному становищі опинилися менш розвинені країни (emerging market economies, EME), які також зіткнулися з кризовими процесами, що поширилися на їх економіки через фінансові каналах руху капіталів – «раптова зупинка» («sudden stop») припливу капіталу в ці країни спровокувала знецінення більшості національних валют і падіння фондових

ринків. У результаті у 2008–2009 р. ВВП менш розвинених країн впав на 4,9 %, а ВВП розвинених країн – лише на 4,5 %. Відтак перед ЦБ менш розвинених країн постало складне завдання не лише відновлення фінансової стабільності, а й захист від зовнішніх шоків.

Особливість кризи 2008–2009 рр. полягала в тому, що стандартні заходи монетарної політики виявилися неспроможними швидко вивести економіки розвинених країн з кризи. Тому заходи, використані центральними банками розвинених і менш розвинених країн для боротьби з наслідками фінансової та економічної кризи, отримали назву нестандартної монетарної політики (unconventional monetary policy). Вони вважаються «нестандартними», тому що раніше або не застосовувалися центральними банками для впливу на монетарну та реальну сфери економіки, або не використовувалися настільки часто і в таких обсягах [156], або не таким способом.

Заходи нестандартної монетарної політики застосовувалися у багатьох країнах з різною ефективністю, що актуалізувало завдання аналізу їх наслідків і каналів впливу на економіку. Ґрунтовний їх аналіз відображено у таких наукових дослідженнях (Klyuev [178] 2009; Lenza [179] 2010; Borio and Disyatat [156] 2010; Szczerbowicz [191] 2011, Ishi [172] 2009; Moreno [184] 2011). Огляд заходів нестандартної монетарної політики, що застосовували центральні банки, починаючи з 2007 року, представлений в роботі Stone, Fujita, Ishi [189] (2011). Дослідження впливу інституційних факторів на вибір типу монетарної політики в країнах, що розвиваються, міститься в роботі Coulibaly (2012) [164].

Традиційно вважається, що монетарна політика впливає на економіку за двома основними каналами: процентної ставки (interest rate channel) і банківського кредитування (bank lending channel). Відповідно в якості таргету монетарної політики береться рівень процентної ставки (як правило, ставка процента по кредитах овернайт), зміни якої впливають на увесь її ланцюжок. На разі, в режимі інфляційного таргетування використовується політика процентних ставок (interest rate policy), яка проводиться через операції на

відкритому ринку, через регулювання облікової ставки відсотка та зміну норми обов'язкових резервів.

У менш розвинених країнах ЦБ віддають перевагу регулюванню валютного курсу (foreign exchange policy), що спрямований на підтримку курсу національної валюти і згладжування впливу короткострокових шоків валютного курсу на економіку через валютні інтервенції центральних банків [189]. Як правило, операції на валютному ринку стерилізуються, тобто доповнюються відповідними операціями ЦБ на відкритому ринку з купівлі або продажу державних облігацій для нейтралізації впливу на рівень процентної ставки. До особливостей стандартної монетарної політики можна віднести те, що вона практично не впливає на баланс центрального банку.

На перших етапах реалізації антикризових заходів була розроблена і впроваджувалася монетарна стратегія, націлена на подолання такого структурного дисбалансу грошового обігу, як нестача ліквідності в банківській системі, шляхом проведення ультра м'якої монетарної політики. В основу антикризового регулювання грошового обігу з метою його стабілізації було покладено положення кейнсіанської теорії, в якій головну роль відводиться циклічним коливанням грошового попиту. На цих засадах основним завданням було взято максимальне задоволення попиту на гроші економічних агентів. Разом з тим, не залишилися поза увагою положення монетарної теорії, представники якої вважають, що зміни у швидкості грошового обігу продукуються виключно змінами у монетарній політиці (обсягах грошової пропозиції). Отже, поки темп росту грошей залишається передбаченим, швидкість їх обігу також відносно стабільна і передбачена [151]. Лише на разі паніки і зростання попиту на готівку і/або валюту відбувається скорочення запасів грошей, і різкі зміни у швидкості грошового обігу, що продукує ефект нестачі ліквідності. При цьому прихильники монетаризму вважають, що попит на гроші є еластичним, тому зростання грошової пропозиції не завжди веде до збільшення грошових запасів, а може справляти стимулюючий вплив на темпи економічного

зростання і зайнятості. Таким чином, методологічною основою проведення м'якої стимулюючої монетарної політики на початку посткризового періоду став синтез положень монетарної та кейнсіанської концепції.

Нова хвиля інтересу до заходів нестандартної монетарної політики та оцінки їх ефективності поширилася в середині 2012 року у зв'язку з ризиками другої хвилі кризи[1]. У кризовий період, коли канали трансмісійного монетарного механізму послабили силу своєї дії, застосування нестандартних заходів супроводжувалося змінами балансу центрального банку, тому їх заходи називаються заходами балансової політики (balance sheet policy). Класифікація нестандартних заходів балансової політики представлена в роботах Bernanke, Reinhart (2004) [154], Bini Smaghi (2009) [155], Borio, Disyatat (2009) [156] і Ishi et al. (2009) [172]. Вперше їх класифікація була розроблена на прикладі дій Банку Японії щодо монетарного стимулювання економіки в умовах практично нульових процентних ставок.

Бернарке і Рейнхард виділили три групи заходів: кількісне пом'якшення, кредитне пом'якшення і політику зобов'язань (commitment effect) [154]. До заходів кількісного пом'якшення нетрадиційної монетарної політики відносять заходи, що нетрадиційно (не так як операції на відкритому ринку) впливають на баланс ЦБ.

Відповідно до класифікації, запропонованої в роботі Боріо і Дісьюататі (Borio nd Disyatat, 2009), можна виділити дві основні групи заходів нетрадиційної політики: заходи пом'якшення та сигнальні заход6 [151]. Поділ заходів на ці групи визначається за принципом їх впливу на економіку. Заходи першої групи прямо впливають на економіку, а сигнальні заходи – непрямим чином, через очікування економічних агентів. Боріо і Дісьюататі у свою класифікацію не включають політику зобов'язань, однак виділяють в окрему категорію розширену кредитну підтримку (enhanced credit support), яку в

1 У другому кварталі 2012 року посилилися ризики кризи суверенних боргів низки країн Єврозони (Греція, Іспанія, Португалія), уповільнилися темпи зростання зайнятості в США), погіршилася кон'юнктури на світових товарних і фінансових ринках, в країнах, що розвиваються спостерігалися високі темпи зростання суверенних боргів, падіння інвестиційної активності, скорочення сукупного попиту, посилення відтоку капіталу тощо.

класифікації заходів Бернарке і Рейнхарт (Bernanke and Reinhart) віднесено до заходів кредитного пом’якшення.

Сигнальні заходи використовуються при проведенні як традиційної, так і нетрадиційної монетарної політики, тому механізм їх впливу є достатньо дослідженим. Заходи кількісного пом’якшення є інструментом нетрадиційної монетарної політики, тому потребують додаткового дослідження.

У 2009 році фахівцями МВФ було розроблено власну класифікація заходів (Ishi 2009), що включає: кількісне та кредитне пом’якшення, а також заходи щодо збільшення ліквідності в національній та іноземній валюті (характеристику цих заходів наведено в Додатку З.

Незважаючи на теоретичні дослідження механізмів застосування та наслідки заходів нетрадиційної монетарної політики, її реалізація мала певні особливості в різних країнах. Політика кількісного пом’якшення була вперше застосована Банком Японії в 2001–2006 рр. Її ідея полягала в тому, що розширення монетарної бази повинна стимулювати споживання, створюючи стійкий попит на товари і послуги, сприяючи зростанню робочих місць та пожвавленню ділової активності в цілому. На реалізацію цих завдань з 2001 року Банк Японії починав нарощувати викуп довгострокових державних облігацій і оголосив про намір проводити операції кількісного пом’якшення доти, поки рівень споживчої інфляції не почне зростати. У березні 2001 року ЦБ Японії встановлює кількісний орієнтир щодо збільшення обсягу банківських резервів: до ¥ 5 000 000 000 000, до січня 2004 року – до ¥ 30–35 трильйонів (або 6–7 % від ВВП) [157].

Формально, етап кількісного пом’якшення був завершений до березня 2006 року, і Банк Японії знову повернувся до процентної ставки овернайт як до цільового орієнтиру монетарної політики. Однак, фактично, Банк Японії не підвищував процентну ставку до червня 2006 року. Політику, що проводилася Банком Японії в 2001–2006 роках, Бернанке (Bernanke, 2009) назвав політикою банківських резервів, оскільки вона була спрямована на збільшення резервів на рахунках ЦБ [153]. Інструментами такої політики є

різноманітні методи пом’якшення резервних вимог, включаючи зниження норм обов’язкового резервування, введення нових правил усереднення резервів, розширення переліку дозволених винятків при розрахунку резервних вимог тощо. Метою політики кількісного пом’якшення є збільшення пропозиції грошей в економіці. Емітовані гроші витрачаються на придбавання державних облігацій у фінансових інститутів, а не на фінансування дефіциту держбюджету або державного боргу, як часто трапляється при проведенні традиційної політики операцій на відкритому ринку.

Після кризи крім політики банківських резервів, ЦБ стали використовувати і нові інструменти, що визначаються Бернанке (Bernanke, 2009) як «інструменти підтримки кредитних ринків і відновлення їх функціонування». Ці заходи відрізнялися від заходів політики резервів не тільки спрямованістю дії, а й впливом на баланс ЦБ. Центральні Банки при проведенні цієї політики змінюють структуру портфеля своїх фінансових активів, а не збільшують резерви банків.

Заходи, спрямовані на кредитування фінансових інститутів і надання ліквідності на ринки, були класифіковані як заходи кредитного пом’якшення. Формуючи портфель кредитів і цінних паперів, ЦБ впливає на попит і пропозицію грошей, на ринкові процентні ставки, на оцінку банками ризикованості позичальника, що веде до змін умов надання кредиту і стимулювання попиту. Результатом застосування заходів кількісного пом’якшення у більшості розвинених країн світу стало збільшення грошової маси та зміна її структури за безпрецедентного падіння процентних ставок (рис. 3.1–3.4.).

З рис. 3.1–3.4. видно, що за 2008–2013 рр. грошова база фунта стерлінгів зросла на 425 %, єни – на 128 %, долара США – на 340 %, рубля – на 90 %. Нарощування грошової пропозиції дозволило відновити рівновагу грошового ринку та компенсувати падіння швидкості грошового обігу.

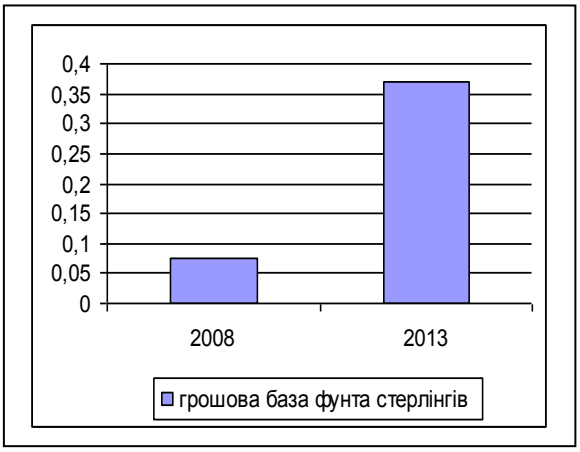

Рис. 3.1. Грошова база фунту стерлінгів

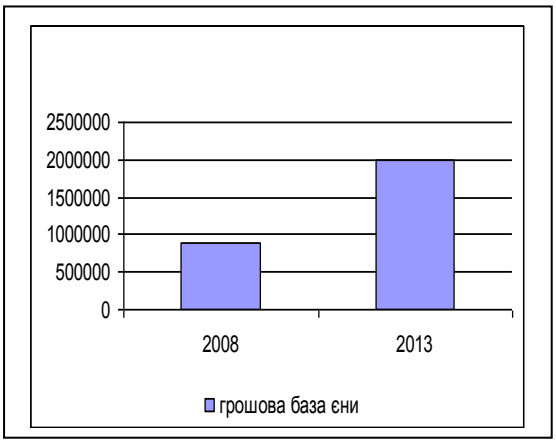

Рис. 3.2. Грошова база єни

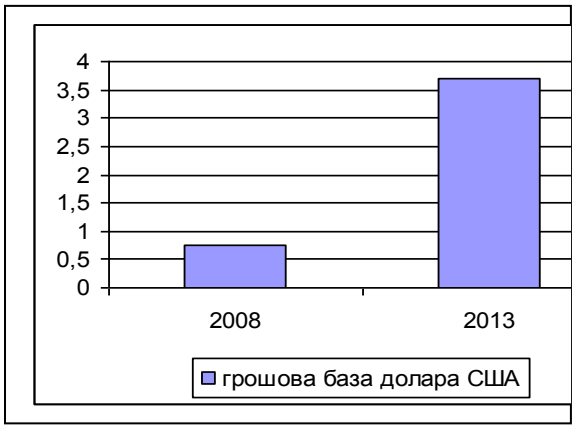

Рис. 3.3. Грошова база долара США

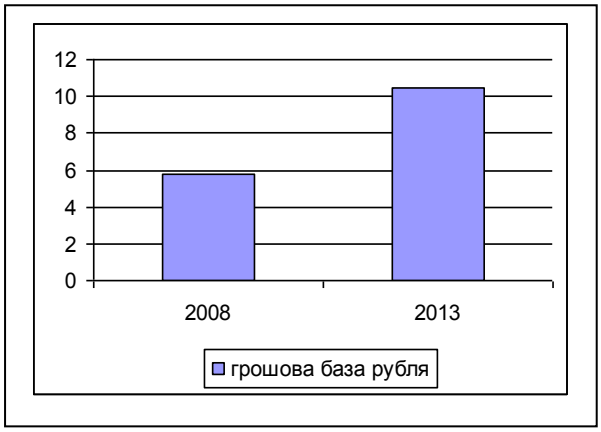

Рис. 3.4. Грошова база російського рубля

На практиці реалізація заходів нетрадиційної монетарної політики мала свої особливості. Відмінності були між розвиненими і менш розвиненими країнами. Якщо перші біль активно застосували заходи балансової політики (заходи кількісного і кредитного пом’якшення, заходи надання ліквідності через операції з цінними паперами), то другі – заходи прямої дії (наприклад, коригування норми обов’язкових резервів або валютну політику).

Наслідком заходів м’якої монетарної політики стали зміни величини та структури балансу центральних банків різних країн. Згідно зі статистичними даними, баланси ЦБ розвинених країн почали швидко збільшуватися з вересня 2008 року за рахунок зростання кількості придбаних державних і приватних цінних паперів. Обсяги наданої ліквідності в національній валюті були дуже

значними, що свідчить про високий ступінь пом’якшення монетарної політики в розвинених країнах.

Баланси центральних банків менш розвинених країн зростали повільніше. Їх зміни були пов’язані з активним проведенням інтервенцій на валютних ринках в умовах тиску на валютні курси валют цих країн. Це вело до скорочення золотовалютних резервів, а за відсутності стерилізації – зменшувало баланси центральних банків. Ліквідність в обігу збільшувалася у виразі іноземної валюти, національної – у меншій мірі. Крім цього, у багатьох країнах центральні банки коригували норму обов’язкових резервів, прямо і непрямо стимулювали кредитування реального сектору (Угорщина, Бразилія, Росія), що підтримувалося активними заходами фіскальної політики.

Так, згідно з дослідженням Іші (Ishi, Stone і Yehoue (2009), щодо застосування нестандартних заходів монетарної політики в 40 менше у розвинених країнах протягом першого півріччя з моменту початку застосування нестандартної монетарної політики (з вересня 2008 по травень 2009) у 28 країнах було зроблено вливання національної валюти і в 20 країнах – іноземної [172]. На відміну від розвинених країн практично не застосовувалися заходи з викупу державних цінних паперів, а переважно інструменти прямого впливу на грошовий ринок. Такі відмінності у реалізації нестандартної монетарної політики в різних країнах пов’язані з умовами, проблемами та інституційними відмінностями окремих країн.

Ключовою специфічною обставиною були темпи інфляції. Якщо ЦБ розвинених країн діяли в умовах «пастки ліквідності» (практично нульових процентних ставок), коли заходи стандартної м’якої монетарної політики не тільки були слабо ефективними, але і викликали ризики дефляції, то в менш розвинених країнах, заходи нестандартної монетарної політики застосовувалися в умовах прискорених темпів інфляції і позитивних процентних ставок (близькими до нуля процентні ставки були лише в Гонконзі, Сінгапурі, Чехії). Високий рівень процентних ставок у менш розвинених країнах підтримувався, по-перше, для стримування втечі капіталу

і девальвації в умовах зростання суверенних спредів на фінансових ринках; по-друге, для підтримання позитивних значень реальних процентних ставок за високих темпів інфляції. Більш того, в окремих країнах ЦБ цілеспрямовано підвищували процентну ставку, проводячи жорстку «проциклічну» монетарну політику та контролюючи валютні курси.

У підсумку в низці менш розвинених країн процентні ставки зберігалися на високому рівні, (а у деяких країнах навіть зростали) доти, поки не з'явилися ознаки послаблення інфляційного тиску, викликаного зниженням темпів зростання світової економіки та падінням цін на товари. Після уповільнення темпів інфляції ЦБ Азіатських країн також почали застосовувати заходи пом'якшення (контрциклічної) монетарної політики) (з вересня2008 року до першої половини 2009 року), а ЦБ Латиноамериканських країнах – з кінця 2008 до початку 2009 і до кінця 2009 року.

Після подолання гострих кризових процесів постало завдання розробки ефективних інструментів стабілізації грошового обігу, що водночас сприятимуть вирішенню завдання стимулювання реального сектора економіки. Наднаціональний характер цього завдання обумовлює необхідність регулярних нарад голів центральних банків (насамперед, ФРС, Банку Японії, Банку Англії і Європейського центрального банку (ЄЦБ) з питань грошово-кредитної політики. Оскільки кризові процеси з фінансової сфери поширилися у реальний сектор економіки, що формує замкнене негативне коло, то у більшості зарубіжних країн монетарна політика набула чітко вираженого цільового економічного призначення – стимулювання промислової сфери. Така політика отримала назву грошово-промислової політики [158]. В її рамках спільною декларацією саміту провідних країн світу G-20 затверджено п’ять напрямів здійснення стабілізаційних заходів [190]:

– відновлення довіри, позитивних темпів економічного зростання та зайнятості;

– посилення контролю та вдосконалення регулювання фінансової системи;

– підвищення капіталізації та реформування міжнародних фінансових організацій;

– сприяння розвитку світової торгівлі та міжнародних інвестицій, послаблення протекціонізму;

– забезпечення всебічного, сталого відновлення та формування «зеленої економіки».

У зазначених напрямах безпосередньо до монетарного регулювання відноситься лише один, проте жоден інший не може без нього реалізуватися. Для фінансового забезпечення цих напрямів країни – лідери G-20 схвалили механізм сприяння сталому та збалансованому економічному зростанню, що ґрунтується на стабілізації грошового обігу. В першу чергу, мова йде про фінансову підтримку та кредитування структурних реформ і «зелених інвестицій», що можуть підвищити продуктивність праці на принципово-новій основі та прискорити перехід до використання нових технологічних джерел економічного зростання.

Другим завданням є забезпечення стійких темпів росту на основі розширення приватного споживання та інвестицій, що потребує як монетарного стимулювання попиту, так і їх фіскальної підтримки.

Третім завданням визначено забезпечення збалансованого характеру економічного зростання в частині підтримання внутрішньої та зовнішньої рівноваги. Дефіцит (профіцит) платіжного балансу може бути пов’язаний з дефіцитом бюджету, надмірно адаптивною грошово-кредитною політикою, диспропорціями внутрішнього ринку або неадекватним рівнем валютного курсу.

В сучасних умовах ефективне монетарне стимулювання економічного зростання не можливе без оновлення фінансової системи та системи її регулювання в частині розробки і подальшого вдосконалення міжнародних стандартів фінансового регулювання та нагляду за фінансовими установами. Радою фінансової стабільності, МВФ і на нарадах країн G-20 було узгоджено основні напрями реформи фінансової сфери, в цілому, і грошової зокрема

[177]. По-перше, периметр регулювання повинен бути розширений таким чином, щоб охопити заходами усі системно значимі фінансові установи. Нині МВФ, разом з ФСБ і BIS активно співпрацюють у забезпеченні чіткого визначення критеріїв віднесення до таких установ. По-друге, необхідно посилити макро-пруденційні елементи регулювання, у тому числі системні та циклічні аспекти, а також зосередити увагу на окремих інструментах та інститутах. Йдеться про посилення нормативів резервування капіталу і запровадження обмежень на ризиковані операції. По-третє, повинен бути переглянутий дозвільний режим для діяльності великих, фінансових організацій, що працюють у декількох юрисдикціях (у тому числі в офшорах).

На поточному етапі економічного розвитку завдання стабілізації грошового обігу включає три різнопланові складові. Перша, – це підтримка достатнього обсягу та оптимальної структури грошової маси в економіці, що дозволить знизити процентні ставки. Друга, – реформа фінансового регулювання. Третя, – напрацювання безпечних механізмів поступового стиснення грошової маси у фазі виходу із кризи та визначення часових і кількісних параметрів цього процесу.

Таким чином, нетрадиційна політика монетарного стимулювання поступово трансформувалася у грошово-промислову політику. Проаналізуємо це на прикладі окремих країн. Японія одна з перших проводила нетрадиційну монетарну політику. У 2008–2009 рр. їй вдалося уникнути масштабної фіскальної та фінансової кризи лише завдяки тому, що іноземні інвестори володіли незначною часткою облігацій, представлених на японському ринку (менше 5 %), а уряд Японії зміг сформувати механізми спрямування заощаджень населення та ресурсів банківської системи на фінансування дефіциту держбюджету. Проте, фіскальні ризики дестабілізації грошового обігу збереглися, а саме: низька прибутковість облігацій (0,56 % по 10-річних державних облігаціях) і високий державний борг відносно ВВП (245 % у валовому виразі, і 145 % – у чистому).

У 2012 р. прем'єр-міністр Японії Сіндзо Абе презентував стратегію виходу Японії з кризи, яка ґрунтується на трьох стрілах[1] [45]:

«перша стріла» – це подолання дефляції та забезпечення інфляції на рівні 2 % на рік;

«друга стріла» – розширення бюджетних витрат для підтримки економіки, включаючи інфраструктурні проекти і нові технології;

«третя стріла» – вихід Японії на стабільну траєкторію економічного зростання у спосіб монетарного стимулювання інвестицій та прямих іноземних інвестицій.

Отже, нині Банк Японії розробляє заходи щодо стабілізації грошового обігу виходячи виключно із необхідності досягнення цілей економічної політики, серед яких найважливішим є збалансований економічний розвиток. Саме на це завдання направлені заходи Банку Японії щодо впливу на курс єни, серед яких – регулювання грошового обіг; сприяння стабільності цін через коригування процентної ставки; підтримання стабільності фінансової системи. Йдеться про поєднання агресивного пом'якшення грошово-кредитної політики зі зміною вектору політики соціальних витрат. Основний наголос робиться на фіскальному і монетарному стимулюванні корпоративного сектора економіки, що передбачає надання пільгових кредитів і податкових пільг для збільшення прямих іноземних інвестицій, спрощення правил ведення бізнесу[2], пом'якшення правил житлового будівництва, стимулювання зайнятості жінок та ініціативних молодих спеціалістів.

У 2013 р. голова Банку Японії Харухико Курода оголосив про намір перейти до програми «масштабного монетарного стимулювання» економіки, що передбачає збільшення обсягів викупу державних боргових зобов'язань. Слід відмітити, що протягом 2007–2014 рр. грошова база Японії вже зросла з 105 трлн єн до 204 трлн, або на 94 %, переважно під фінансування бюджетних пріоритетів (рис. 3.5).

---

[1] В західній термінології частіше використовується термін «опора»

[2] Наприклад, у медичній промисловості була скасована заборона продажу безрецептурних препаратів в Інтернеті

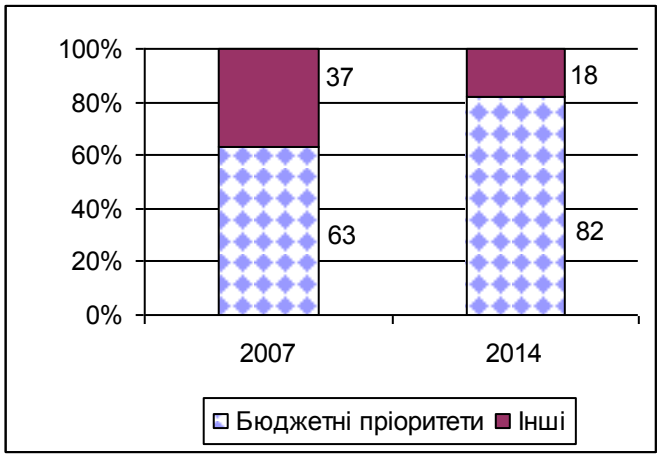

Рис. 3.5. Структура грошової бази японської єни за цільовим призначенням (%)

Джерело: [79].

Однак структура грошової маси в Японії дещо погіршилася. Переважну частину приросту грошової бази склала емісія коротких ресурсів, що зумовила зниження частки «довгих» грошей з 27 до 18 %.у зазначений період.

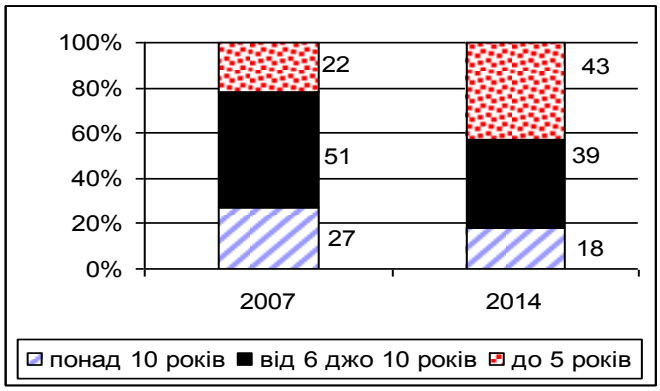

Рис. 3.6. Структура грошової бази японської єни за термінами 2007–2014 рр., (%)

Джерело: [79].

Очікується, що Банк Японії й надалі проводитиме м’яку монетарну політику, зберігаючи нульові рівні процентних ставок і нарощуючи грошову масу шляхом викупу активів у фінансових установ, а також підтримуючи «слабкість» ієни. Стратегічними цілями м’якої грошово-промислової політики є пожвавлення споживчого попиту, втримання безробіття на рівні 4,0 %, активізація експорту і росту ВВП Японії на 3–4 % у рік.

Хоча МФВ відзначає позитивні наслідки стратегії прориву Японії, але лише до стабілізації грошового обігу, так як Стійкого позитивного результату у сферах реалізації інших «стратегічних стріл» досягти ще не вдалося. Причиною цього є збереження таких потужних ризиків як відтік інвестицій з національного фондового ринку, що підвищує його волатильність, та велике боргове навантаження.

Щодо заходів стабілізації грошового обігу в США, то у період кризи 2008–2009 рр. Федеральна резервна система (ФРС) США своїми головними завданнями окреслила забезпечення максимальної зайнятості, підтримку низьких довгострокових процентних ставок і помірних темпів зростання грошових агрегатів з урахуванням потенціалу збільшення виробництва. Для цього ФРС реалізувала програму «Operation twist», що передбачає зростання емісії «довгих ресурсів», шляхом придбання урядових цінних паперів на тривалий термін обігу. Їх випуск і подальший викуп дає змогу формувати довгу емісію (понад (30 років), спрямовану на фінансування бюджетних пріоритетів [186] (рис. 3.7.).

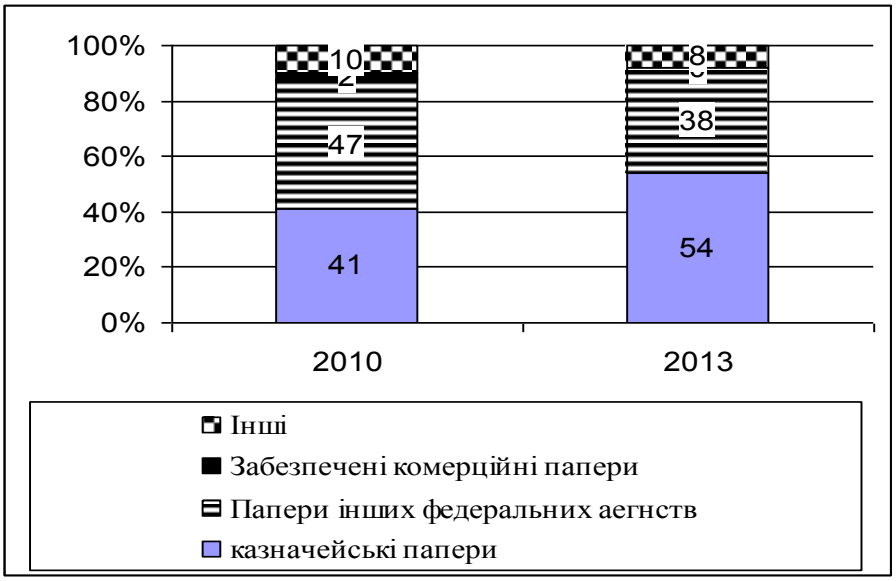

Рис. 3.7. Структура грошової бази долара США у розрізі інструментів, %

Джерело: [78].

Усього за 2010–2013 рр. грошова база в США збільшилася з 2 000 до 3 717 млрд дол США, або на 85,8 %. У її структурі частка казначейських

паперів зросла з 41 до 54 %, а 37 % загального обсягу грошової бази припало на викуп іпотечних паперів. Відповідно покращилася термінова структура грошової бази – частка довгострокових ресурсів зросла з 62 до 72 %, короткострокових скоротилася з 14 до 8 % (рис. 3.8.).

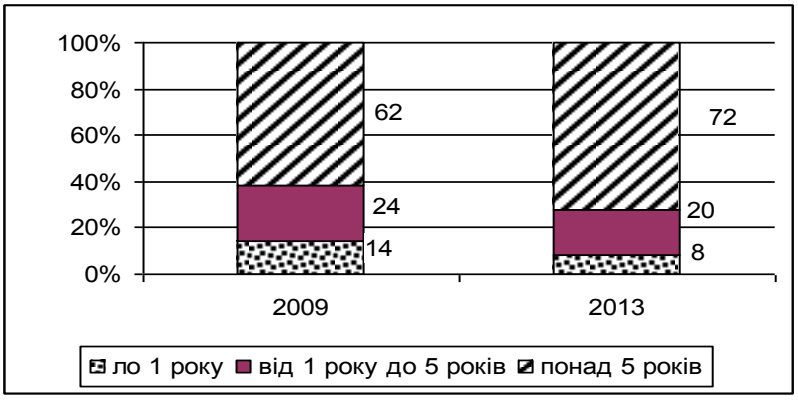

Рис. 3.8. Термінова структура грошової бази долара США, %

Джерело: [78]

При розробці заходів монетарної політики ФРС враховувала той факт, що розбалансування грошового обігу відбувається у тому числі, і через зміну у його швидкості (швидкість обігу грошової маси М2 впала протягом 2000–2009 рр. з понад 2 до 1,5 разів) [78], а не тільки через зміну сукупної пропозиції грошей. Тому велика увага приділялася коригуванню структури емісії грошової маси та підтримці банківської ліквідності.

У рамках вирішення останнього завдання ФРС запровадила практику сплати банкам процентів за залучені кошти резервування – 1,4 % за обов’язковими резервами і 1,00 % за надлишковими резервами, проте до 2010 р. ставку проценту було знижено до 0,25 %. Іншими словами, ФРС формувала канали додаткової ліквідності для банків, а потім надавала останнім можливості їх прибуткового розміщення у власні цінні папери. Це дозволяло банкам полегшити тягар своїх збитків. Втім ця політика ФРС зазнала критики, тому що більшою мірою стимулювала банки збільшувати резерви, а не нарощувати кредити приватному сектору.

Також для підтримки ліквідності банків було створено два нових фонди: Взаємний Фонд грошового ринку та комерційних паперів (Asset-Backed

Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility), що існував з жовтня 2008 року до лютого 2010 року, і Фонд секюритизаційних кредитів (the Term Asset-Backed Securities Loan Facility), створений у листопаді 2008 року для підтримки реалізації програми TARP .

Гроші з цих фондів розподілялися за чотирма каналами. По-перше, це позики, надані депозитаріям через Аукціони ліквідності, обсяг яких досяг майже 0,5 трлн доларів США, і впав до нуля в середині 2010 року. По-друге, викуп ФРС казначейських зобов'язань уряду, насамперед, довгострокових нот і бондів, обсяг яких у власності ФРС досяг рівня 2007 року. По-третє, це викуп ФРС казначейських цінних паперів у банків. Якщо до початку 1980-х років, ФРС часто купували невелику кількість федеральних цінних паперів, які потім використовували їх при проведенні операцій на відкритому ринку, то на початку 2010 р. у власності ФРС знаходилося майже 170 млрд дол США. По-четверте, ФРС активно купував іпотечні цінні папери, в обсязі, що перевищив 1 трлн дол США за станом на березень 2010 року.

Також було реалізовано програму викупу термінових активів (Term Asset-Backed Loan Facility (TALF) для викупу секюритизаційних паперів, випущених під кредитні та карткові борги, студентські позики і позики, в обсязі понад 500 млн дол США. Зазначену вище програму доповнювала програма реструктуризації споживчих і корпоративних кредитів (Consumer and Business Loan Initiative (CBLI)) з фінансуванням понад 1 трлн дол. США. Усього протягом 2009–2010 рр. на програми ФРС викупу у банків цінних паперів було витрачено: 63 млрд дол. США, а протягом 2009–2014 рр. – 500 млрд дол США [78].

У квітні 2010 р. було створено спеціальний фонд термінових вкладів як механізм, через який банки могли конвертувати свої резервні депозити у ФРС у вклади з фіксованим терміном погашення за вищими відсотковими ставками, встановленими на аукціоні. Цей механізм мав такий самий ефект, як продаж депозитних сертифікатів для банків. Хоча ФРС конвертував у депозити за зазначеною вище схемою лише декілька мільярдів доларів з

терміном погашення від чотирнадцяти до вісімдесяти чотирьох днів, проте наявність цього механізму розширило можливості ФРС впливати на ліквідність банківської системи. Також ФРС було дозволено випускати власні цінні папери для задіяння потенціалу проведення зворотних угод РЕПО з розширеним набором контрагентів. Загалом, зазначені механізми викупу цінних паперів дозволили ФРС підтримати ліквідність фінансових ринків, не вдаючись до суттєвих змін обсягів грошової маси, а лише змінюючи її структуру за термінами та інструментами.

Таким чином, для стабілізації грошового обігу ФРС застосовував заходи, спрямовані на коригування як обсягу, так і структури грошової пропозиції. Для цього більшою мірою використовувався трансмісійний канал цінних паперів, це дозволило змінити кількість та структуру фінансових активів у власності ФРС. Базуючись на положенні, що різні фінансові активи не є повноцінними замінниками в портфелі інвестора, мета стабілізації грошового обігу досягалася через коригування кількості або термінової структури цінних паперів у власності центрального банку («підхід з позиції запасів»), на відміну від проведення операцій з купівлі-продажу цінних паперів (так званий «підхід з позиції потоків»). Це веде до зміни ролі центрального банку від «активного регулятора» до «регуляторного експерту», який управляє грошовим обігом на основі постійного координаційного контролю.

Проведений аналіз дозволяє зробити висновок про певну етапність реалізації ФРС заходів нетрадиційної монетарної політики, що характеризується специфічним характером впливу на її баланс. На першому етапі (серпень 2007 – вересень 2008) ФРС проводила політику кредитного пом'якшення, в результаті якої змінилася структура активів балансу ФРС. На другому етапі (вересень 2008 – листопад 2010) вона проводила комбіновану політику, що призвело до розширення балансу за рахунок збільшення резервів банків і зміни структури їх активів. На третьому етапі (листопад 2010 – дотепер) – проводить балансову політику, за якої зміна балансу ФРС

пов'язана зі збільшенням резервів банків. Оскільки зміна балансу ФРС це характерний наслідок політики кількісного пом'якшення, що спостерігається лише на третьому етапі, то розглядати політику ФРС виключно як політику «кількісного пом'якшення» не зовсім правильно.

Оскільки трансмісійний механізм балансової політики ЦБ, коригування резервів і кредитного пом'якшення різний, то оцінка їх впливу на грошовий обіг ґрунтується на різних показниках. Так, політика коригування резервів реалізується через розширення кредитування, тому аналіз її впливу вимагає оцінки функціонування кредитного каналу (і каналу ліквідності), а вже потім – аналізу портфельного каналу. Натомість, політика кредитного пом'якшення, реалізується через зміну прибутковості активів, тому її оцінка потребує аналізу дії портфельного каналу, а кредитного – як другорядного.

Заходи щодо стабілізації грошового обігу мали свою специфіку в Єврозоні. Причинами кризових процесів в ній, були як зовнішні, пов'язані з глобальними кризовими процесами, так і внутрішні, зумовлені проблемами розвитку Єврозони, а саме: високе безробіття, протистояння між «північчю» і «півднем»[1], що пов'язане з небажанням уряду Німеччини постійно допомагати іншим економікам Єврозони, недоліками функціонування монетарного союзу за слабкого узгодження фіскальної та банківської політики. Негативний вплив суверенного боргу на рівень ліквідності в банківській системі формує ситуацію, коли країни-боржники змушені скорочувати дефіцит бюджету і зарплати, тоді як країнам-кредиторам (наприклад Німеччині) не ставиться в обов'язок ці зарплати і дефіцити підвищувати. Внаслідок чого, тягар коригування бюджетних дефіцитів повністю лягає на «дефіцитні» економіки.

Отже, стабільність грошового обігу в окремо взятій країні Єврозони знаходиться під впливом низки факторів, на які національний уряд не має впливу. На кінець 2007 року обсяг виданих і непогашених кредитів

[1]Безробіття в єврозоні становить 12.0%, при цьому в різних країнах єврозони показники безробіття помітно різняться. У Німеччині спостерігається порівняно низький рівень (5.4%), а в Іспанії безробіття становить 26%.

приватному сектору склав 145 % ВВП зони євро, тоді як, наприклад, в США це відношення рівнялось 63 % [33]. Якщо до кризи монетарний режим інфляційного таргетування досить успішно функціонував, то у період кризи ситуація у фінансовій та монетарній сфері Єврозони загострилася. Відповідно назріла необхідність коригування монетарної політики.

Серед основних завдань Європейського центрального банку (ЄЦБ) такі, як підтримання цінової стабільності; реалізація єдиної економічної політики в зоні євро і координації в сфері зайнятості; сприяння ефективному розподілу ресурсів і посилення конкуренції у промисловості країн - членів Економічного і валютного союзу [181]. З початком кризи у концепцію реалізації монетарної політики ЄЦБ були внесені відповідні корективи. Так, 27 листопада 2008 року Європейська Комісія направила до Ради проект «Плану економічного відновлення ЄС», який було затверджено у грудні 2008 року. План подолання кризи базувався на двох опорах. Перша – стимулювання довіри й розширення попиту, на що було виділено 200 млрд. євро (1,5 % ВВП). Друга опора – посилення конкурентних позицій країн ЄС на світових ринках. Для цього було розроблено стратегію «розумних» інвестицій, спрямованих на підвищення енергоефективності, розвиток новітніх технологій та науки. Головними принципами зазначеного плану визначено солідарність та соціальну відповідальність (збереження робочих місць, допомогу звільненим працівникам, зниження цін на енергію й надання інтернет-послуг соціально незахищеним верствам населення). На конкретизацію цих завдань навесні 2009 р. Комісія прийняла план «Сприяння економічному відновленню», що містив програму реформування фінансового сектору, методи підтримання споживчого попиту, стимулювання інвестицій та збереження або створення нових робочих місць[1].

[1] З початку кризи Євросоюз виділив на підтримку реального сектора і населення майже 400 млрд. євро, або 3,3 % сукупного ВВП.

Оскільки джерелом кризових процесів була фінансова сфера, то основний блок заходів було спрямовано на стабілізацію грошового обігу, фінансових ринків і зміцнення євро, який включає:

1) стимулювання кредитування та і збалансування грошового ринку шляхом активного нарощування ліквідності і зниження процентних ставок (мінімальна ставка по операціях рефінансування ЄЦБ знижена до 3,25 %; відсоткова ставка за кредитами овернайт знижена до 3,75 %; відсоткова ставка за депозитами овернайт – до 2,75 %);

2) підтримку банків шляхом надання на комерційних умовах (прямо або непрямо) гарантій уряду, послуг страхування тощо на середньострокову перспективу (до 5 років);

3) підвищення довіри економічних субєктів до банківської системи у спосіб підвищення мінімального розміру страхування вкладів від € 20 000 до € 100 000 у всіх державах-членах ЄС;

4) розробку принципів, що регулюють правила державної допомоги фінансовим установам, зокрема, участь у гарантіях та рекапіталізації банків, у їх реструктуризації і заходи щодо списання проблемних активів.

5) розробка комплексного пакету реформ для зміцнення фінансової системи в цілому, вдосконалення нагляду і контролю, покращання нормативно-законодавчої бази.

Більшість заходів за окремими напрямами проводилася у тісній координації з центральними банками США, Японії, Великобританії, Швейцарії та інших країн.

Основним механізмом реалізації політики кількісного пом’якшення ЄЦБ стали операції на відкритому ринку для доступу фінансових установ до ліквідності[1]. За збільшення обсягів ліквідності шляхом проведення стандартних недільних тендерів, ЄЦБ проводив операції «тонкого

[1] для реалізації головної цілі ЄЦБ – підтримання стабільності цін в зоні євро – використовується ставка рефінансування, а операції на відкритому ринку проводяться, щоб забезпечити належне функціонування грошових ринків у зоні євро. За рахунок таких операцій ЄЦБ максимально наближає ринкові ставки до ставки по щотижневим тендерам ЄЦБ, а, якщо точніше, до об’явленої мінімальної ставки по кожному конкретному щотижневому тендеру

налаштування», які дозволяли абсорбувати відносний надлишок грошей в обігу. Було суттєво подовжено терміни кредитування щодо операцій довгострокового рефінансування – спочатку з трьох до шести місяців, а в липні 2009 року – до 12 місяців. Крім того, ЄЦБ почав надавати готівку у формі кредитів на добу.

Вагомо вплинуло на грошовий обіг в єврозоні рішення ЄЦБ про проведення кредитних тендерів з фіксованою ставкою при повному забезпеченні поданих заявок[1]. У найгостріший період кризи, з січня по червень 2009 року було проведено сорок шість операцій рефінансування в доларах США. Тривалість кредитування складала 7, 28 та 84 днів, а ставка коливалась у межах від 1,2–1,3 % річних.

Для розширення можливостей банків щодо отримання рефінансування на умовах стовідсоткового забезпечення, вимоги до заставних активів були послаблені, а перелік цінних паперів, що приймалися в якості забезпечення – розширено. Інструментом підтримки ліквідності став прямий викуп у банків єврозони закладних листів[2], що дозволило розширити довгострокове кредитування. Тільки протягом 2010–2012 років ЄЦБ надав понад 1 трлн євро «довгого» рефінансування на 3 роки емісійними траншами. Оскільки, на відміну від центральних банків інших країн, які приймають в якості забезпечення переважно державні цінні папери, ЄЦБ ще до кризи брав в якості застави корпоративні цінні папери, то нині на державні облігації припадає тільки 44 % (за номінальною вартістю) активів у власності ЄЦБ [149].

---

[1] До кризи традиційно всі стандартні операції рефінансування ЄЦБ проводилися з використанням багатозначної ставки, або в формі так званого американського тендеру. Його суть полягає в тому, що кожний учасник (банк) може подати дві або й більше заяв з вказаними різними сумами й різними ставками. При цьому учасники не знають обсягу всіх поданих заявок. Задоволення заявок за такою процедурою йде зверху вниз: від більш високих до більш низьких запропонованих ставок. Частина заявок – по мінімальним ставкам – не задовольняється загалом. В умовах кризи ЄЦБ вирішив, що «гра на темну» з банками тільки посилить їх нервозність, й перейшов до максимально простої схеми кредитування.

[2] Дані цінні папери мають високий рівень забезпечення при тому, що операції з ними не дозволяють перерозподіляти кредитний ризик (його завжди несе емітент). із серпня 2009 р. по кінець червня 2010 р. ЄЦБ викупив закладних листів на суму 60 млрд. євро

Реформа архітектури монетарного та фінансового регулювання здійснювалася виходячи із системного характеру ризиків. На їх подолання було створено Європейську раду із системних ризиків (ESRB). Вона здійснює макроекономічний нагляд за ситуацією на всіх сегментах грошово-кредитних і фінансових ринків з метою недопущення фінансових криз, запобігання або пом'якшення системних ризиків, сприяння безперебійному функціонуванню внутрішнього ринку. На базі реорганізації попередніх комітетів[1] засновано Європейську систему фінансового нагляду (ESFS). Вона покликана координувати дію національних наглядових органів й розробляти нові стандарти співробітництва на принципах партнерства, гнучкості, солідарності й довіри [143].

За підсумками реалізації антикризових і стабілізаційних заходів щодо стабілізації грошового обігу в країнах ЄС можна стверджувати, що більшість ЦБ країн ЄС проводили нетрадиційну монетарну політику в частині кількісного і кредитного пом'якшення.

Проте, в контексті забезпечення стабілізації грошового обігу, м'яка монетарна політика має низку недоліків у довгостроковому періоді, серед яких слід відмітити наступні.

По-перше, активне нарощування ліквідності в обігу містить суттєву інфляційну загрозу, реалізація якої залежить від спроможності ЦБ вчасно забезпечити стиснення грошової маси відповідно до темпів зростання ВВП і потреб економіки.

По-друге, зростають кредитні ризики, що вимагає підвищення контролю ЦБ за процесом кредитування банків і реструктуризації проблемних кредитів.

По-третє, лишається відкритим питання щодо ефективності аукціонів з розміщення ліквідності в аспекті впливу на процентні ставки. Існує загроза, що такі заходи лише подовжують кризовий період, тому що не вирішують

[1] До кризи сектор фінансових послуг в Європі контролювався трьома комітетами з консультативними повноваженнями: Комітет європейських кураторів банків; Комітет європейського страхового комітету та професійних пенсій; Комітет європейських регуляторів цінних паперів.

фундаментальних проблем банківської системи, а забезпечують короткострокову рівновагу грошового ринку.

Зупинимося детально на цих наслідках. Нагромадження обсягу грошової маси активізувало процеси падіння їх купівельної спроможності в умовах повільної економічної динаміки. Так, за даними МВФ протягом 2005–2014 років світові ціни зросли – на енергетичні товари в 1,91 рази, на бензин – в 1,96 рази, на метали – в 1,82 рази, сирі сільськогосподарські товари – в 1,36 рази, промислові товари – в 1,63 рази, на їжу – в 1,77 рази, на не паливні товари – у 1,69 рази [77].

Таке падіння купівельної спроможності грошей в світовій економіці підриває засади стабілізації грошового обігу і може спровокувати нову хвилю кризи. Зростання цін супроводжується зниженням паритетних валютних курсів різних країн, монетизацією боргів і надходження емісійних грошей в ті сфери економіки, в яких спостерігається нестача ліквідності або, які орієнтовані на стимулювання споживчого попиту. Натомість, пріоритетні та інноваційні види економічної діяльності залишаються поза грошових потоків. Активний викуп цінних паперів центральними банками країн позначається і на стані фондового ринку, що веде до зниження прибутковості операцій на цьому.

Проведення політики кількісного пом’якшення знижує ефективність передавальних каналів трансмісійного механізму. Канал процентних ставок стає недієвим, тому що процентні ставки знаходяться на вкрай низькому рівні. Низька ефективність банківського каналу обумовлюється падінням ліквідності і оборотності банківського капіталу. Валютний канал послаблює свою ефективність через загрозу валютних війн.

Отже в довгостроковому періоді для стабілізації грошового обігу необхідно вийти з режиму м’якої монетарної політики, що потребує розробки науково-обґрунтованої стратегії. Зокрема, в документах Ради фінансової стабільності розглядається можливість розширення кола цілей центральних

банків від суто монетарних до загальноекономічних, відповідно до концепції грошово-промислової політики.

Підсумовуючи досвід зарубіжних країн щодо стабілізації грошового обігу, слід зазначити, що реалізація стабілізаційної монетарної політики в розвинених країнах здійснюється на розвиненому методологічному підґрунті, що поєднує в межах нетрадиційної монетарної політики положення кейнсіанської та монетарної теорії. Вихідним методологічним положенням стабілізації грошового обігу є наявність двох компонент динаміки грошового обігу – трендової та циклічної. Довгостроковий тренд грошового обігу визначається фундаментальними параметрами економічної системи. Циклічна компонента виникає як результат відхилення від тренда під дією різних фінансових і макроекономічних шоків. Швидкість грошового обігу за відповідності його динаміки довгостроковому тренду має середні значення, що відповідають динаміці розвитку фінансової системи. Формування циклічної компоненти супроводжується прискоренням/ уповільненням грошового обігу, що випереджає/відстає від темпів розвитку економічної системи в цілому, та фінансової системи, зокрема. Відповідно заходи монетарної політики для стабілізації грошового обігу можна умовно розділити на дві групи – структурні та стабілізаційні. Структурні заходи спрямовані на коригування грошової пропозиції – структури грошового обігу (співвідношення грошових агрегатів та фінансових активів, що мають різні ступеня ліквідності, а відтак різні можливості змінювати швидкість свого обігу). Коригування структури грошового обігу впливає на можливість прискорювати або уповільнювати швидкість свого обігу, а відтак – непрямим чином позначається на його стабільності .

Стабілізаційні заходи покликані згладжувати сплески попиту на гроші через коригування обсягу грошової маси в обігу (стискання або розширення її через проведення операцій на відкритому ринку, застосування інших інструментів НБУ щодо зв’язування/розширення грошової маси в обігу).

Відповідно вибір тієї або іншої групи інструментів стабілізації грошового обігу залежать від стадії циклу та потреб економічної системи.

Зважаючи на збереження депресивних тенденцій у світовій економічній системі на поточному етапі у стабілізації грошового обігу переважають стимулюючі заходи у спосіб нарощування ліквідності та зниження процентних ставок, контролю за емісійним фінансуванням дефіциту бюджету, регулювання пропозиції банківських грошей, проведення антиінфляційної та валютно-курсової політики з метою прямого впливу на вартість грошей. Оскільки основою стабільного грошового обігу є позитивні темпи економічного зростання, то ЦБ більшості країн переходять до грошово-промислової політики, що передбачає:

– посилення ролі внутрішніх джерел фінансових ресурсів порівняно з зовнішніми;

– розробку комплексних підходів до формування грошової пропозиції в ув’язці з завданнями промислової, бюджетної і структурної політики;

– розширення функцій ЦБ, виходячи із завдань та підтримання темпів і поліпшення якості економічного росту;

– вдосконалення механізмів рефінансування ЦБ;

– формування та вдосконалення антикризових механізмів, спроможних нейтралізувати дію зовнішніх шоків, обмежити спекулятивний тиск на валютний ринок.

3.2. Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в Україні в умовах кризи

Системна соціально-економічно-політична криза, що розгорнулася в Україні в 2014–2015 рр., мала своїм наслідком глибоке розбалансування грошового обігу та падіння вартості вітчизняної валюти, стагнацію

кредитування та масове вилучення депозитів з банківської системи, що зумовило хвилю банкрутств банків. У свою чергу, дисбаланси грошового обігу вкрай негативно позначаються на стані фінансового і реального сектора економіки, тому стабілізація грошового обігу є ключовою умовою виходу з кризи. Для вирішення цього завдання мають бути переглянуті концептуальні підходи до регулювання грошового обігу відповідно до поточних умов розвитку України, системних ризиків і загроз.

Глибинні фактори дестабілізації грошового обігу у 2014–2015 рр. пов'язані як зі станом вітчизняної економіки, так із прорахунками у монетарному регулюванні НБУ. НБУ застосовував регулятивні заходи, які стосувалися дедоларизації, регулювання ліквідності банківської системи, вдосконалення інституційної структури монетарної сфери, гасіння інфляційних тенденцій і підтримки валютного курсу у спосіб коригування кон'юнктури валютного ринку (Додаток К). Проте, для зупинення обвальної девальвації та інфляції 2014–2015 рр. і рятування банківської системи НБУ з одного боку, послабив свою відповідальність за валютний курс, перейшовши до режиму вільного плавання, з іншого, – застосував максимально жорсткі антикризові заходи. Втім, цього виявилося недостатньо для активізації кредитування економіки та забезпечення потреб економічних суб'єктів у грошових ресурсах. Недостатність обсягів грошових потоків, що спрямовуються до реального сектора економіки стримувало його розвиток, а не сприяло збільшенню товарного наповнення грошової одиниці, що підривало основи стабільності грошового обігу.

В умовах режиму фіксованого курсу основною загрозою стабільності грошового обігу були періодичні розриви між внутрішньою та зовнішньою вартістю валюти, подолання яких набувало форми валютної кризи. Відтак різкі та досить суттєві падіння номінального курсу гривні були невід'ємною характеристикою розвитку монетарної сфери економіки України. України мала досвід двох валютних криз – у 1998–1999 рр. (зниження курсу з 1,9 грн/дол до 5,21 грн/дол або на 174,4 %) та у 2008–2009 рр. (з 5,05 грн/дол до

7,99 грн/дол на 58,1 %). За 2013–2015 р. падіння гривні склало з 7,99 до 30,02 у лютому 2015 р. або на 275 % [155].

Поточна валютна криза є глибокою за рівнем девальвації національної валюти та механізмами її виникнення (на першому етапі – внаслідок воєнно-політичних ризиків і хронічної нерівноваги платіжного балансу; на другому – внаслідок помилкових дій у сфері регулювання, грошового обігу, за масштабами розвитку тіньових валютних ринків і за інтенсивністю розвитку девальваційно-інфляційної спіралі галопуючої інфляції та обвальної девальвації, що веде до зростання собівартості, насамперед, імпортованих енергоносіїв. На початку 2015 р. розбалансування грошового обігу набуло безпрецедентного, з часів введення гривні у 1996 році, масштабу. Галопуюча інфляція і різкі «девальваційні провали» стали складовими стагфляційної кризи, коли зростання цін відбувається на фоні глибокого падіння виробництва, зниження обсягів зростання грошових агрегатів, кардинальної зміни природи емісії – від випуску грошей під викуп валюти до емісії, під викуп НБУ ОВДП – та прихованого емісійного фінансування дефіциту бюджету.

Дисбаланси грошового обігу та нестійкість вартості національної валюти обумовлена:

– високою зовнішньою залежністю та відкритістю економіки (відношення зовнішньо-торгівельного обороту до ВВП стало перевищувати одиницю);

– структурою експорту з України, в якій домінують товари з низькою додатковою вартістю (метал, нафтохімічна промисловість, зерно, ліс-кругляк тощо), що визначає їх високу залежність від світових цін;

– переважно споживчим характером імпорту, що не сприяє розвитку високотехнологічного виробництва, зокрема експортного, і створенню робочих місць на внутрішньому ринку;

– адміністративними перешкодами на шляху припливу інвестицій та несприятливим інвестиційним кліматом;

– високим борговим навантаженням і труднощами його зменшення через недостатньо ефективне витрачання позикових коштів.

Таким чином, деформації структури економіки України обумовили нерівномірні товарно-грошові відносини із зовнішнім світом і незбалансованість експортно-імпортних та інвестиційних потоків валюти, що, в свою чергу, сформувало нестійку кон'юнктуру валютного ринку, із відповідним негативним мультиплікаційним впливом на грошово-кредитний ринок і грошовий обіг. Системний фундаментальний характер походження та тривале існування дисбалансів грошового обігу означає, що заходи щодо його стабілізації повинні супроводжуватися вирішенням фундаментального завдання – відновлення економічного зростання на основі забезпечення потреб реального сектора економіки у грошових ресурсах, вирішення якого передбачає:

1) послаблення залежності економіки Україні від кон'юнктури світових товарних ринків, що дозволить підвищити незалежність монетарної політики НБУ, знизити рівень доларизації грошового обігу та частку валютного ціноутворення;

2) розвиток механізмів фінансування малого та середнього бізнесу на основі досліду зарубіжних країн, які пройшли шлях від повного економічного занепаду до «економічного дива» (післявоєнна Німеччина, Сінгапур та інших);

3) формування механізмів фінансування інноваційної активності та розвитку людського капіталу (кредити на отримання вищої освіти з метою сполучення освіти та бізнесу за прикладом Сінгапуру);

4) оптимізацію інструментарію монетарної політики для забезпечення цінової та валютної стабільності, монетарного стимулювання економічного зростання без інфляційних ризиків, регулювання ліквідності банківської системи на базі дискреційної монетарної політики, розвитку механізмів структурного рефінансування (funding for lending schemes), цілеспрямованого формування та спрямування структурного профіциту ліквідності банківської

системи (який нині абсорбується через депозитні сертифікати НБУ), на використання у реальному секторі) [121].

На поточному етапі розвитку України за першочергової необхідності вирішення завдання забезпечення доступу банків до ліквідності (standingfacilities) НБУ зосередив свої зусилля на отриманні рефінансування або розміщення коштів на депозитних сертифікатах НБУ через надкороткострокові операції (овернайт) для банків, відібраних за певними критеріями [4]. Протягом 2014 – початку 2015 року в умовах гнучкого курсу та зависоких процентних ставок це призводило, з одного боку, до зростання спекулятивних валютних операцій і розвитку девальваційно-інфляційної спіралі, а з іншого – до формування циклу структурного профіциту ліквідності. Результатом стала неефективність впливу процентних ставок на інфляцію та економічний розвиток. Т. Унковська називає її пасткою аккомодативної монетарної політики (trap of accomodative monetary policy [121; 10]:

– якщо ставки низькі, то банки активно використовують операції рефінансування для операцій на валютному ринку, тому обсяги операції рефінансування овернайт є надмірними та посилюють девальваційний тиск, що загрожує розгортанням девальваційно-інфляційної спіралі;

– якщо ставки високі, то це призупиняє непродуктивне рефінансування, але сприяє розкручуванню спіралі профіциту ліквідності, підвищує вартість її стерилізації і збільшує непродуктивну емісію за каналом виплати процентних доходів.

Одночасно загострюються проблеми фрагментації міжбанківського ринку і порушується мотивація банків до кредитування реального сектору. У цілому регулятивні заходи НБУ щодо стабілізації грошового обігу у період 2014–2015 рр. мали дещо безсистемний характер і не забезпечували повноцінного виконання грошима усіх їх функцій, а тому були недостатньо ефективними. Якщо гривня відносно ефективно виконувала функції засобу обігу і платежу, то функції міри вартості і засіб нагромадження – практично

ні. Підтримка банківської системи шляхом рефінансування і перехід до ринкових засад курсоутворення були вимушеним кроком, а тому не достатньою мірою підготовленим. До того ж стабілізація грошового обігу за гнучкого режиму курсоутворення потребує системних заходів щодо адаптації механізму ціноутворення до курсових змін, запобігання накопиченню спекулятивних тенденцій на грошовому ринку, захисту від курсових, цінових і процентних ризиків, вдосконалення ринкового механізму встановлення вартісних характеристик національної валюти. По суті в Україні склалася ситуація, коли вирішити нагромаджені проблеми можливо лише на основі запровадження нової моделі монетарної політики. Це передбачає розробку довгострокової концепції регулювання грошового обігу з чітко визначеним цільовим орієнтиром вартості гривні, оновленими підходами до монетарного режиму, валютного та банківського регулювання.

Методичним підґрунтям регулювання грошового обігу на найближчі три роки повинна стати реалізація переходу від фіксованого до гнучкого режиму курсу з відповідною зміною монетарного інструментарію. У сфері стабілізації грошового обігу це означає продуманий та обережний перехід від політики регулювання грошового обігу у спосіб коригування ліквідності в банківській системі (проведення операцій рефінансування та мобілізації) до дискреційної монетарної політики на ринкових засадах функціонування міжбанківського ресурсного ринку, стабілізації курсової та інфляційної динаміки в умовах кризи. Розробка концептуальних підходів до стабілізації грошового обігу повинна базуватися на врахуванні:

– особливостей стагфляційної кризи, поточної динаміки інфляційних процесів і специфіки сформованої системи монетарного регулювання в Україні;

– проблем і перешкод на шляху реалізації монетарної політики;

– досвіду зарубіжних країн, що успішно вирішили завдання переходу до режиму гнучкого курсоутворення та інфляційного таргетування в умовах кризи;

– інституційних особливостей монетарної сфери України, а також фактичної ситуації військового стану, що обумовлює жорсткий дефіцит ресурсів, а тому вимагає короткострокових дій у найбільш ефективних напрямах;

– структурних обмежень вітчизняної економічної системи;

– необхідності забезпечення фінансової та валютної безпеки з урахуванням перспектив приєднання до ЄС;

– впровадження міжнародних стандартів банківської діяльності (МСФЗ, норм Базель-2 і Базель-3);

– реалізації міждержавних угод у рамках європейського економічного простору і викладених у цих документах підходів до розвитку фінансових ринків (включаючи ринки: грошовий, капіталів, валютний, а також ринок цінних паперів).

Крім того в основі стабілізації грошового обігу повинні лежати сучасні підходи до 1) управління, 2) менеджменту системних ризиків, що має пруденційний характер; 3) нетрадиційної монетарної політики, що орієнтує монетарні важелі на стимулювання реального сектора економки як основу стабільності грошового обігу.

Ключовою проблемою розробки підходів до стабілізації грошового обігу як складової концепції монетарної політики є правильний вибір стратегічних і середньострокових цілей, а також проміжних орієнтирів. Стабілізація грошового обігу повинна виходити з першочерговості завдання відновлення довіри до національної грошової одиниці як основи підвищення ефективності дій НБУ. Тому, якщо стратегічною метою грошово-кредитної політики НБУ на 2015 р. взято забезпечення стабільності грошової одиниці України за декларування переходу до режиму інфляційного таргетування, то стабілізація грошового обігу орієнтована на забезпечення ефективного виконання гривнею своїх функцій та підтримання її купівельної спроможності. Особливе значення для забезпечення ефективності заходів щодо стабілізації грошового обігу має зниження рівня доларизації та частки

готівки у структурі грошової маси, тому що валютна та готівкова складові грошової маси є найбільш ліквідною її частиною. А тому можуть хутко змінювати швидкість свого обігу, що призводить до розбалансування грошового обігу в цілому. Тому стабілізація грошового обігу суттєво полегшиться за рахунок підвищення його керованості, що лежить в площині дедоларизації і зростання безготівкових платежів, і вдосконалення регулювання платіжних систем.

Упровадження режиму інфляційного таргетування на поточному етапі розвитку України неможливе без контролю за курсовою динамікою, а стимулювання реального сектору економіки потребує зниження процентних ставок за постійного контролю обсягів грошової маси. Ці завдання певною мірою суперечать один одному, хоча є взаємозалежними.

Складність стабілізації грошового обігу обумовлена суперечливістю поточних завдань і цілей грошово-кредитної політики, що вимагає залучення широкого кола фахівців і науковців, і виважене застосування рекомендацій міжнародних фінансових організацій. Провідну роль у формуванні концептуальних підходів до стабілізації грошового обігу, вочевидь, має відігравати Рада Національного банку України, конституційним завданням якої є розробка і контроль виконання Національним банком «Основних засад грошово-кредитної політики» .

Вітчизняні науковці пропонують взяти в якості орієнтиру грошово-кредитної політики у середньостроковій перспективі зниження темпів інфляції до (5 ± 1) % на рік [61, с. 115–118]. Очевидно, що на сучасному етапі глибокої кризи така мета виглядає надскладною. Проте, у стратегічному вимірі вона є адекватною за умови розробки і послідовної реалізації виваженої «Стратегії монетарної політики Національного банку України на 2015–2018 роки». Тобто це здійснення цілісної системи короткострокових та середньострокових заходів, докладання інтелектуальних та організаційних зусиль Ради та Правління Національного банку, що скоординовані з діями Уряду та Президента України. На початку 2015 року в надскладних умовах галопуючої

інфляції і нестійкості гнучкого валютного курсу (на тлі високих девальваційних очікувань та низького рівня чистих валютних резервів), першочерговим завданням НБУ є створення якоря стабільності для динаміки цін через оприлюднення концептуального підходу до стабілізації грошового обігу і розвиток операційної системи на якісно новому рівні.

Стабільність грошового обігу є умовою й результатом стабільного розвитку як фінансової системи, так і реального сектора економіки. Тому стабілізація грошового обігу на поточному етапі неможлива без:

1) відновлення позитивних темпів розвитку реального сектору економіки;

2) збалансованості платіжного балансу;

3) узгоджених дій державних органів регулювання у сфері нагляду та контролю за станом фінансової системи.

Перші дві умови виходять за коло функцій НБУ і перелік завдань нашого дослідження, проте підвищення рівня координації дій органів державного регулювання знаходиться у сфері відповідальності НБУ. Адже грошовий обіг зачіпає усі сегменти фінансового і реального сектора, а без узгодженості дій зазначених регуляторів органів державного регулювання, що впливають на стан реального сектору економіки (насамперед, міністерства економіки та міністерства фінансів) його стабілізація вкрай утруднена, і може бути досягнута лише частково і/або тимчасово. Нині в Україні діє секторна модель регулювання та нагляду за фінансовим сектором економіки. За банківським сектором здійснює нагляд НБУ, за небанківськими установами – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, ринок цінних паперів – Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку. Незалежність НБУ є беззаперечною умовою, проте не достатньою. Повинні бути певні норми, що захищають НБУ від обмеження свободи його дій. Водночас при проведенні хибної монетарної політики повинна бути група незалежних експертів, що оцінюватиме дії НБУ та пропонуватиме заходи щодо її покращання.

Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу представлено на рис. 3.9.

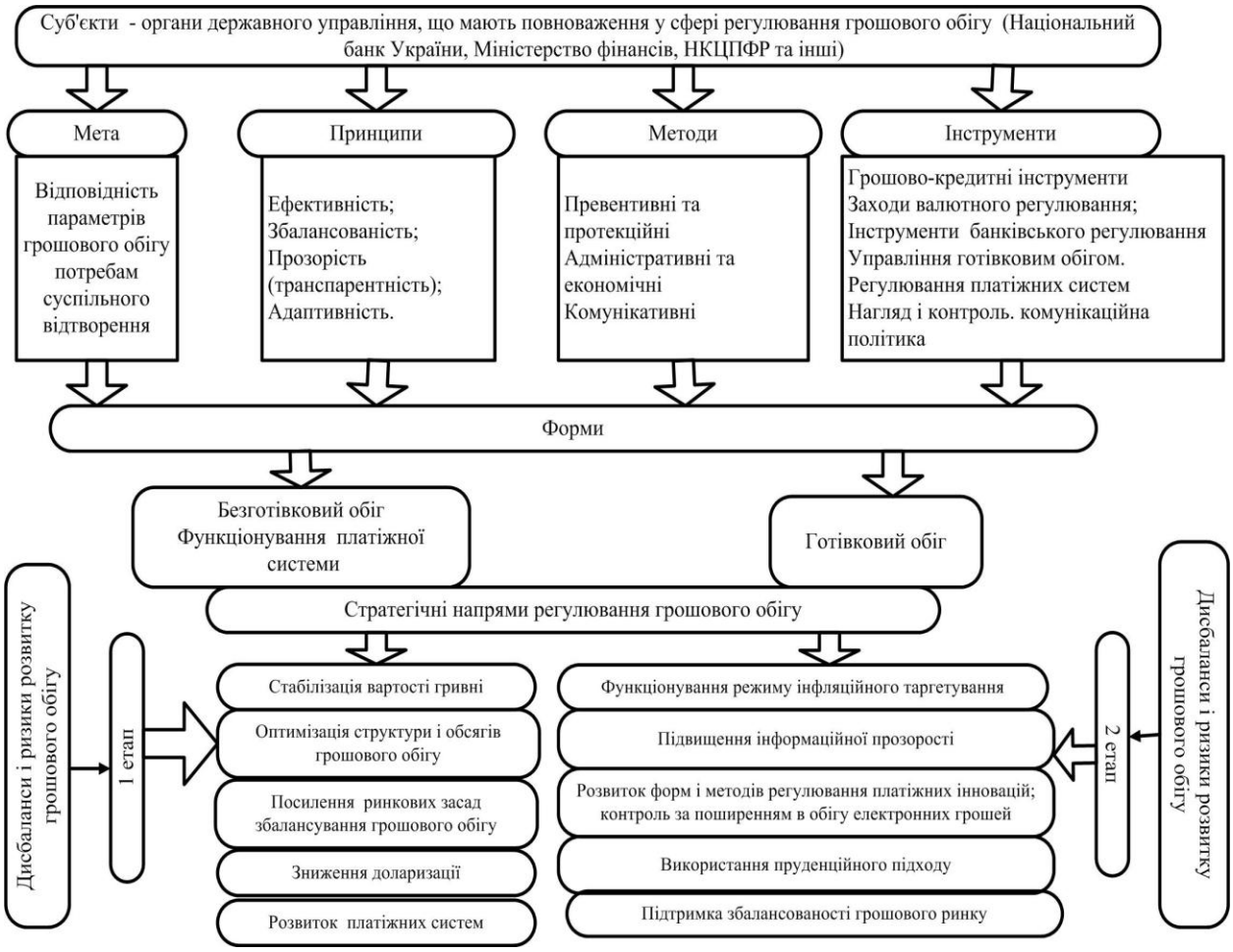

Рис. 3.9. Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу

Джерело: Складено автором

Відповідно до необхідності активної ролі НБУ у стабілізації грошового обігу, доцільно уточнити окремі його функції. Зокрема у Законі про Національний банк України функцію під номером 31 «здійснює аналіз стану фінансової системи щодо фінансової стабільності» [96] доцільно доповнити тестом такого змісту: «та організовує і розробляє заходи щодо її підтримання в межах своєї компетенції». Крім того, Законом «Про Національний банк України» визначені такі функції НБУ як організація готівкового обігу та регулювання платіжних систем і безготівкових розрахунків, проте, функції регулювання грошового обігу у його переліку немає. Відтак доцільно викласти зазначені функції у такій редакції: «стабілізація грошового обігу у

спосіб організації готівкового обігу та регулювання платіжних систем і безготівкових розрахунків». Виконання НБУ цієї функції забезпечить непрямий позитивний вплив монетарних заходів НБУ і на товарно-грошові ринки, і на реальний сектор економіки.

Специфіка державного регулювання грошового обігу може проявлятися в різних аспектах: особливостях монетарної і валютної політики НБУ; статусі і структурі органів нагляду за діяльністю банківських установ; процедурних питаннях допуску до діяльності на міжбанківському ресурсному ринку, та регулювання платіжних систем; методах і формах регулювання банківської діяльності; рівня поширення в обігу окремих платіжних інструментів, регулювання електронних грошей. Узгодженість усіх названих вище аспектів повинна ґрунтуватися на використанні певних принципів. Принципи та їх зміст наведено в додатку Л.

Принципами регулювання грошового обігу України з метою його стабілізації є: ефективність; збалансованість; прозорість; адаптаційність (рис. 3.10).

Рис. 3.10. Основні принципи регулювання грошового обігу в Україні

Джерело: Складено автором

На основі використання зазначених принципів, заходи щодо стабілізації грошового обігу, повинні застосовуватися за такими ключовими напрямами:

– стабілізація вартості національної грошової одиниці шляхом узгодженого застосування антиінфляційних заходів і регулювання валютного ринку, здійснення процентної політики (принцип збалансованості);

– оптимізація структури і обсягів готівкового обігу (принцип ефективності);

– вдосконалення форм і методів регулювання НБУ грошового безготівкового обороту в частині функціонування платіжних систем і формування єдиного інституту цього регулювання (принцип гнучкості та адаптаційності);

– підтримка збалансованості грошового ринку та структури грошової маси (грошових агрегатів), за термінами і рівнем ліквідності активів для забезпечення відповідності обсягів і структури грошової пропозиції реальним потребам економічних суб’єктів (принцип збалансованості);

– підвищення інформаційної прозорості проведення монетарної політики НБУ; популяризація безготівкових платежів (принцип позорості);

– використання пруденційного підходу в монетарній політиці, що орієнтований на упередження нагромадження системних ризиків (принцип гнучкості та адаптаційності);

– розвиток форм і методів регулювання платіжних інновацій; контроль за поширенням в обігу електронних грошей (принцип ефективності).

Відповідно до цих напрямів основними завданнями стабілізації грошового обігу є:

– підтримка стабільної вартості грошової одиниці та довіри до неї;

– забезпечення оптимальних обсягів і структури грошової пропозиції,

– регулювання діяльності платіжних систем,

– попередження нагромадження системних ризиків у банківській системі[1] ;

– захист інтересів учасників платіжно-розрахункових систем, вкладників банків та інших суб’єктів грошового обігу від ризиків, що виникають внаслідок тінізації грошового обігу;

[1] Ризик того, що банкрутство однієї або кількох фінансових компаній спричинить кризу всієї фінансової системи

– стимулювання розвитку та поширення в обігу інструментів страхування ризиків використання новітніх платіжних інструментів;

– забезпечення функціонування міжбанківського ресурсного ринку на конкурентних засадах, що сприятиме оптимізації розміщення грошових ресурсів;

– посилення контролю за діяльністю недержавних платіжних систем.

– вдосконалення структури готівкового обігу у напрямі зменшення частки готівки в обігу та зниження рівня доларизації;

– удосконалення режиму курсоутворення та валютного регулювання з метою створення сприятливих умов для припливу іноземних інвестицій.

Ефективне виконання поставлених завдань у сучасних умовах переманеної фінансової кризи передбачає умовний поділ методів регулювання грошового обігу на дві групи: превентивні, що запобігатимуть появі кризових явищ і будуть підвищувати керованість грошового обігу, та протекційні, що захищатимуть грошову сферу від впливу шоків.

До превентивних заходів, можна віднести:

а) у сфері банківського регулювання:

– вимоги до розміру й структури власного капіталу фінансових установ;

– вимоги до ліквідності;

– нормативи щодо диверсифікації ризиків;

– обмеження списку дозволених високо ризикованих операцій;

б) у сфері валютного регулювання:

– контроль за зовнішніми запозиченнями фінансових і нефінансових корпорацій;

– лімітування обсягів кредитів, виданих в іноземній валюті, зокрема продовження заборони валютного кредитування на споживчі цілі;

– виважена державна боргова політика, зокрема вкрай обережний випуск державних цінних паперів у валюті;

в) у сфері грошово-кредитного регулювання:

– контроль за структурою та обсягами емісії грошової маси;

– забезпеченість грошової маси товарами та послугами, або валютою, за недопущення монетизації бюджету;

– напрацювання механізмів спрямування випущеної грошової маси у пріоритетні види економічної діяльності, що матиме найбільший соціально-економічний ефект.

До протекційних заходів належать:

– створення системи гарантування депозитних вкладів, зокрема гарантування міжбанківських операцій на разі банкрутства банку;

– нормативи формування резервів на покриття ризиків;

– нарощування міжнародних резервів НБУ;

– проведення валютних інтервенцій;

– управління процентними ставками;

– контроль за припливом іноземних інвестицій, насамперед, портфельних інвестицій, виявлення та блокування тіньових схем виводу дивідендів.

Стабілізація грошового обігу на поточному етапі повинна відбуватися в руслі пруденційного підходу, згідно з яким необхідно концентрувати зусилля на упередженні ризиків. У сфері стабілізації грошового обігу мова повинна йти про недопущення його дисбалансів шляхом моніторингу обсягу і формування виваженої структури адекватно до потреб розвитку економічної системи. Найменш контрольованим параметром грошового обігу, що може спричинити його суттєві розбалансування, є – швидкість грошей. Її залежність від частки високоліквідних активів означає необхідність збалансованої структури грошової емісії, що відповідає потребам економіки, коли випуск грошей здійснюється переважно через канал кредитування, з обмеженням дії валютного каналу та каналу фондового ринку (особливо, емісія під випуск ОВДП).

Важливою складовою пруденційного підходу є зосередження на контролі за діяльністю системних установ, що виводить на перший план ефективну реалізацію таких функцій управління як нагляд і контроль за

діяльністю фінансових організацій – учасників валютного і грошово-кредитного ринку. Органи нагляду впливатимуть на поведінку фінансових інститутів та інших учасників ринків для забезпечення їх безпеки та прозорості, вдосконалення ризик-менеджменту шляхом:

– становлення і впровадження чіткої та прозорої стратегії з чітко визначеними пріоритетами, за досягнення яких можна оцінити діяльність органів державного регулювання;

– підтримки конструктивного діалогу з фінансовими установами та організаціями для підтримки справедливості та ризик оцінок їх діяльності;

– забезпечення необхідних даних і детальне інформування про підходи до нагляду для розуміння інститутами ключових заходів щодо ризиків і вразливості;

– співробітництво з міжнародними інститутами та установами щодо проведення узгоджених заходів наднаціонального регулювання фінансових потоків поміж країнами, спільно з реалізацією антикризових заходів.

Основний наголос для посилення пруденційного нагляду та контролю сьогодні робиться на ідентифікації та моніторингу загроз і ризиків. Це вимагає відповідних інституційних змін, що ведуть до ускладнення нагляду.

Зважаючи на суттєвий негативний вплив ризиків і загроз стабільному грошовому обігу України, формування системи дієвих інструментів його стабілізації є невідкладним завданням. Актуальність цього завдання посилюється тим, що нині зберігається невідповідність характеру та набору інструментів чинної монетарної політики поточній кризовій ситуації та режиму гнучкого валютного курсу. Так, починаючи із введення в обіг національної валюти операційна структура монетарної політики НБУ сформувалася та застосовувалася в умовах режиму де-факто фіксованого курсу, коли домінуючим каналом емісії грошей був валютний. Емісія під надходження іноземної валюти формувала пасивний, рефлекторний характер грошової пропозиції, вимагала постійного викупу відносно надлишкової

грошової маси[1]. В цих умовах зростала необхідність управління ліквідністю та послаблювалася роль процентної політики НБУ. Монетарне реагування в основному визначалося тим обсягом ліквідності, який формувався внаслідок впливу автономних факторів – валютних інтервенцій для підтримки фіксованого курсу і динаміки коштів Уряду на казначейському рахунку.

Як операційна ціль, фіксований валютний курс створював певний якір для інфляції, але обмежував можливості широкого застосування таких інструментів як управління ліквідністю банківської системи і коригування процентних ставок. За відсутності адекватних інструментів монетарного регулювання та в умовах розбалансування грошового обігу запровадження режиму гнучкого курсоутворення послаблює керованість грошово-кредитного ринку. Відмова від фіксованого курсу і перехід до режиму гнучкого курсоутворення повинні супроводжуватися відповідними системними заходами із створення якісно нового якоря стабільності та зміною характеру монетарної політики, що діє на ринкових засадах. У ринковій економіці така політика називається дискреційною монетарною політикою (discretionary monetary policy). Вона проводиться шляхом регулювання центральним банком процентних ставок, а здійснення операцій на відкритому ринку, – регулюванням банківської ліквідності та ставок у банківській системі, які б запобігали різкій девальвації, зростанню інфляції та стимулювали економічне зростання.

Перешкодами на шляху стабілізації грошового обігу в Україні є обмеження, а саме:

– відсутність довіри до політики органів державної влади, що накладає суттєві обмеження на дії НБУ щодо підтримки вартості гривні;

– структурна криза, коли з виробничих ланцюгів виключені низки експортних виробництв Донецького регіону;

[1] Так звана аккомодативна монетарна політика (accommodative monetary policy)

– міграційні процеси робочої сили, зниження платоспроможного внутрішнього попиту, валютна та банківська кризи, структурні деформації ринкових механізмів у грошово-кредитній системі;

– обмеження в роботі каналів монетарного трансмісійного механізму, що вимагає врай виваженого й обережного застосування досвіду зарубіжних країн, що подолали стагфляцію (насамперед, східноєвропейські), і рекомендацій МВФ щодо подолання інфляції шляхом стиснення грошової маси в обігу;

– соціальна криза в умовах безпрецедентного зростання вартості життя за падіння доходів населення і відсутності позитивних реформ і військових дій[1].

Враховуючи необхідність поступового подолання наведених вище обмежень стабілізація грошового обігу повинна відбуватися поетапно.

1 етап – забезпечення керованості грошового обігу. У першу чергу за рахунок припинення кризових процесів: гальмування інфляції й девальвації; формування механізмів реалізації монетарної політики на ринкових засадах; адаптаційної структурної перебудови економіки та підготовки передумов до модернізації економіки. Основними операційними цілями цього етапу є – відновлення однозначних темпів інфляції та девальвації, зниження доларизації, розвиток безготівкового обігу і, як підсумок – відновлення позитивних темпів економічної динаміки.

2 етап – перехід до стабілізації грошового обігу в контексті повноцінного функціонування режиму інфляційного таргетування/гнучкого курсоутворення з метою стимулювання позитивних темпів економічного зростання. Операційні цілі цього етапу – підтримка встановленого НБУ середньострокового таргету інфляції, шляхом використання короткострокових процентних ставок і темпів приросту грошової пропозиції.

---

[1] Різке зниження життєвого рівня населення в умовах девальвації та інфляції форму є поведінку виживання, що формує негативні споживчі настрої та падіння довіри до дій уряду і національної грошової одиниці. Панічні настрої означають фактичну некерованість процесами в національній економіці, у тому числі – й заходів монетарного регулювання.

Перехід від першого до другого етапу повинен здійснюватися тільки після досягнення операційних орієнтирів першого етапу, напрацювання необхідного інструментарію монетарної політики та формування відповідної інституційної структури монетарного регулювання, забезпечення таких темпів монетарної динаміки, що відповідають потребам розвитку реального сектора економіки, та створення умов для керованості грошового обігу.

На першому етапі відбуватиметься напрацювання правил і процедур застосування антиінфляційного інструментарію, а також формування умов для підвищення керованості грошового обігу в частині зниження рівня доларизації, підвищення частки безготівкових розрахунків. На цьому етапі ключове операційне завдання НБУ, щодо стабілізації грошового обігу, полягає у відтягуванні, відносно, надлишкової грошової маси у період падіння темпів економічного зростання та її акумуляції з метою подальшого спрямування у реальний сектор економіки. Основними інструментами регулювання грошової маси в обігу будуть операції управління ліквідністю банківської системи – вже наявні інструменти – операції РЕПО та мобілізаційні операції НБУ у спосіб продажу депозитних сертифікатів овернайт. Для успішного регулювання структурного дефіциту ліквідності необхідно перейти від політики ситуативного задоволення потреб банків (постійного доступу до кредитів рефінансування) до політики розміщення грошової маси на відкритому ринку у спосіб проведення ринкових операцій НБУ з цінними паперами (як депозитними сертифікатами НБУ, так і ОВДП). Задіяння ринкових механізмів дозволяє сформувати та підтримувати відносний дефіцит ліквідності, що сприятиме оптимізації рівня процентних ставок і використанню їх в якості монетарного інструменту.

На другому етапі, за умови успішного виконання завдань, щодо підвищення керованості грошового обігу як умови переходу до режиму інфляційного таргетування, стратегічними цілями буде стабілізація грошового обігу відповідно до підтримки стійких позитивних темпів економічного зростання. За повноцінного переходу до режиму гнучкого інфляційного

таргетування (FIT – Flexible Inflation Targeting) метою політики є – низькі темпи інфляції, а основним інструментом регулювання грошового обігу – короткострокові процентні ставки, діапазон яких визначатиме розподіл грошової маси в економіці.

Таким чином, вже зараз повинна розпочатися робота щодо підвищення керованості грошового обігу й адаптації інструментів регулювання обсягу та структури грошової маси до особливостей режиму інфляційного таргетування в Україні. За цього режиму операційними цілями політики є процентні ставки на міжбанківському ринку, які досягаються через операції на відкритому ринку, а також через коригування відносних цін, вартість тримання активів і розрахунків. Іншими словами, ключовим інструментом, що впливає на розподіл грошової маси, є різниця між ставкою по депозитах центрального банку (депозитними сертифікатами НБУ) і ставкою альтернативного інвестування.

Слід відмітити, що за домінування тенденції до поширення безготівкових розрахунків монетарна політика змінюється. Якщо в основі грошей (готівкових коштів) лежить вартість товарів і послуг, то в основі вартості безготівкових розрахунків – вартість кредиту, ліквідність і ринковий ризик боргових інструментів. Чим ближчий рівень ліквідності інструментів, що обмінюються, та вища ліквідність платіжно-розрахункових інструментів, тим нижчі трансакційні витрати обміну, і тим менший вплив на нього має вартість реальних товарів і послуг. Коли боргові інструменти замінюють гроші в обігу, система обміну набуває форми неттингу. Тому стабільність грошового обігу за домінування безготівкових розрахунків залежить від інституційного устрою та ліквідності платіжно-розрахункових інструментів.

Інструменти монетарної політики за домінування безготівкових розрахунків представляють собою комбінацію мінімальних резервів та коригування процентних ставок. Комунікаційна політика і кредитно-депозитні операції ЦБ можуть послабити силу свого впливу через втрату останнім монополії у сфері формування структурного дефіциту ліквідності та граничної

ставки. Проте, така ситуація може виникнути лише за високого рівня розвитку безготівкового обігу та електронних грошей, що для України в найближчій перспективі поки що нехарактерно.

За досвідом реалізації монетарної політики у розвинених країнах в умовах режиму інфляційного таргетування серед ключових інструментів регулювання грошового обігу широко використовуються операції на відкритому ринку (Open market operations), що охоплюють:

– базові операції на відкритому ринку на регулярній основі (Basic open market operations) – операції РЕПО та інші;

– операції тонкого регулювання ліквідності (Fine-tuning operations);

– структурні операції регулювання ліквідності (Structural operations).

Ці операції є інструментами коригування обсягу й структури грошової маси, та ліквідності в банківській системі, як для формування таких процентних ставок, що сприятимуть виконанню грошима їх функцій.

Друга група інструментів – операції постійного доступу (Standing facilities), які спрямовані для підтримки коридору процентних ставок (кредити овердей, овернайт, операції з цінними паперами). Ці операції покликані підтримувати ліквідність банків в екстрених випадках для уникнення сплати ними штрафів і тому доповнюють операції першої групи.

Отже, одночасно з вдосконаленням інструментів регулювання ліквідності банківської системи через проведення операцій на відкритому ринку, необхідно вдосконалити механізм встановлення «коридору процентних ставок». Для операцій НБУ щодо надання кредитів «овернайт» та «овердейт» ставки за депозитними сертифікатами овернайт – знизити, а ставки «овердейт» – підвищити. Ці ставки (за своїм традиційним призначенням у світовій практиці монетарного регулювання виконуватимуть лише функції встановлення коридору процентних ставок і штрафування за неефективний банківський менеджмент, а необхідні обсяги ліквідності будуть надаватися або мобілізовуватимуться через операції РЕПО, та інші операції на відкритому ринку.

На другому етапі стабілізації грошового обігу важливим інструментом буде ключова ставка монетарної політики (key policy rate). Вона повинна мати назву аналогічну назвам ставок міжбанківського ринку (EONIA, SONIA, LIBOR, STIBOR в інших країнах). Наприклад, «UKROP» в Україні. Ключова ставка відіграватиме роль проміжного якоря для цінової та валютної стабільності й буде цільовою для ставок міжбанківського ринку. Нині, фактично, ставка пропозиції (bid) міжбанківського кредитного ринку тяжіє до значення процентної ставки за депозитними сертифікатами Національного банку України. Тому, внаслідок її високого рівня та специфіки операцій постійного доступу знижує мотивацію банків до кредитування реального сектора й сприяє формуванню профіциту ліквідності. Для формування позитивних очікувань учасників ринку і зниження невизначеності доцільно розробити графік оголошень рівня ключової ставки та відповідних прес-конференцій з детальними поясненнями.

Для того, щоб облікова ставка НБУ набула ролі ключової ставки (key policy rate) регулювання грошового обігу, тобто цільової ставки для міжбанківського ринку «овернайт», вона повинна бути підтриманою заходами комунікаційної політики, що становитимуть інформаційний супровід розвитку механізму операцій на відкритому ринку, матимуть стабілізаційний характер і сприятимуть зниженню девальваційних та інфляційних очікувань Такі заходи повинні бути виваженими, професійними, детально підготовленими і активними для роз’яснення змісту переходу до більш розвинених механізмів монетарної політики й дискреційного управління НБУ ліквідністю. Право 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 напряму, що буде погоджений Радою та Правлінням НБУ. Дискусії фахівців і науковців з приводу того або іншого рішення НБУ щодо стабілізації грошового обігу виконують функцію

зворотного зв'язку із суспільством, а тому не повинні регламентуватися центральним банком.

Після активізації роботи механізмів міжбанківського ринку і подолання його фрагментації, політика обов'язкового резервування НБУ повинна бути націлена на створення та подальше підтримання помірного структурного дефіциту ліквідності у банківській системі. Вона підвищує керованість грошового обігу, і необхідного для ефективного використання такого інструменту регулювання грошового обігу як короткострокові процентні ставки. В свою чергу, коригування останніх повинно виходити із завдання стимулювання кредитування реального сектору економіки, особливо його високотехнологічного сегменту та малого і середнього бізнесу.

Сприяти вирішенню завдання активізації кредитування економіки спроможні схеми середньострокового рефінансування фінансово стійких українських банків для збільшення їх кредитних портфелів підприємствам реального сектору, зокрема високотехнологічним, а також малому і середньому бізнесу (funding for lending scheme). Для мобілізації коштів і подальшого їх спрямування у реальний сектор через механізми структурного рефінансування (funding for lending scheme) доцільно використовувати монетарні інструменти середньострокової дії від 1 року (зокрема, середньострокові депозитні сертифікати НБУ). Головним принципом запровадження середньострокового рефінансування повинна бути залежність його розмірів і рівня процентної ставки від обсягу та якості банківського портфеля кредитів для підприємств реального сектору, а запорукою ефективності – моніторинг за індикаторами та механізмами контролю за витрачанням коштів рефінансування.

Велике значення для стабілізації грошового обігу мають заходи валютного регулювання та впливу на валютний ринок. Для створенная базису їх ефективного застосування, нормативно-законодавча база потребує оновлення в частині прийняття Закону України «Про валютне регулювання та валютний контроль», що відповідає поточному етапу розвитку України.

Стабільність грошового обігу залежить від керованості потоків валюти через кордони України, що потребує посилення контролю за отриманням резидентами дозволів від органів валютного контролю на залучення іноземних кредитів чи на випуск зовнішніх позик; вирішення питання конвертації валютних кредитів у гривневі; запровадження обов’язкового резервування зовнішніх кредитів на спеціальних рахунках у центральному банку; посилення контролю за припливом портфельних інвестицій в Україну та операцій нерезидентами з цінними паперами на вітчизняному ринку.

На другому етапі стабілізації грошового обігу доцільно на продовження боротьби з доларизацією необхідно посилити контроль за валютообмінними операціями (максимально до запровадження кримінальної відповідальності за валютообмінні операції поза банками, обов’язкову конвертацію переказів фізичних осіб у національну валюту, видачу кредитів і заборону відкриття нових депозитів в іноземній валюті). Зменшення частки валютної складової грошової маси в Україні дозволить підвищити керованість грошового обігу та сприятиме повноцінному виконанню вітчизняною грошовою одиницею своїх функцій, що лежать в основі стабілізації грошового обігу.

Зважаючи на складність визначення попиту на гроші та велику кількість факторів, що впливають на попит та пропозицію грошей вирішення проблеми стабілізації грошового обігу слід віднести до системних завдань, що вимагає комплексного вирішення на основі застосування сучасної комп'ютерної техніки та програмного забезпечення, економіко-математичного моделювання, спроможного забезпечити розрахунок загального (сукупного) та приватного (індивідуального) впливу факторів (із урахуванням значущості або вагових значень кожного з факторів впливу).

Запропоновані в роботі підходи до стабілізації грошового обігу, а також заходи щодо їх реалізації ґрунтуються на розвитку механізмів грошового-кредитного ринку України, повноцінному виконанню гривнею своїх функцій, підвищенню керованості грошового обігу за рахунок зниження тієї частки, що є високоліквідною, а тому може швидко змінювати швидкість обігу. Їх

практична реалізація дозволить НБУ ефективно проводити монетарну політику та стабілізувати грошовий обіг в Україні.

3.3. Напрями і завдання стабілізації готівкового і безготівкового грошового обігу

Тісний зв'язок і взаємозалежність готівкового та безготівкового грошового обороту означає, що для стабілізації грошового обігу інструменти регулювання готівкового і безготівкового грошового обігу з мтеою стабілізації останніх повинні застосовуватися узгоджено та координовано[1].

Під регулюванням готівкового обігу будемо розуміти запровадження низки норм, що обмежують та впорядковують готівкові розрахунки господарюючих суб'єктів. Як зазначалось у пірозділі 2.3. регулювання готівкового обігу в Україні[2] відбувається на трьох рівнях – нормативна база,

---

[1] У 2012 р. НБУ прийняв Стратегічну програму вдосконалення організації готівкового обігу в Україні на 2012-2018 роки. Згідно статті 33 Закону України "Про Національний банк України" для забезпечення організації готівкового грошового обігу НБУ визначає порядок ведення касових операцій для банків, інших фінансових установ, підприємств і організацій. Частиною третьою статті 1087 Цивільного кодексу України Національному банку України надано право встановлювати граничні суми розрахунків готівкою не лише між юридичними особами та фізичними особами-підприємцями, а й між фізичними особами. На сьогодні діючим нормативно-правовим актом, який визначає порядок ведення касових операцій у національній валюті України підприємствами (підприємцями) та готівкових розрахунків, є Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні, затверджене постановою Правління Національного банку України від 15.12.2004 № 637(зі змінами), зареєстроване в Міністерстві юстиції України 13.01.2005 за № 40/10320.

Щодо регулювання безготівкових розрахунків НБУ прийняв «Стратегічну програму розвитку безготівкових роздрібних платежів в Україні на 2012-2014 роки», реалізація якої повинна забезпечити швидкі темпи розвитку безготівкових розрахунків. На виконання цієї програми у 2012 р. прийнятий Закон «Про функціонування платіжних систем», який істотно розширює повноваження НБУ щодо регулювання безготівкового обігу. Зокрема, НБУ отримав право визначати порядок проведення клірингу і взаєморозрахунків між учасниками платіжних систем за картковими операціями, здійсненими в межах України, регулювати випуск та використання електронних грошей, встановлення граничних сум розрахунків готівкою для фізичних та юридичних осіб, а також для фізичних осіб – підприємців (подібні обмеження вже застосовуються в деяких країнах, наприклад, у Греції вони становлять 1,5 тис. євро, у Франції – близько 2 тис. євро). На поточному етапі у своїх діях щодо розбудови платіжної системи НБУ керується комплексною програмою розвитку фінансового сектора України до 2020 року //Комплексна програмою розвитку фінансового сектора України до 2020 року// ЗАТВЕРДЖЕНО Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 року No 391// http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297

[2] Основним органом, що регулює готівковий обіг є НБУ, який має виключне право на емісію банкнот та монет. Безпосередньо питаннями регулювання готівкового обігу займається департамент готівкового обігу НБУ. Законодавчою основою регулювання грошового обігу в Україні є «Інструкція по організації емісійно-касової роботи в системі НБУ», та «Інструкція про ведення касових операцій банками в Україні»

акти НБУ, внутрішньобанківські документи. На основі аналізу зарубіжного досвіду [174] і вітчизняної практики організації і регулювання готівкових розрахунків можна виділити наступні основні завдання, вирішення яких забезпечують стабільність готівкових розрахунків:

1) обмеження тіньового і кримінального грошового обороту;

2) зниження доларизації;

3) забезпечення сплати податків і зборів: заходи податкового контролю (недопущення випадків заниження виручки) та заходи щодо стягнення заборгованості з податків і зборів (ризик – платежі поза розрахункового рахунку).

Вирішення цих завдань прямо (перші два завдання) або опосередковано (через фіскальну стабільність) сприятиме стабілізації грошового обігу.

Із урахуванням складної фінансової ситуації в Україні та стійкості уподобань населення до використання іноземної валюти першочерговими завданнями у сфері готівкового обігу є дедоларизація та зниження частки готівки у структурі грошової маси. Проведення політики дедоларизації вимагає виваженого підходу з боку НБУ, що повинен ґрунтуватися на наступних положеннях:

1. Проведення автономної монетарної політики є необхідною умовою і наслідком незалежності НБУ.

2. На тлі валютної кризи і входження в рецесію НБУ повинно застосовувати активні заходи щодо зниження доларизації.

3. Рівень фінансової доларизації і доларизації розрахунків між економічними агентами високий, хоча достовірно визначити їх рівень складно.

4. Обмеженням політики дедоларизації є протиріччя між цілями стабілізації випуску та підтримання стабільної і низької інфляції.

5. Звужує вибір режиму монетарної політики висока кореляція внутрішніх і зовнішніх шоків, що формує суперечність між підтриманням валютного курсу і стабільно низької інфляції.

6. Ефективність політики дедоларизації залежить від методів оцінки реального рівня доларизації та її динаміки.

Традиційно заходи політики дедоларизації застосовуються за двома напрямами: 1) усунення фундаментальних причин доларизації, 2) використання адміністративних інструментів для заборони/мінімізації операцій, що ведуть до доларизації[1]. Як правило, застосування адміністративних інструментів є ефективним лише для боротьби з доларизацією розрахунків, яка «відносно менш шкідлива» для стабільності грошового обігу.

Допомогти знизити рівень реальної і фінансової доларизації та підвищити ефективність монетарної політики може кардинальна зміна монетарного режиму та поступовий перехід до режиму інфляційного таргетування, де основним орієнтиром є стабілізація інфляції за підвищеної волатильності обмінного курсу (Ize & Yeyati, 2003) [174]. У контексті політики дедоларизації важливо, щоб монетарний режим дозволяв центральному банку стимулювати зростання ВВП. Проте, зміна режиму валютного курсу може виявитися недостатнім для дедоларизації, (Ize, 2005) [173], додатковими її заходами повинні стати:

– інституційні реформи;

– адміністративні заходи використання на проміжному етапі індексації цін, тарифів, ставок тощо як замінник іноземної валюти (Ize, 2005) [173].

Послідовність заходів щодо дедоларизації залежить від рівня реальної та фінансової доларизації. Якщо доларизація цін (заробітної плати) не досягає критичних значень, то це є підставою для реалізації сценарію дедоларизації, заснованого на трансформації режиму монетарної політики. За високих значень доларизації може бути реалізованим сценарій послідовної боротьби з різними формами доларизації (фінансовою а потім реальною), а також

---

[1] До адміністративних інструментів політики де доларизації відносять:
заборону на використання іноземної валюти як засобу обігу,
номінацію заробітних плат у національній валюті в бюджетному секторі і на державних підприємствах,
штучне підвищення привабливості фінансових інструментів в національній валюті.

сценарій послаблення кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків. Реалізація цих сценаріїв вимагає виконання низки передумов (досягнення зовнішньої рівноваги, високий рівень золотовалютних резервів), тривалих періодів часу та передбачення негативних наслідків політики дедоларизації.

Виходячи з причинно-наслідкових зв'язків між окремими формами доларизації, першочергові заходи повинні спрямовуватися на подолання реальної доларизації, а саме:

1. Монетарна політика підкорюється завданню стимулювання реального сектора економіки, що певною мірою не сприяє збереженню низької та стабільної інфляції, проте сприяє зниженню реальної доларизації [[1]].

2. Оскільки нестабільна інфляція підтримує фінансову доларизацію, то НБУ має не стільки боротися з фінансовою доларизацією, скільки забезпечувати стабільність на фінансових ринках. На початковому етапі боротьби з доларизацією важливо забезпечити контроль за динамікою валютних кредитів і депозитів, і валютними ризиками банківської системи.

3. Для уникнення майбутньої турбулентності грошового обігу, період високої фінансової доларизації повинен протікати в умовах рівноважного рівня обмінного курсу та збалансованого платіжного балансу. Важливим фактором збереження вартості національної грошової одиниці на цьому етапі повинні стати достатні обсяги золотовалютних резервів.

4. Інституційні заходи.

5. Індексація цін і тарифів.

6. Допоміжні адміністративні заходи – «відв'язування» усіх формально і неформально доларизованих внутрішніх складових витрат: заробітної плати, податків і зборів, орендних платежів тощо.

7. Допоміжні адміністративні заходи щодо дедоларизації розрахунків, – це звуження сфери легального обігу готівкової іноземної валюти.

8. Перехід на режим таргетування інфляції.

---

[1] Мається на увазі, що орієнтація виключно на згладжування випуску зберігається, якщо інфляція (за абсолютною величиною і волатильності) залишається в рамках прийнятних значень, які не формують системної загрози для фінансового ринку країни

Успішна реалізація сценарію послідовної боротьби з різними формами доларизації може призвести до стійкого позитивного ефекту, – зниження рівня реальної доларизації, що послабить гостроту протиріччя між цілями монетарної політики. Разом з цим, слід звернути увагу на ризики такого сценарію політики де доларизації, а саме:

– необхідність виконання низки умов (наприклад, досягнення зовнішньої рівноваги, накопичення достатнього обсягу золотовалютних резервів),

– на перехідному етапі (високої фінансової доларизації) вразливим є банківський сектор, що може зумовити ймовірність повномасштабної фінансової кризи,

– чутливість фінансової системи до внутрішніх і зовнішніх шоків.

Іншими словами, висока чутливість фінансової системи до шоків, зв'язок між різними формами доларизації може привести до ситуації, коли заходи з дедоларизації лише посилять дисбаланси грошового обігу та стануть одним з каталізаторів нового витка фінансової кризи.

Якщо передумови першого сценарію політики дедоларизації не відповідають дійсності, а другий сценарій видається надмірно ризикованим, слід використовувати третій, – орієнтований на цілеспрямоване обмеження кореляції між внутрішніми та зовнішніми шоками.

Як правило, ступінь кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків розглядається як заданий параметр. Однак, за допомогою інституційних змін він може змінюватися. Для вирішення цього завдання необхідно:

– стимулювання географічної диверсифікації експорту та імпорту,

– стимулювати зростання частки доданої вартості в експорті (за рахунок зміни продуктового кошика),

– обмежити мобільність праці та капіталу.

Реалізація кожного з цих завдань вимагає певних зусиль та часу. Проте, третій сценарій спроможний сформувати необхідні умови для успішної

політики дедоларизації. Послідовність завдань і заходів щодо їх виконання під час реалізації третього сценарію може бути представлена наступним чином:

1. Зниження кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків.

2. Введення режиму таргетування інфляції.

3. Допоміжні адміністративні заходи щодо реальної дедоларизації та дедоларизації розрахунків.

4. Інституційні заходи.

5. Індексація цін і тарифів

6. Пом’якшення внутрішніх шоків .

Послідовна реалізація заходів за наведеними вище напрямами сприятиме зниженню інфляційних очікувань і підвищенню ступеня довіри до національної валюти, а в результаті – зниженню фінансової доларизації. Проте, реальна доларизація може зберігатися ще протягом певного періоду часу, що обумовлюється зовнішніми взаємозв'язками та суперечністю цілей між підтриманням стабільності цін і валютного курсу. Вплив внутрішніх або зовнішніх шоків може відновити рівень фінансової доларизації. Для недопущення такого сценарію розгортання подій, НБУ необхідно не допускати посилення інфляційних і девальваційних очікувань та адміністративно обмежити, принаймні, доларизацію заробітних плат. У цьому випадку імплементація режиму таргетування інфляції в якості основного заходу політики дедоларизації буде ефективною, так як фінансова доларизація буде скорочуватися, а зростання реальної доларизації придушуватися адміністративними інструментами.

Загалом, проблеми готівкового обігу, що містять потенційну загрозу його стабільності через функціонування тіньової економіки та фіскальну нестабільність, а також можливі механізми розв’язання та їх наслідки систематизовано у таблиці 3.1.

Для їх подолання зусилля НБУ повинні поєднуватися з діями Державної фіскальної служби в частині контролю за обсягами готівки в касах підприємств. Наприклад, частина готівкових коштів бере участь в розрахунках

поміж підприємствами і накопичується в їх касах, що формує потенційну загрозу нестачі готівки, виникнення бартеру та ланцюжку заборгованості. Також для обслуговування нелегальних операцій потрібні значні суми готівки. Тому юридичним особам заборонено мати готівку понад певного ліміту.

Заборонено готівкові розрахунки між юридичними особами, (які не перевищують певної межі) [90] та заборонено накопичувати готівку в касах понад певного ліміту, грошові кошти повинні здаватися в банк [88]. Крім того, для уникнення загрози не відображення у звітності повного обсягу готівкової виручки, що знижує обсяги сплачених податків, необхідно жорстко контролювати застосування контрольно-касових машин, що дозволяє задокументувати переважну частину обороту. Проходження виручки в безготівковій формі через банк утруднює приховування інформації від податкових органів.

Таблиця 3.1.

Окремі проблеми готівкового обігу в Україні та механізми їх вирішення

	Проблема	Механізм вирішення	Наслідки	Пропозиції
Забезпечення стабільності готівкових розрахунків у спосіб недопущення браку готівки для здійснення розрахунків	В Україні розрахунки за участю населення переважно відбуваються в готівковій формі. При цьому частина готівкових коштів бере участь в розрахунках поміж підприємствами і накопичується в їх касах, що формує потенційну загрозу нестачі готівки, виникнення бартеру та ланцюжку заборгованості.	Заборонено готівкові розрахунки між юридичними особами, обсяг яких перевищує законодавчо встановлену межу. Їм заборонили накопичувати готівку в касах понад певного ліміту, грошові кошти повинні здаватися в банк [88].	Задоволення попиту економіки на готівку. Проте в умовах прискорення інфляції: тимчасовий брак готівкових коштів можна компенсувати тільки збільшенням швидкості їх обороту і зменшенням запасів. У цих умовах населення саме намагається позбавитися грошей: ефект втечі від грошей	В стабільних умовах стан банківської системи дозволяє забезпечити стабільність системи розрахунків і не вимагає жорстких заходів щодо обмеження готівкового грошового обігу. Проте необхідність боротьби з тіньовими схеми розрахунків вимагає збереження певних обмежень на обсяги готівкових розрахунків.
Обмеження тіньового і кримінального грошового обороту	Для обслуговування нелегальних операцій потрібні значні суми готівки. Тому на разі великого готівкового платежу велика ймовірність що він обслуговує нелегальну операцію.	Юридичним особам заборонено мати готівку понад певного ліміту. Заборонені готівкові розрахунки між юридичними особами (крім не перевищує певної межі [90]	Обмежувальні заходи є ефективними на початку. З часом з'являються схеми обходу цих схем і виведення готівку в нелегальну сферу. Тому потреби тіньового і кримінального обороту в готівці задовольняються, а також ці операції в доларах. Крім того, значна частина тіньового обороту припадає на підприємців-фізичних осіб	Запровадження обмежень на готівковий обіг не є заходом подолання тіньової економіки. Боротися слід з нелегальними операціями у ході оперативно-розшукової роботи або при спробі легалізації доходів.
Забезпечення заходів податкового контролю	Висока вірогідність не відображення у звітності повного обсягу готівкової виручки, що знижує обсяги сплачених податків. За домовленості між покупцем та продавцем обмеження на готівкові розрахунки можна обійти.	Застосування контрольно-касових машин у готівкових розрахунках при реалізації товарів і послуг	Застосування контрольно-касових машин дозволяє задокументувати переважну частину обороту. Виручка в безготівковій формі проходить через банк, що утруднює приховування інформації від податкових органів.	Низька ефективність обмежень готівкових розрахунків між юридичними особами, можливість заниження сум виручки та не відображення у звітності. Необхідність зустрічних перевірок, посилення ефективності податкового контролю.

Джерело: Складено автором

У контексті боротьби з тіньовою економікою та зниженням потенційних загроз з боку готівкового обігу, НБУ повинен продовжувати політику стимулювання безготівкових розрахунків. Активно дискутується доцільність заходів економічного та адміністративного характеру стимулювання безготівкових розрахунків, зокрема при оплаті населенням товарів і послуг. До економічних заходів відносять ті, що пов'язані зі зниженням витрат населення на виконання банківських операцій і послуг (зниження або скасування комісійних платежів за виконання операцій через банкомати або термінальні пристрої на підприємствах торгівлі та побутового обслуговування).

До заходів адміністративного характеру відносяться законодавчі обмеження на операції з готівкою. НБУ віддає перевагу адміністративним заходам. Так, прийнято Постанову Правління Національного банку України від 6 червня 2013 року № 210 «Про встановлення граничної суми розрахунків готівкою», що набрала чинності з 01.09.2013, де установлено граничну суму розрахунків готівкою за участю фізичних осіб у розмірі 150 000 гривень.

Доцільність прийняття цієї постанови обумовлено такими чинниками [60]:

– значні обороти готівки поза банками;

– рівень розвитку вітчизняної інфраструктури для використання платіжних інструментів;

– потреба в забезпеченні стабільних надходжень готівки до банківської системи та прискорення її обігу;

В Україні у 2015 р. у зв'язку зі збереженням значного рівня готівкових розрахунків у фінансовій системі, збільшенням обсягів готівки у позабанківському обігу, потребою в забезпеченні стабільних надходжень готівки до банківської системи та прискоренні її обігу, НБУ виступив з ініціативою знизити граничну суму розрахунків готівкою за участю фізичних осіб до 100 000 гривень і внести зміну до абзацу третього пункту Постанови

№ 210. Він виніс на громадське обговорення проект щодо зменшення граничної суми готівкових розрахунків готівкою за участю фізичних осіб зі 150 тис. грн до 50 тис. грн. Переважна більшість учасників обговорення підтримала пропозиції регулятора [73].

На думку учасників обговорення позитивними наслідками запровадження такого обмеження стане:

– збільшення безготівкових розрахунків;

– залучення коштів до банківської системи;

– формування ресурсу для кредитування економіки;

– сприяння зменшенню обсягів тіньової економіки, легалізації доходів населення, боротьбі з корупцією, збільшення прозорості фінансових потоків.

Разом з тим, наведені вище заходи НБУ щодо регулювання грошового обігу не зовсім відповідають світовій практиці. У більшості зарубіжних країн існують обмеження на готівкові розрахунки (табл. 3.2), що встановлені законами, а не центральними банками.

У жодній з країн ЄС обмеження на розрахунки готівкою не встановлено центральним банком, такі обмеження визначено на законодавчому рівні (Бельгія, Болгарія, Греція, Іспанія, Італія, Португалія, Словаччина, Франція, Чехія) [193].

Тому на нашу думку, намагання стабілізувати готівковий обіг адміністративними заходами, спрямованими на обмеження готівкових розрахунків з метою боротьби з тіньовою економікою, мають тимчасову ефективність, адже причинно-наслідкові зв’язки між функціонуванням тіньової економіки та кількістю готівки в обігу є досить складними і неоднозначними. Прямі обмеження операцій з готівкою не знищать повністю тіньові операції і не призведуть до швидкого скорочення тіньової економіки (і навпаки), тому мають супроводжуватися заходами щодо послаблення економічних основ доцільності функціонування тіньової економіки, що певною мірою виходить за межі повноважень НБУ.

Таблиця 3.2

Обмеження на готівкові розрахунки в окремих країнах світу

Назва країни	Гранична сума розрахунків	Рік введення обмеження	Назва країни	Гранична сума розрахунків	Рік введення обмеження
Франція	1 тис. євро	з 01.09.2015, – 3 тис. євро	Іспанія	2,5 тис. євро	2012
Португалія	1 тис. євро	2012	Італія	1 тис. євро	2012, раніше – 2,5 тис. євро
Словаччина	5 тис. євро для юр. осіб 15 тис. євро для фіз. осіб	2013	Болгарія	15 тис. болг левів; 10 тис. болг. левів при купівлі нерухомості	2011
Чехія	≈ 14 тис. євро	2004	Греція	1,5 тис. євро	2012, раніше – 2,5 тис. євро
Бельгія	3 тис. євро	2014, – 5 тис. євро, раніше – 15 тис. євро			

Джерело: Побудовано за [193].

Слід зазначити, що ефективність адміністративних обмежень на особисті платежі готівкою є досить суперечливою. Вони можуть мати лише тимчасовий позитивний ефект у контексті застосування антикризових заходів для стабілізації грошового обігу і вирішення завдання боротьби з тіньовою економікою, зниження витрат на обслуговування грошового обороту, стимулювання припливу інвестицій. Ціною запровадження таких лімітів є обмеження прав і свобод громадян.

Також лімітування обсягу готівкового платежу не спроможне привести до швидкого зниження рівня тіньової економіки, тому що тіньові доходи можуть мати і безготівкову форму, і схеми переведення безготівкових коштів у готівку достатньо стійкі. Крім того, введення лімітів призведе до необхідності розширення штату співробітників, які забезпечують роботу національної платіжної системи та контролюють безготівкові грошові платежі. Це може спровокувати додаткові витрати на розвиток платіжної інфраструктури, які мають тривалий термін і складні моделі окупності (4–6

років). Підсумковий економічний ефект буде визначатися синергетичним ефектом від детінізації економіки та стабілізації грошового обігу й активізації діяльності всієї банківської системи за рахунок поширення дистанційних каналів обслуговування клієнтів.

На нашу думку, важливим напрямом стимулювання безготівкових розрахунків є підвищення їх економічної привабливості для населення. Мова йде про впровадження електронного гаманця, що дозволяє автоматично поповнювати і використовувати кошти, який може бути інтегрований в системи зі стільниковим телефоном, комунікатором, на базі смартфонів. Кошти з електронного гаманця можна зняти в банкоматі використовуючи пластикову карту, зробити покупки в мережі Інтернет, оплачувати послуги мобільного оператора з телефону, розміщувати депозити, підтверджувати електронний підпис тощо. Єдина проблема – це питання поповнення «гаманця», яке відбувається поки що готівкою. При спробі переказу коштів з одного гаманця на інший клієнт найчастіше стикається з фактично заборонною комісією в розмірі 3–5 % (що пов’язано, в тому числі, з боротьбою з тіньовими схемами відмивання коштів). Для зниження ризику шахрайства необхідно вдосконалювати процедури «безпеки» при ідентифікації клієнтів, підвищувати захист платежів за допомогою електронних пристроїв, підвищувати фінансову грамотність населення тощо. Проте, прив’язка рахунку до номера телефону може зняти питання ідентифікації клієнта. А об’єднання платіжних карт, мобільного та електронного «гаманців» представляється перспективним напрямком стимулювання та вдосконалення системи безготівкових платежів.

На ринку безготівкових розрахунків також пропонуються інші послуги, такі як: мобільний банкінг, електронна комерція, безконтактні технології; банківські продукти для оплати товарів і послуг з використанням Інтернету – платіжні карти, в тому числі віртуальні, електронні та мобільні гаманці та їх комбінації. Проте, широке поширення цих інновацій стримує недосконалість технологічної й інформаційної бази.

Загалом, переміщення більшої частини розрахунків у безготівкову сферу робить надійне і безперебійне функціонування платіжних систем, основою стабілізації грошового обігу, шляхом удосконалення нагляду за платіжною системою та взяття під контроль поширення платіжних інновацій.

Для регулювання платіжних систем використовується система нагляду (оверсайта). Під оверсайтом платіжних систем розуміють діяльність центрального банку, спрямовану на здійснення моніторингу, оцінку рівня надійності та якості виконання платіжними системами своїх функцій, а також прийняття відповідних змін у регулюванні [162]. Мета оверсайту за платіжними системами – забезпечення безперервного, надійного й ефективного їх функціонування для забезпечення переказів і здійснення безготівкових розрахунків. Головними завданнями оверсайту є підтримання спроможності платіжної системи надавати якісні послуги суб’єктам господарювання, забезпечувати ефективність і прозорість схем переводу коштів, дієвість заходів щодо управління ризиками з метою підтримання фінансової стабільності та економіки в цілому. Принципи оверсайту визначені в міжнародних документах, – це прозорість; спирання на міжнародні стандарти організації і функціонування платіжних систем; наявність у центрального банку повноважень та можливостей для здійснення ефективного оверсайту; послідовність; узгодженість з діями ЦБ інших країн.

В Україні основні засади регулювання платіжних систем містяться в прийнятій Концепції запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами в Україні [44]. Для підвищення стабільності грошового обігу цілі оверсайта повинні бути узгоджені з цілями сприяння поширення безготівкових розрахунків і розвитку електронних платежів. Законодавчо визначено (зміни до зазначеного Закону та Закону «Про Національний банк України» від 18.09.2012 р.) право НБУ надавати ліцензії банківським фінансовим організаціям на переказ грошових коштів без відкриття рахунків передано від національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг до НБУ. Однак не зовсім визначеним є

повноваження НБУ «контролювати платіжні системи», передбачене у ст. 41 Закону. Стаття 13 цього Закону дозволяє НБУ встановлювати правила щодо використання платіжних інструментів, включаючи платіжні картки. Згідно п.п. 6 і 7 Закону «Про НБУ» він має право визначати систему, порядок і форми платежів, а також створює, координує та контролює створення електронних платіжних засобів, платіжних систем. Отже сфера повноважень НБУ щодо контролю за платіжними системами не чітко визначена, так само, як і є законодавча база щодо використання платіжних карток. Не чітко окресленою є також сфера контролю за учасниками небанківської платіжної індустрії. Певною мірою функції НБУ щодо регулювання платіжної системи конкретизовані у підзаконних нормативних актах, проте окремі прогалини у цій сфері лишаються.

Також велику увагу необхідно приділяти збалансуванню інтересів НБУ як власника НСМЕП і виконуючого функцію оверсайту. Вітчизняні фахівці вважають, що для зниження цієї суперечності слід виділити НСМЕП як окрему юридичну особу або відокремити НСМЕП у рамках НБУ з окремим кошторисом [48]. Ми підтримуємо думку дослідників, що необхідно контролювати ефективність оверсайту, інакше НБУ буде витрачати більшу частину своїх ресурсів для інтенсивного нагляду за несистемними платіжними компаніями, приділяючи менше уваги розвитку інфраструктури платіжної системи і фінансового ринку. Це приведе до надмірного навантаження на платіжні системи та гальмуватиме розвиток електронних платежів. Отже, неефективний оверсайт може призвести до невиправданих витрат ресурсів НБУ, а також до непропорційного регуляторного тягаря на учасників платіжних систем, що загальмує розвиток безготівкових розрахунків.

Важливим напрямом розвитку регулювання платіжної системи є напрацювання методів та інструментів регулювання обігу електронних грошей.

На думку аналітика Phoenix Capital Є. Тимошенка, прийняття Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» та Положення

про електронні гроші в Україні [85] – це «один з стабілізаційно-економічних важелів НБУ, спрямованих на зниження операційних витрат самої структури і управління інфляцією в країні», тому що «електронні гроші не потрапляють в готівковий обіг, а тому не створюють інфляції (не стає більше готівки для того, щоб покрити необхідні операції, і вони не знецінюються); їх не потрібно додатково друкувати; спрощуються розрахунки між великими контрагентами; відсутній тиск на валютний курс; краще контролюється грошова маса в обігу» [11].

Важливим питанням оверсайту є регулювання конкуренції на ринку платіжних послуг. Так, незважаючи на тривалий період існування і позитивний досвід існування НСМЕП вона не стала домінуючою системою платіжних карток. Ринкова частка НСМЕП лишається на низькому рівні, незважаючи на низку заходів з боку НБУ. У аналітичній доповіді вітчизняних фахівців акцентується питання неоднозначності світового досвіду щодо регулювання платіжних систем. Деякі національні платіжні системи мають нижчі тарифи здійснення карткових платежів, ніж міжнародні компанії, а інші припиняють діяльність, тому що не здатні витримати конкуренцію. В одних країнах конкуренції і інновації обмежуються, та знижується їх взаємна сумісність. У інших країнах платіжні системи є більш відкритими та сумісними, сприйнятливими для поширення інновацій. У ЄС відсутність взаємодії між внутрішніми схемами використання платіжних карток призвела до фрагментації ринку та не сприяла розвитку єдиного ринку [48].

Відтак, значна увага повинна приділятися як підтримці вітчизняних суб’єктів ринку платіжних послуг, так і розвитку саморегулювання, що забезпечує поєднання приватних інтересів з державним контролем. Це є ефективною і дієвою формою регулювання складної динамічної сфери платіжних послуг. Як зазначається у доповіді IOSCO саморегульовані організації можуть бути вагомим компонентом для регулятора в досягненні цілей регулювання ринку платіжних послуг. Переваги самоврядування полягають у наступному [48]:

співпраця – функціонування платіжних систем вимагає певного рівня співпраці між учасниками платіжно-розрахункових відносин;

гнучкість – СРО є гнучкими для пристосування до нормативних вимог мінливого бізнесу, СРО можуть швидко адаптуватися до особливостей ринків і користувачів, ринкової кон'юнктури, натомість державні регулятори достатньо жорсткі, їх реакція може відставати від змін на ринку;

відповідальність – СРО мотивовані діяти відповідально, розвиваючи найкращі практики на основі моніторингу ринків з метою зміцнення своєї репутації;

інвестиції – платіжна інфраструктура вимагає значних інвестицій, тому оператори платіжної системи повинні продовжувати діяти на ринку для їх збереження;

економія на витратах – саморегулювання зазвичай потребує менших витрат ніж державне регулювання, тому може призвести до істотної економії витрат регулювання;

Загалом саморегулювання не означає дерегулювання, а є важливою частиною ефективного і масштабного регулювання, що забезпечує гнучкість та ефективність правил, своєчасність їх корегування і гнучкого виконання.

Принципи самоврядування платіжної індустрії сформовані міжнародною радою вищого керівництва Платіжної асоціації (ICPACE)[1] як узагальнене керівництво щодо механізмів управління платіжною індустрією, що повинні сприяти безперебійній роботі регулюючих органів, учасників

---

[1] Принцип 1. Чіткість цілей самоврядування, деталей і обсягів будь-яких процесів самоврядування або структурних заходів, щодо повноважень і обов'язків учасників індустрії, будь яких саморегулюючих організацій та державних регулюючих агентств, а також масштабів їх відповідного застосування, правил і заходів.

Принцип 2. Структура самоврядування повинна бути: узгоджена та така, якої дотримуються усі зацікавлені сторони, схвалена урядом, предметною і процедурно справедливою, підкріплена ефективними заходами регулювання, підзвітною уряду, та такою, що змінюється і корегується.

Принцип 3. Цілі, правила та наслідки процесів саморегулювання мають бути прозорими і доступними у межах, що забезпечують збереження комерційної таємниці.

Принцип 4. Структура управління повинна оперативно реагувати на зміни у відповідних ринках платіжних послуг.

Принцип 5. Структура управління має бути найменш обтяжливим засобом досягнення політичних цілей шляхом мінімізації витрат і ризиків.

Committee for Payment and Settlement Systems (2001a), Core principles for systemically important payment systems, Bank for International Settlements, Basel.

ринку та адміністраторів систем. На цих принципах побудовано саморегулівну діяльність як великих платіжних організацій American Express, MastrCard, Visa, так і української СЕП, що гарантує їх успішне функціонування, надійність та безпеку послуг для клієнтів, стабільність та ефективність розвитку. В руслі підвищення економічної безпеки Комітетом по платіжним і розрахунковим системам Банку міжнародних розрахунків в якості об’єкта нагляду рекомендується розглядати також ефективність і надійність платіжних інструментів, і сучасних платіжних засобів [160].

Одним з основних напрямів регулювання платіжної системи є боротьба з кібер злочинністю, зокрема щодо використання фальшивого банкомату, банкоматного вірусу, скімерних накладок на банкомат для зчитування інформації, використання підробних карток, викрадення коштів за допомогою системи «Клієнт-банк» тощо. Про масштаби шахрайств у платіжній системі свідчать наступні факти. У Франції, наприклад, Інтернет платежі становлять 8 % від загального обсягу, проте на них припадає 60 % випадків злочинств. Шахраї викрадають персональні дані користувачів, використовуючи спінінг, фішінг. Для запобігання цьому НБУ запровадив вимогу від банків встановлювати надійну системи аутенфікації клієнтів для їх допуску до здійснення безготівкових платіжних операцій. Для здійснення операцій через мережу Інтернет необхідно отримати електронний паспорт, який засвідчує, що користувач є легальним тримачем платіжної картки. Такі норми були затверджені наглядовими органами країн-членів ЄС під час загальноєвропейського форуму з питань безпеки роздрібних платежів. При цьому провайдери платіжних послуг самостійно обирають технічні рішення для надійної ідентифікації користувачів.

До заходів протидії тінізації у платіжній системі у ЄС запроваджено таке обмеження: якщо безконтактні розрахунки здійснюються без введення персонального коду, то їх сума обмежена до 20–30 євро, що використовується для повсякденних споживчих розрахунків, а для шахраїв така сума не може бути привабливою [80, с. 4].

В Україні управління боротьби з кіберзлочинністю МВС тісно взаємодіє з НБУ, Держфінмоніторингом, Незалежною асоціацією банків України, українською міжбанківською асоціацією членів платіжних систем у галузі обміну відповідною інформацією. Основною складовою концепції боротьби з кіберзлочинністю є створення Єдиної інформаційної бази банків з метою уникнення шахрайства. У рамках концепції передбачено посилення взаємодії з правоохоронними органами, проведення профілактичних антишахрайських заходів, створення просвітницького ресурсу для населення та впровадження соціального проекту «Протидія кіберзлочинності» [68, с. 56–59].

У руслі боротьби з кіберзлочинністю та тенденцією до появи у смарт карток функції ідентифікації власників і криптографічних функцій (електронний цифровий підпис), можливості активного управління власником рахунком, а також для стимулювання поширення смарт карток доцільно використовувати їх для соціальних проектів освіти, охорони здоров’я (розробка і реалізація проектів «Соціальна карта», «електронний студентський білет», «Транспортна карта», використання карт при здійсненні поштових переказів); сплаті різноманітних платежів, оплаті електронних залізничних квитків, використання при сплаті пенсій, тощо.

Таким чином, до напрямів розвитку платіжної системи, що потребують посиленого контролю з боку НБУ, слід віднести [193, с. 5]:

– перехід від готівкових інструментів до електронних платіжних методів, що ґрунтуються на картках (кредитних і дебетових) та на кредитних і дебетових рахунках;

– збільшення прямих розрахунків відповідно до нових платіжних процедур;

– еволюція платіжних інновацій в контексті нових платіжних методів (eMoney, mPayments) і відповідно до нових пристроїв «ближнього поля» (мобільні телефони, айфони, інтернет-банкінг);

– поява нових учасників (компаній, що займаються виробництвом мобільних телефонів, телекомунікаційних операторів, компаній, що випускають картки), які є активними учасниками процесу створення і поширення в обігу нових платіжних інструментів (e.g. eMoney, Electronic Bill Presentment and Payment – EBPP), хоча головними учасниками платіжних систем поки що лишаються банки;

– конкуренція з вже існуючими платіжними системами;

– взаємодія учасників платіжної системи та координація дій ЦБ та уряду;

– формування організаційного механізму функціонування національної платіжної системи в частині визначення складу учасників і процедур його контролю за функціонуванням національної платіжної системи.

В Україні першочерговими заходами щодо вдосконалення регулювання платіжної системи є:

– здійснення ребрендингу та рестайлінгу НСМЕП за рахунок зміни назви, емблеми та стилю платіжної картки з використанням національних мотивів (наприклад, НСМЕП можна перейменувати на UKRAINIAN CARD, яка символізуватиме країну виробника);

– розробка маркетингової програми розвитку національної карткової платіжної системи з використанням інструментів реклами її послуг (реклама в засобах масової інформації, різноманітні акції для населення тощо);

– стимулювання банків до членства в платіжній системі та до використання сучасних платіжних технологій шляхом часткової компенсації витрат на модернізацію НСМЕП;

– інвестування коштів у розробку інноваційних продуктів і платіжних інструментів НСМЕП з метою підвищення рівня конкурентоспроможності її послуг на вітчизняному ринку банківських платіжних карток тощо.

– технологічне оновлення відповідно до загальноприйнятих світових стандартів і розробку та впровадження нових платіжних інструментів (мобільні й безконтактні інструменти), випуск чипових та/або гібридних

карток, у яких магнітна смуга буде служити інструментом для здійснення операцій за допомогою банкоматів і терміналів, а чип – елементом безконтактного інструменту;

– підвищення рівня фінансової грамотності населення і його мотивації щодо здійснення розрахунків із використанням платіжних інструментів НСМЕП. Це створення соціальної картки для населення України, яка буде прототипом аналогічних карток розвинених країн світу та міститиме в собі інформацію про клієнта, пільги і дотації на основі платіжної картки системи НСМЕП, а також започаткування випуску безоплатних їх платіжних карток НСМЕП без системи бонусів, знижок або дисконтів і, навпаки, платних платіжних карток із системою знижок;

– стимулювання безготівкових платежів шляхом зниження комісійних за послуги до 0,2–0,5 %, а також платежів щодо оформлення, обслуговування та використання платіжних карт клієнтів;

– імплементація норм законодавства відповідно до найкращих європейських практик, розробка та впровадження нормативної бази на виконання закону;

– відкритий діалог між органами регулювання та суб’єктами платіжної системи, підтримання ефективної конкуренції на ринку платіжних послуг;

– забезпечення високого рівня економічної безпеки та надійності безготівкових розрахунків і захисту прав споживачів, розробка заходів покарання щодо не надання споживачам права доступу до електронних способів оплати за товари, роботи, послуги.

Розвиток платіжних систем і безготівкового обігу в Україні сприятиме підвищенню керованості грошового обігу, а відтак – розширенню можливостей НБУ щодо його стабілізації. Разом з тим, заходи НБУ повинні здійснюватися з певними обмеженнями, спрямованими на запобігання несприятливим наслідкам можливого виходу частини платіжного обороту з під банківського контролю. НБУ готує чергові нормативні зміни, оскільки на ринку електронних грошей в Україні залишається актуальним питання про

формування сучасної чіткої та прозорої регуляторної бази, що ґрунтується на кращому міжнародному досвіді з дотриманням балансу між захистом прав споживачів, державним наглядом за системами електронних грошей і стимулюванням їх розвитку.

Висновки до розділу 3

1. Світовий досвід стабілізації грошового обігу в умовах кризи ліквідності 2008–2009 рр. засвідчив зміну концептуальних засад реалізації монетарної політики і перехід до нестандартної монетарної політики. Під час якої розширюється коло цілей центральних банків від суто монетарних до загальноекономічних, а завдання стабілізації грошового обігу підкорено необхідності стимулювання реального сектора. На поточному етапі більшість центральних банків зарубіжних країн концентрують зусилля на збереженні стабільності грошового обігу з посиленням стимулюючого характеру монетарної політики шляхом поєднання стимулюючих (нарощування ліквідності і зниження процентних ставок) і обмежуючих заходів (контроль за емісійним фінансуванням дефіциту бюджету, регулювання пропозиції банківських грошей, проведення антиінфляційної та валютно-курсової політики).

2. В Україні у середньостроковій перспективі стабілізація грошового обігу повинна відбуватися в умовах переходу від фіксованого до гнучкого режиму валютного курсу з відповідною зміною монетарного інструментарію від регулювання грошового обігу протекційними методами та у спосіб коригування ліквідності в банківській системі (проведення операцій рефінансування та мобілізації) до дискреційної монетарної політики, що ґрунтується на превентивних методах і ринкових засадах функціонування міжбанківського ресурсного ринку (операції на відкритому ринку,

коригування процентних ставок). Відповідно до проблем і обмежень на шляху стабілізації грошового обігу їх подолання повинно відбуватися поетапно: 1) підвищення керованості грошового обігу у спосіб оптимізації його структури; 2) вдосконалення інструментарію розширення/стиснення грошової маси.

3. Напрямами стабілізації грошового обігу в Україні є застосування антиінфляційних заходів і регулювання валютного ринку, здійснення процентної політики; оптимізація структури і обсягів готівкового обігу; вдосконалення форм і методів регулювання НБУ платіжних систем; підтримка збалансованості грошового ринку та керованості грошового обігу шляхом оптимізації структури грошової маси (співвідношення грошових агрегатів і ліквідних активів в обігу); підвищення інформаційної прозорості проведення монетарної політики; використання пруденційного підходу щодо запобігання загрозам грошовому обігу та мінімізації їх наслідків; проведення політики дедоларизації; розвиток форм і методів регулювання платіжних інновацій.

4. Сучасна тенденція до поширення безготівкових розрахунків та електронних грошей актуалізує вдосконалення методів регулювання безготівкового обігу для запобігання несприятливим наслідкам можливого виходу частини платіжного обороту з під контролю НБУ. Для підвищення стабільності грошового обігу цілі регулювання платіжної системи повинні бути збалансовані з цілями сприяння розвитку безготівкових розрахунків ураховуючи інтереси НБУ як власника НСМЕП і виконуючого функцію оверсайту, супроводжуватися ужорсточенням банківського регулювання активізацією конкуренції на міжбанківському ресурсному ринку (введення відсотка по депозитах у центральному банку).

5. Суттєвою загрозою стабільності грошового обігу є доларизація. Її подолання потребує сценарного підходу за виконання низки умов (досягнення зовнішньої рівноваги, високого рівня золотовалютних резервів). За відносно невеликих значень рівня доларизації цін (заробітної плати) можливо використання сценарію дедоларизації, заснованого на трансформації режиму монетарної політики: підвищення гнучкості валютного курсу за стабільності

цін знижує стимули до використання іноземної валюти. За хронічно високих значень доларизації доцільно реалізувати сценарій послідовної боротьби з різними її формами (фінансовою, а потім реальною), а також концентрувати зусилля на послабленні кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків.

6. На основі дослідження особливостей доларизації в Україні запропоновано послідовність заходів дедоларизації НБУ в контексті стабілізації грошового обігу, а саме:

– перехід до режиму таргетування інфляції;

– допоміжні адміністративні заходи щодо реальної дедоларизації та дедоларизації розрахунків;

– інституційні заходи (підвищення довіри до національної валюти, банківської системи, вдосконалення процедури банкрутства та посилення конкуренції на ринку платіжних послуг, підвищення внутрішньої мобільності трудових ресурсів, гнучкість у механізмах встановлення заробітної плати);

– використання індексації на проміжному етапі зміни монетарного режиму в якості бази для цін, тарифів, ставок тощо традиційно прив’язаних до долара.

Основні положення третього розділу дисертації дістали відображення у наукових публікаціях автора [40; 41; 42].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі запропоновано нове вирішення важливого науково-практичного завдання, що полягає у поглибленні теоретичних засад і розробці практичних рекомендацій щодо стабілізації грошового обігу в Україні. На підставі проведеного дослідження сформульовано ряд висновків і пропозицій, серед яких наступні:

1. У сучасному світі стабілізація грошового обігу повинна ґрунтуватися на розумінні сутності грошей, їх функцій та особливостей обігу. Аналіз теоретичних підходів до визначення сутності грошей та її прояву у грошових функціях, дозволив дійти висновку про таку їх іманентну властивість грошей як «баланс у русі», що обумовлює існування «грошового обігу». Збалансованість та стабільність останнього підтримується за рахунок виконання грошима функцій, зокрема «випадіння» частини грошей у заощадження (функція збереження вартості), переносу платежів у майбутні періоди (функція платежу) чи в інші країни (функція світових грошей). Тому повноцінне виконання грошима своїх функцій є основою стабільності грошового обігу .

2. Необхідність стабілізації грошового обігу обумовлюється негативними наслідками впливу його дисбалансів на стан економіки. Джерелом, яких є внутрішнє протиріччя сучасних грошей між їх товарною природою та представницьким характером форм руху. Вихідним методологічним положенням стабілізації грошового обігу є наявність двох компонент динаміки – трендової та циклічної, що виникають як результат відхилення від тренда під дією різних фінансових і макроекономічних шоків, і супроводжується прискоренням / уповільненням грошового обігу. Домінування високоліквідних активів (готівки або іноземної валюти) формує потенційну можливість прискорення обігу грошей за відсутності адекватного зростання випуску товарів і послуг, що може спричинити його

розбалансування. Виходячи з цього, було запропоновано авторське визначення поняття «стабілізація грошового обігу», як процесу застосування регулюючих заходів центрального банку, спрямованих на забезпечення відповідності вартісних і структурних параметрів грошової маси в обігу потребам збалансованого суспільного відтворення.

3. В роботі крім традиційного поділу стабілізаційних заходів монетарної політики на структурні (спрямовані на коригування структури грошового обігу) та стабілізаційні (інструменти стиснення/розширення грошової маси) запропоновано класифікацію методів та інструментів стабілізації грошового обігувідповідно до його параметрів. Визначено інструменти стабілізації готівкового та безготівкового грошового обігу, руху платіжно-розрахункових інструментів, методи контролю за різними способами здійснення банківських розрахунків і платежів. Обґрунтовано доцільність виділення функціонального регулювання – на рівні грошового ринку в цілому та окремих процедур розрахунків; організаційного– регулювання платіжних механізмів і систем; інституційного– регулювання діяльності інститутів і суб’єктів грошового й платіжного ринків. Використання у діяльності центрального банку запропонованої класифікації дозволить забезпечити комплексність його регулятивних заходів щодо стабілізації грошового обігу.

4. На поточному етапі спостерігається тенденція до зростання частки безготівкових платежів і появи нових платіжно-розрахункових одиниць. За результатами дослідження особливостей платіжного безготівкового обігу в цілому, та поширення платіжних інновацій, зокрема, визначено його як позитивний, так і негативний вплив на стабільність грошового обігу. До негативних наслідків, що містять потенційну загрозу стабільності грошового обігу, віднесено можливість виходу частини операцій в тінь та здійснення прихованих розрахунків, зменшення доходів центрального банку від сеньйоражу; підвищення швидкості обігу грошей та зміни значення грошового мультиплікатора; зниження попиту на банківські депозити; звуження можливостей монетарного контролю з боку міжнародних

фінансових організацій. Позитивними наслідками є полегшення здійснення та пришвидшення платежів, підвищення їх надійності та безпечності, керованості грошового обігу з боку центрального банку, розширенню спектру банківських послуг й отриманню ними додаткового прибутку; скороченню технічних витрат продавців і витрат центрального банку на випуск та обслуговування обігу монет і банкнот; полегшенню обліку трансакцій. Тому впровадження безготівкових розрахунків має переважно позитивний вплив на стабілізацію грошового обігу.

5. За результатами аналізу динаміки та структури грошового обігу в Україні виявлено його дисбаланси:

– нестійкість внутрішньої вартості грошей, що відбивається у волатильних темпах інфляції та високих процентних ставках;

– розриви у внутрішній та зовнішній вартості національної валюти;

– високий рівень доларизації грошового обігу;

– завищена частка готівки порівняно з розвиненими країнами.

Причинами дисбалансів грошового обігу є:

– недостатньо ефективне виконання гривнею окремих функцій (міри вартості та заощадження);

– прискорені темпи інфляції;

– не виважена кредитна політика – беззастережне нарощування споживчого кредитування;

– незбалансована структура грошової пропозиції;

– високий рівень відкритості економіки та наявність тіньової економіки;

– галузева структура вітчизняної економіки;

– політична криза та високий рівень недовіри населення.

6. Вивчення зарубіжного досвіду стабілізації грошового обігу під час кризи 2008–2009 рр. засвідчило ефективність заходів нестандартної монетарної політики (unconventional monetary policy), так зване «кількісне і кредитне пом’якшення», що стали складовою концепції грошово-промислової політики. В рамках цієї концепції стабілізація грошового обігу покликана

забезпечити стимулювання реального сектора економіки, тобто цілі монетарного регулювання центральних банків виходять за межі монетарної сфери.

7. Сьогодні в Україні стабілізацію грошового обігу утруднює низький рівень керованості грошового обігу та невідповідність інструментів і механізмів монетарної політики режиму гнучкого валютного курсу. Ключовою суперечністю цілей монетарного регулювання на поточному етапі є необхідність одночасно забезпечити потреби економічних суб'єктів у грошових ресурсах і зберегти вартісні характеристики національної грошової одиниці, що вимагає одночасного посилення стимулюючої функції грошей та стабілізації вартості грошової одиниці. Для розв'язання цієї дилеми, в умовах переходу від фіксованого до гнучкого режиму валютного курсу, необхідно змінити монетарний інструментарій регулювання грошового обігу та перейти від переважного коригування ліквідності в банківській системі до дискреційного коригування грошової маси на засадах функціонування міжбанківського ресурсного ринку, застосування антиінфляційних заходів.

8. У роботі розроблено концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу з метою забезпечення відповідності динаміки, структури і обсягу грошової маси потребам економічного розвитку країни. Обґрунтовано, що необхідною умовою стабілізації грошового обігу є підвищення його керованості шляхом вдосконалення структури грошової маси (дедоларизації й стимулювання безготівкових платежів за розвитку методів контролю за поширенням платіжних інновацій). Методичною основою стабілізації грошового обігу взято пруденційний підхід, згідно з яким необхідно концентрувати зусилля на упередженні дисбалансів грошового обігу шляхом моніторингу найменш контрольованого фактору – швидкості грошей, що залежить від частки високоліквідних активів у грошовому обігу.

9. Наявність низки обмежень на шляху стабілізації грошового обігу визначає доцільність її поетапної реалізації. Основними напрямами застосування заходів НБУ щодо стабілізації грошового обігу є: стабілізація

вартісних характеристик національної грошової одиниці через уповільнення інфляційної динаміки, регулювання валютного ринку, здійснення процентної політики; оптимізація структури та обсягів готівкового обігу у спосіб дедоларизації; вдосконалення форм і методів регулювання НБУ функціонування платіжних систем і регулювання платіжних інновацій; підтримка збалансованості грошового ринку та оптимізація структури грошової маси (грошових агрегатів); підвищення інформаційної прозорості монетарної політики НБУ; застосування пруденційного підходу для підвищення керованості грошового обігу.

10. Стабілізація грошового обігу в Україні неможлива без дедоларизації, послідовність заходів якої залежить від рівня реальної та фінансової доларизації та сили зв’язку між внутрішніми та зовнішніми шоками. У кризовий період за збереження високих значень доларизації доцільно визначити пріоритетний напрям політики дедоларизації – це боротьба з різними формами доларизації (фінансовою і реальною), а також сценарій послаблення кореляції внутрішніх і зовнішніх шоків. Впровадження безготівкових розрахунків є фактором формування національної платіжної системи, що сприяє стабілізації грошового обігу.

11. Вивчення особливостей функціонування платіжних систем в Україні дало підстави для висновку про їх високу підвладність внутрішнім і зовнішнім шокам, схильність до системних ризиків. Тому в контексті стабілізації грошового обігу доцільно акцентувати увагу на посиленні здорової конкуренції з іншими платіжними системами, на технологічному оновленні НСМЕП відповідно до загальноприйнятих світових стандартів, розробці та впровадженні нових платіжних інструментів, боротьбі з кіберзлочинністю, створенні Єдиної інформаційної бази банків, формуванні чіткої та прозорої регуляторної бази, стимулюванні безготівкових платежів; забезпеченні високого рівня економічної безпеки і надійності; підвищенні рівня фінансової грамотності населення.

Запропоновані в роботі концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу та рекомендації щодо їх практичної реалізації орієнтовані на забезпечення монетарних передумов сталого розвитку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 851 с.

2. Адамик Б. П. Особливості інституційної організації державного регулювання діяльності банків в Україні / Б.П. Адамик // Економічний аналіз. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу ТНЕУ. – 2013. – Том 14. № 2. – С. 6-11.

3. Адамик Б.П. Тенденції регулювання діяльності банків в умовах нестабільності світових фінансових ринків / Б.П. Адамик // Наука молода. – 2014. – № 21. – С. 88-93.

4. Адамик Б.П. Грошово-кредитне регулювання у механізмі забезпечення макроекономічної стабілізації і ефективності функціонування банківської системи України. – Монографія / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. / О.В. Дзюблюк, Б.П. Адамик, Г.Р. Балянт та ін. – Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 530 с.

5. Базулин Ю. В. Происхождение и природа денег / Ю. В. Базулин. – СПб. : Изд-во С.-Петерб. Ун-та, 2008. – 246 с.

6. Батракова Т. І. Сучасний стан готівкового обігу та проблеми безготівкових розрахунків в Україні / Т. І. Батракова, А. В. Полова // «Молодий вчений». – № 2 (29) лютий. – 2016. – С. 5–7.

7. Белінська Я. В. Структурні суперечності монетарної сфери та напрями посилення стабілізаційно-стимулюючого впливу грошово-кредитних механізмі [Електронний ресурс] / Я. В. Белінська // Офіційний сайт Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України. –Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/articles/1441/

8. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг. – Москва: «Дело Лтд». – 1994. – 720 с.

9. Борисов Е. Ф. Экономическая теория: курс лекций [Электронный ресурс] / Е. Ф. Борисов. – Режим доступа:

http://www.bibliotekar.ru/economicheskaya-teoriya-2/index.htm

10. Буковинський С. А. Проект пропозиції до розробки проекту стратегії монетарної політики Національного банку України на 2015–2018 роки [Електронний ресурс] / Буковинський С. А., Унковська Т. Є., Джус М. О. // Офіційна сторінка «Асоціації Українських Банків». – Режим доступу: http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=10676&menu=119&Itemid=113

11. В Україні таки обмежать розрахунки готівкою [Електронний ресурс] // Офіційна інтернет сторінка «ibud.ua». – Режим доступу: http://ibud.ua/ua/novost/v-ukraine-taki-ogranichat-raschety-nalichnymi-dengami-13971

12. Гальчинський А. Гетерогенізація системи грошових відносин: парадигма перспективи / А. Гальчинський // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 7. – С. 4–10.

13. Гальчинський А. С. Теорія грошей / А. С. Гальчинський : Навч.-метод. посібник. – К.: Основи, 1998. – __ с.

14. Галичин І. О. Щодо доцільності часткового врегулювання існуючого номінального ряду грошових знаків національної валюти України / І. О. Галичин // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 3 (6) грудень. – С. 93–95.

15. Глоба Н. С. Грошово-кредитний ринок в Україні: фактори формування та засоби регулювання / Н. С. Глоба // Економічний вісник Переяслав-Хмельницького ДПУ ім. Григорія Сковороди. – м. Переяслав-Хмельницький. – № 20/2. – 2013 – С. 140–143.

16. Глоба Н. С. Девальвація гривні в Україні:умови,чинники і заходи подолання / Н. С. Глоба // Науковий вісник. – м. Чернівці. – № 26. – 2014. – С. 152–163.

17. Глоба Н. С. Щодо ефективності заходів НБУ у сфері стимулювання безготівкових розрахунків / Н. С. Глоба // Науково-практичний журнал «Європейські перспективи» (економіка,право). – м. Київ. – № 11. – 2013. – С. 176–183.

18. Гогохия Д. Деньги и рынок / Д. Гогохия // Вопросы экономики. – 2012. – № 1. – С. 127–141.

19. Годова Ж. Г. Финансы и кредит / Ж. Г. Годова : учеб. пособие. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 448 с.

20. Головач А. В. Фінансова статистика (з основами теорії статистики) / Головач А. В., Захожай В. Б., Головач Н. А., Шепітко Г. Ф. : навч. посіб. – К.: МАУП, 2000. – 222 с.

21. Горідько Н. Співвідношення емісійних і трансмісійних механізмів інфляції в сучасній економіці України : досвід регресійного моделювання / Н. Горідько, Р. Ніжегородцев // Вісник НБУ. – 2012. – № 6. – С. 22–25.

22. Горкіна Л. П. М. І. Туган-Барановський в економічній теорії та історії / Л. П. Горкіна. – К.: ІЕП НАН України, 2001. – 268 с.

23. Гриценко А. Представницька теорія грошей / А. Гриценко // Вісник НБУ. – 2005. – № 7. – С. 9–13.

24. Гроші та кредит : навчальний посібник / [за ред. д-ра ек. наук. проф. М. І. Крупки]. – Л. : Вид-во ЛНУ ім.. Івана Франка, 2010. – 408 с.

25. Гроші та кредит : підручник ; [3-тє вид., перероб. і доп.] / Савлук М. І. , Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф. та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ. – 2006. – 744 с.

26. Дащенко, О. В. Готівковий обіг в україні: сучасний стан і перспективи розвитку [Текст] / О. В. Дащенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2010. – Вип. 29. – С. 113–124.

27. Демківський А. В. Гроші та кредит. / А. В. Демківський : Навчальний посібник. – К.: Дакор, 2007. – 528 с.

28. Деньги, кредит, банки : ученик // Под ред. проф. О. И. Лаврушина. – [8-е узд., перераб. и доп.]. – М. : КНОРУС, 2009. – 560 с.

29. Деньги. Кредит. Банки : [учеб. – 2-е узд., перероб. и доп.] ; под. ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. – М.:ТК Велби, Изд-во Проспект, 2009. – 848 с.

30. Додаткова інформація щодо емісії грошей в Україні. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=78708

31. Електронні платіжні системи в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://international-site.net/uk-ua/zakazchiku/100/elektronn-plat-zhn-sistemi-v-ukra-n

32. Євтух О. Т. Інформаційна сутність грошей через призму сучасних фінансів / О. Т. Євтух // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 12.

33. Єршов М. В. О механизмах оживления экономики в современных условиях [Електронний ресурс] / М. В. Ершов / Офіційна сторінка Єршова М. В. – Режим доступу: www.ershovm.ru

34. Жан Боден. Відповідь на парадокси Мальструа...» (1568) / Жан Боден.

35. Захожай, В. Проблеми статистичного забезпечення грошового обігу [Текст] / В. Захожай, В. Котляров // Персонал. – 2006. – № 9. – С. 61–70.

36. Ивочкина Н. В. Деньги и денежное обращение в древнем Китае Изобретение бумажных денег / Н. В. Ивочкина // Нумизматический альманах. – № 1. – 2004. – С. 12–15.

37. Історія економічних учень : підручник : у 2 ч. / Базилевич В. Д., Леоненко П. М., Гражевська Н. І., Гайдай Т. В. ; за ред. В. Д. Базилевича ; 4.1. – [2-ге вид., випр.]. – К.: Знання, 2005. – 567 с.

38. Коваленко Ю. М. Концептуальные основы устойчивого развития финансового сеткора : [монография] / Ю. М. Коваленко // Финансовое управление развитием экономических систем. – Новосибирск : СИБ-Принт, 2012. – Книга 9. – Разд. 3.1. – С. 85–95.

39. Козій Н. С. Вплив безготівкового обігу та платіжних систем на стабільність грошового обігу / Н. С. Козій // Науково-практичний журнал «Регіональна економіка та управління». – м. Запоріжжя – № 1(04) – 2015 – С. 67–73 (ISSN 2311-8946)

40. Козій Н. С. Концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу в умовах кризи / Я. В. Белінська, Н. С. Козій // Економічний вісник Переяслав-Хмельницького ДПУ ім.Григорія Сковороди. – Переяслав-Хмельницький. – № 29/1. – 2016. – С. 274 – 282.

41. Козій Н. С. Причини виникнення і заходи подолання дисбалансів грошового обігу в Україні / Н. С. Козій // Black Sea Scientifik Journal of Academic Research – м. Тбілісі (Грузія). – № 16. – 2014. – С. 100–105.

42. Козій Н. С. Світовий досвід стабілізації грошового обігу / Н. С. Козій // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». – Ужгород. – № 6(ч. 2). – 2016. – С. 11–16.

43. Комплексна програма розвитку фінансового сектора України до 2020 року : Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015р. № 391. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297

44. Концепція запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами в Україні : Постанова Правління Національного банку України : від 15.09.2010 р. № 426. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73881

45. Королева А. Третья стрела [Електронний ресурс]. / А. Королева // Офіційний сайт «Expert Online». – Режим доступу:

http://expert.ru/dossier/story/krizis-v-yaponii/

46. Кравцова Г. И. Деньги, кредит и банки / Г. И. Кравцова. – Минск : БГЄУ, 2007. – 448 с.

47. Кравченко І. С. Сучасний стан і перспективи розвитку Національної системи масових електронних платежів на ринку банківських

платіжних карток в Україні / І. С. Кравченко, І. В. Дрозд // Вісник університету банківської справи НБУ. – 2014. – № 2 (20). – С. 141–148.

48. Кравчук В. Ринок карткових платежів України : Міжнародний досвід та національне регулювання [Електронний ресурс] / В. Кравчук, О. Прем'єрова / Аналітичний звіт. – К.: АДЕФ-Україна, 2012. – 60 с. – Режим доступу:

http://shron.chtyvo.org.ua/Premierova_Olena/Rynok_kartkovykh_platezhiv_Ukrainy_Mizhnarodnyi_dosvid_ta_natsionalne_rehuliuvannia.pdf

49. Кузнецова Е. И. Деньги, кредит, банки : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям «экономика» и «Управление» / Е. И. Кузнецова ; под. ред. Н. Д. Эриашвили. – 2-е изд., перераб. и доп. – ЮНИТИ –ДАНА, 2009. – 567 с.

50. Куликов А. Г. Деньги, кредит, банки : учебник / А. Г. Кулков. – М. : КНОРУС, 2009. – 656 с.

51. Лутчин Н. П. Статистика фінансів : навч. посіб. / Н. П. Лутчин, А. К. Миронюк. – Львів: Новий світ – 2000, 2006. – 324 с.

52. Макроекономічний та монетарний огляд за перше півріччя 2015 року [Електронний ресурс] // Департамент монетарної політики та економічного аналізу НБУ. – 2015. – С. 16. – Режим доступу:

http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18937735

53. Маркс К. Капитал Т.1-3 // Соч.2-е изд. Т.23-25.

54. Мартыненко В. В. Социальная философия денег / В. В. Мартыненко // Вопросы философии. – 2008. – № 11. – С. 143–154.

55. Меркулова И. В. Деньги, кредит, банки : учебное пособие / И. В. Меркулова, А. Ю. Лукьянова. – М.: КНОРУС, 2010. – 352 с.

56. Мисеев С. Р. Взлет и падение монетаризма / С. Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2008. – № 9. – С. 4–21.

57. Михайловська І. М. Гроші та кредит / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова : навч. посіб. – Львів, 2006. – 432 с.

58. Мищенко С. В. Проблемы устойчивости денежного обращения / С. В. Мищенко. [Текст] : [монография]. – М.: Новое знание, 2014. – 230 с.

59. Мищенко С. В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения [Текст] / С. В. Мищенко: [монография]. – К.: Центр научных исследований НБУ. – Университет банковского дела, 2011. – 230 с.

60. Міжнародний досвід обмеження готівкових розрахунків та збільшення безготівкових розрахунків [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу:

http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21230658

61. Міняйло В. Ф. Пропозиції до розробки проекту стратегії монетарної політики Національного банку України на 2015–2018 роки / В. Ф. Міняйло // «Криза банківської системи : причини і шляхи виходу» : матеріали науково-практичної конференції (м. Київ, 10 червня 2015 року) / Асоціація українських банків ; Університет банківської справи НБУ (м. Київ). – К. : УБС НБУ, 2015. – 143 с.

62. Міщенко С. В. Теоретические и практические проблемы формирования стоимости цен и современеніх денег / С. В. Мищенко// Вестник СевНТУ. – Вып. 98 : Экономика и финансы. – Севастополь: Изд-во Сев НТУ, 2009. – С. 107–110.

63. Міщенко С. В. Вдосконалення системи безготівкових роздрібних платежів / С. В. Міщенко // Вісник Київського національного ун-ту ім. Тараса Шевченка. Серія: Економіка. № 158. – 2014. – С. 22-24.

64. Монетарна політика Національного банку України : сучасний стан та перспективи змін ; за ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

65. Науменко Д. Електронні гроші в Україні / Д. Науменко, В. Кравчук, А. Глибовець / Аналітичний звіт. – К.: Альфа-ПІК, 2012. – 64 с.

66. Национальные банковские системы : учебник / Под общ. ред. проф. В. И. Рыбина. – М. : ИНФРА. – 2009. – 528 с.

67. Національний банк спростив доступ міжнародним системам інтернет-розрахунків на ринок України та розширив можливості для використання електронних грошей, випущених нерезидентами [Електронний ресурс] // Офіційна інтернет сторінка НБУ. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=19903510&cat_id=80928

68. Національний банк України розпочинає тестування модернізованої НСМЕП [Електронний ресурс] // Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=1541539

69. Ольховик Н. М. Основные тенденции развития наличного денежного обращения / Н. М. Ольховик // Экономические науки. – С. 226–230.

70. Осипов Ю. М. Философия финансов / Ю. М. Осипов // Філософія фінансової цивілізації: людина в світі грошей. – Львів: УБД НБУ, 2008. – С. 30–36.

71. Офіційна інтернет сторінка НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=54070&cat_id=52544

72. Офіційна інтернет сторінка НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=105263&cat_id=105262

73. Офіційна Інтернет сторінка НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=37725

74. Офіційна Інтернет сторінка НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=47076&cat_id=46466

75. Офіційна Інтернет сторінка НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53861&cat_id=78675

76. Офіційний сайт OECD [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=169#

77. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/np/res/commod/Table1a.pdf

78. Офіційний сайт ФРС США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.federalreserve.gov/

79. Офіційний сайт Банку Японії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.boj.or.jp/en/statistics/index.htm/

80. Підвисоцький Р. Майбутнє платіжного ринку – безконтактні платіжні інструменти і широке використання електронних грошей [Електронний ресурс] / Р. Підвисоцький, Ю. Матвійчук // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 7. – С. 3–10. — Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnbu_2013_7_3.pdf.

81. Платёжные и расчетные системы. Наблюдение за платежными и расчетными системами. – Вып. 22. – М. : Центральный банк Российской Федерации, 2010. – 39 с.

82. Под кризисом : как изменились кредитные карты за год [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Prostobank.ua. – Режим доступу: http://www.prostobank.ua/kreditnye_karty/stati/pod_krizisom_kak_izmenilis_kreditnye_karty_za_god

83. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо виконання господарських зобов’язань : Закон України : від 2.10.2012 р. № 5405-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5405-17

84. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо функціонування платіжних систем та розвитку безготівкових розрахунків : Закон України : від 18.09.2012 р. № 5284-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5284-17

85. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей : Постанова Правління Національного банку України : від 04.11.2010 р. № 481. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10

86. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань здійснення операцій з електронними грошима : Постанова Правління Національного банку України : від 19.06.2014 р. № 378. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0784-14

87. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : Постанова Правління Національного банку : від 24 липня 2015 р. № 480. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0480500-15

88. Про встановлення граничної суми розрахунків готівкою : Постанова Правління Національного банку України : від 06.06.2013 р. № 210. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1109-13

89. Про затвердження Змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України : Постанова Правління Національного банку України : від 27.07.2012 р № 321. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1427-12

90. Про затвердження Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні : Постанова Правління Національного банку України : від 15.12.2004 р. № 637. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0040-05

91. Про затвердження Положення про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют та курсу банківських металів : Постанова Правління Національного банку України : від 12.11.2003 р. № 496

[Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1094-03

92. Про затвердження Положення про порядок видачі небанківським фінансовим установам ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків : Постанова Правління Національного банку України : від 26.02.2013 р. № 57. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0407-13

93. Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями : Постанова Правління Національного банку України : від 25.01.2012 р. № 231/20544 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12

94. Про затвердження Правил Національної системи масових електронних платежів : Постанова Національного банку України : від 10.12.2004р. № 620. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0025-05

95. Про здійснення розрахунків за продані товари (надані послуги) з використанням спеціальних платіжних засобів : Постанова КМУ : від 29.09.2010 р. № 878. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/878-2010-%D0%BF

96. Про Національний банк України : Закон України : від 20.05.1999р. № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14

97. Про окремі питання рефінансування банків : Постанова Правління Національного банку України : від 22.05.2014 № 303. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0532-14

98. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні : Закон України : від 05.04.2001р. № 2346-III. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2346-14

99. Про регулювання грошово-кредитного ринку : Постанова Правління Національного банку України : від 21.03.2012 № 102. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0102500-12

100. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : Закон України : від 23.02.2012 р. № 4452-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17

101. Програма удосконалення системи організації готівкового обігу в Україні на 2003–2007 роки [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Українського кредитно-банківського союзу. – Режим доступу:

http://kbs.org.ua/index.php?get=84&id=960

102. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения / Д. Рикардо. – М. : Эксмо, 2007. – 103 с.

103. Ринок карткових платежів України. Міжнародний досвід та національне регулювання / Аналітичний звіт. – К. : АДЕФ-Україна, 2012. – 60 с.

104. Русева О. П. Готівковий оборот та його роль в економіці країни / О. П. Русева, Л. Н. Рябініна // Вісник соціально-економічних досліджень : збірник наукових праць ; гол. ред. М. І. Звєряков ; Одеський держ. екон. ун-т. – Одеса: ОДЕУ, 2010. – Вип. 39. – С. 294–302.

105. Рябинина Л. Н. Проблемы развития теории современных денег : монография / Л. Н. Рябинина ; Нац. банк Украины, Ун-т банк. дела. – К., 2009. – 383 с.

106. Рябініна Л. До проблеми розвитку теорії сучасних грошей / Л. Рябініна // Вісник НБУ. – 2008. – № 1. – С. 26–31; № 7 – С. 32–35.

107. Рябініна Л. Роль золота і сучасних грошей в економічному розвитку країни / Л. Рябінінна // Вісник НБУ. – 2013. – № 6 . – С. 12–17.

108. Салин В. Н. Статистика финансов : учеб. / В. Н. Салин. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 816 с.

109. Світовий досвід і перспективи розвитку електронних грошей в Україні / Сеницщ П.М., Кравець В.М., Міщенко В.І., Махаєва, Крилова В.В.,

Грищук Н.В.: Науково-аналітичні матеріали. – Вип. 10. – К. : О.О.Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 145 с.

110. Сей ЖБ «Повний курс практичної політичної економії» цит за Історія економічних учень : підручник : у 2 ч. / Базилевич В. Д., Леоненко П. М, Гражевська Н. І., Гайдай Т. В. ; за ред. В. Д. Базилевича. – 4.1. – 2-ге вид., випр. – К.: Знання, 2005. – 567 с. – ISBN 966-574-334-1.

111. Селіверстов В. В. Аналіз впливу окремих інстурмнетів монетарної поілтики на темпи інфляції в Україні / В. В. Селіверстов // Фінанси України. – 2012. – № 4. – С. 41–49.

112. Сєріков А. В. Сутність грошей: нетрадиційний погляд / А. В.Сєріков // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 9. – С. 184–189.

113. Синельникова-Мурылева Е. В. Инновации в сфере денежных платежей и спрос на деньги в России / Е. В. Синельникова-Мурылева // Научные труды Ин-т эконом. политики им. Е. Т. Гайдара. – 2011. – № 157. Р. – 224 с.

114. Скринник З. Е. Гроші як предмет філософського дослідження / З. Е. Скринник // Філософія фінансової цивілізації : Людина у світі грошей. – Лівів : УБС НБУ, 2008. – С. 58–67.

115. Словарь-справочник по современным деньгам и денежным институтам [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://yur.ru/money/sprav/index.html

116. Смовженко Т., Гроші з позиції сучасної економічної теорії / Т. Смовженко, Г. Стеблій // Вісник НБУ. – 2006. – № 5. – С. 28–32.

117. Смовженко Т. Моделювання динаміки процентних ставок в умовах інфляції / Смовженко Т., Хиленко В., Андрос С. // Економіка України . – № 5. – С. 52–65.

118. Смолій Я. Державні органи мають зосередитися на стимулюванні розвитку безготівкових платежів [Електронний ресурс] / Я. Смолій // Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу:

http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=21230653&cat_id=55838

119. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: канали цін активів, обмінного курсу та очікувань суб'єктів ринку / А. Сомик // Вісник НБУ. – 2010. – № 10. – С. 21–27.

120. Туган-Барановський М. І. Паперові гроші та метал / Пер. з рос. та наук. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2004. – 200 с.

121. Унковська Т. Є. Валютна криза і галопуюча інфляція: що потрібно зробити для їх подолання і відродження економіки / Т. Є. Унковська // «Криза банківської системи : причини і шляхи виходу» : матеріали науково-практичної конференції, (м. Київ, 10 червня 2015 року) / Асоціація українських банків ; Університет банківської справи НБУ (м. Київ). – К. : УБС НБУ, 2015. – С. 60–64. – 43 с.

122. Усоскін В. М. «Денежный мир» Милтона Фридмена / В. М. Усоскін. – М.: Мысль, 1989. – 173 с.

123. Учасники НСМЕП [Електронний ресурс] // Офіційний сайт НБУ. – Режим доступу:http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=47078&cat_id=46467

124. Уэрта де Сото Х. Австрийская экономическая школа: рынок и предпринимательское творчество / Хесус Уэрта де Сото ; пер. с англ. Б. С. Пинскера под ред. А. В. Куряева. – Челябинск: Социум, 2009. – 202 с.

125. Федотов В. А. Кассовые и банковские операции в национальной и иностранной валюте / В. А Федотов. – Вып. 3 (29). – М. : ИД-ФБК-ПРЕСС, 2004. – 328 с.

126. Финансово-кредитный словарь Т. 1. А-Й ; гл. ред. В. Ф. Гарбузов. – М.: Финансы и статистика, 1984. – 511 с.

127. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Кол. авторов ; под общ. ред. А. Г. Грязновой – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.

128. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской ; [2-е изд., перераб. и доп.] – М.: Издательство Юрайт, 2010. – 714 с.

129. Финансы. Денежное обращение. Кредит : учебник для вузов / [Дробозина Л. А., Окунева Л. П., Андросова Л. Д. и др.] ; под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 479 с.

130. Фішер І. «Купівельна спроможність грошей» (1911) / І. Фішер // Блауг М. 100 великих економістів після Кейнса. – Омега-Л, 2008. – С. 384.

131. Формування моделі економічного розвитку України у післякризовому світі [Електронний ресурс]. – К.: НІСД, 2013. – 65 с. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/2013_table/1218_dop.pdf

132. Фрідмен М. «Гроші: кількісна теорія» / М. Фрідмен ; «Money: the Quantity Theory». – 1968.

133. Фролова Е. Е. Денежное обращение как объект государственного регулирования [Електронний ресурс] / Е. Е. Флорова // Пробелы в Российском законодательстве. – 2010. – № 4. — Режим доступу: http://cyberleninka.ru/article/n/11-3-denezhnoe-obraschenie-kak-obekt-gosudarstvennogo-regulirovaniya

134. Хайєк Ф. Л. Частные деньги / Ф. Л. Хайєк. – М.: Институт Национальной Модели Экономики, 1996. – 229 с.

135. Харрис Л. Денежная теория / Л. Харрис. – М.: Прогресс, 1990. – 750 с.

136. Хасанова О. Базові аспекти аналізу грошових потоків / О. Хасанова // Економічний і соціальний розвиток України у 21 ст. Ч. 2 / Г. Л. Монастирський. – Тернопіль, Економічна думка, 2006. – С. 623–625.

137. Цей зв'язок виявив і проаналізував Р. Вернер // Werner R. A. New Paradigm in Macroeconomic Performance [Text] / R. A.Verner. Basingstoke, UK; New York: Palgrave Macmillan. – 2005. – P 381–410. – 423 p.

138. Цивільний кодекс України : Кодекс від 16.01.2003р. № 435-IV (ч. 1 п. 1 ст. 512). [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/435-15

139. Чубка О. М. Показники статистики грошового обігу в Україні Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку / Чубка О. М., Рудницька О. М. – 2012. – № 739. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ena.lp.edu.ua:8080/handle/ntb/17274

140. Чухно А. А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3–16.

141. Шаров О. М. Гетерогенізація грошових відносин у процесі гомогенізації грошей / О. М. Шаров // Вісник НБУ. – 2013. – № 5. – С. 10–27.

142. Шаров О. М. Криза парадигми світової економічної системи (грошово-валютні аспекти) / О. М. Шаров// Економічний часопис – XXI. – 2013. – № 1–2 (1). – С. 49–52.

143. Шевчик О. Досвід Європейського Союзу у проведенні монетарної політики в кризовий період / О. Шевчик // VI Міжнародна наукова інтернет-конференція «Соціум. Наука. Культура». Журнал «Науковий огляд». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://intkonf.org/shevchik-o-dosvid-evropeyskogo-soyuzu-u-provedenni-monetarnoyi-politiki-v-krizoviy-period/

144. Шоломицький Ю. Оцінка інфляційної складової в структурі відсоткових ставко / Ю. Шоломицький // Вісник НБУ. – 2014. – № 1. – С. 55–63.

145. Шустіков А. А. Фінансова статистика / А. А. Шустіков : навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2002. – 290 с.

146. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия. Т. 1 ; гл. ред. А. М. Румянцев. – М.: «Советская Энциклопедия», 1975. – 560 с.

147. Юровицкий В. М. Эволюция денег : денежное обращение в эпоху изменений // В. Юровицкий. – М.: ГроссМедиа, 2005. – 496 с.

148. A glossary of terms used in payments and settlement systems, BIS, 2001. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bis.org/publ/cpss00b.pd

149. Allen H. Innovations in Retail Payments: E-Payments // Bank of England. Quarterly Bulletin. 2003.Winter. P.428-438.

150. Bank of Chile, Working Paper No. 375.

151. Ben Bernanke versus Milton Friedman The Federal Reserve's Emergence as the U.S. Economy's Central Planner // The Independent Review, v. 15, n. 4, Spring 2011, , pp. 485–518.

152. Benefits of Open Payment systems and the role of interchange // Офіційна сторінка «MasterCard» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.mastercard.com/us/company/en/docs/BENEFITS%20OF%20ELECTRONIC%20PAYMENTS%20-%20US%20EDITION.pdf

153. Bernanke B. (2009). The Crisis and the Policy Response / Speech at the Stamp Lecture, London School of Economics, London, 13 January.

154. Bernanke, B. «Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment» / Bernanke, B., Reinhart, V. and Sack, B // Brooking Papers on Economic Activity. – Vol. 35(2).1. – 2004. – 100.

155. Bini Smaghi, L. (2009). Conventional and Unconventional Monetary Policy‖, Keynote Lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva. April, 28.

156. Borio, C. and Disyatat, P. (2009). Unconventional Monetary Policies: An Appraisal // BIS Working Paper. № 292.

157. Bowman D., Cai F., Davies S. and Kamin S. (2011). Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan // Board of Governors of the Federal Reserve System // International Finance Discussion Papers, Number 1018, June 2011.

158. Cochran J. The Intellectual Roots of «Mondustrial Policy» MARCH 22, 2011 http://archive.mises.org/16178/the-intellectual-roots-of-mondustrial-policy/

159. Committee for Payment and Settlement Systems (2001a), Core principles for systemically important payment systems, Bank for International Settlements, Basel. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf

160. Committee for Payment and Settlement Systems (2001b), Recommendations for securities settlement systems, Bank for International Settlements, Basel.

161. Committee for Payment and Settlement Systems (2002), Policy issues for central banks in retail payments, Bank for International Settlements, Basel. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf

162. Committee for Payment and Settlement Systems (2003), The role of central bank money in payment systems, Bank for International Settlements, Basel.

163. Core principles for systemically important payment systems // BIS. Committee on payment and settlement systems CPSS Publications № 43. January 2001. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.htm

164. Coulibaly, B. (2012). Monetary Policy in Emerging Market Economies: What Lessons from the Global Financial Crisis? Board of Governors of the Federal Reserve System // International Finance Discussion Papers. – № 1042.

165. Cross-border collateral arrangements // June, 2006. BIS, Committee of Payment and Settlement Systems: http://www.bis.org/publ/cpss71.pdf

166. Federal Reserve System (2002), Alternative Instruments for Open Markets and Discount Window Operations, Federal Reserve System, Washington D. C. [Електроннийресурс]. – Режим доступу:

http://www.federalreserve.gov/boarddocs/surveys/soma/alt_instrmnts.pdf

167. Fisher I. The Debt-Deflation Theory of Great Depression / I. Fisher // Econometrica / – 1933/ Vol. 1. (October). –P. 337–357.

168. Fitch знизило суверенний рейтинг України // Офіційний сайт інформаційного агентства УНІАН. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://economics.unian.ua/finance/881965-fitch-znizilo-suverenniy-reyting-ukrajini.html

169. Group of Ten (2001), Report on consolidation in the financial sector, Bank for International Settlements, Basel. [Ferguson Report]

170. Hans Brits and Carlo Winder. Payments are no free lunch: DNB Occasional Studies Occasional Studies [Електронний ресурс]. – Vol. 3 / №. 2 (2005) – PP. 1–44. — Режим доступу:

http://www.dnb.nl/binaries/Occstud32%20web_tcm46-146645.pdf

171. Humphrey D. B., Sato S., Tsurumi M., Vesala J. M. The Evolution Payments in Europe, Japan, and the United States: WPS 1676. Wash.: The World Bank, 1996. –44 p.

172. Ishi, K., Stone M., and Yehoue E. (2009). Unconventional Central Bank Measures for Emerging Economies // IMF Working Papers. WP/09/226.

173. Ize, A. (2005) «Financial Dollarization Equilibria: A Framework for Policy Analysis», International

174. Ize, A., Yeyati, E. (2003) «Financial Dollarization», Journal of International Economics, 59, 2.

175. Ize, A., Parrado, E. (2006) «Real Dollarization, Financial Dollarization, and Monetary Policy», Central

176. Ize, A., Yeyati, E. L. (2005) «Financial De-Dollarization: Is It for Real?», International Monetary Fund,

177. John B. Taylor Monetary Policy and the Recent Extraordinary Measures Taken by the Federal Reserve / Testimony before the Committee on Financial Services U.S. House of Representatives. – February 26, 2009

178. Klyuev, V., De Imus, P. and Srinivasan, K. (2009). – Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies‖ // IMF Working Papers. SPN 09/27

179. Lenza, M., Pill, H. and Reichlin, L. (2010). Monetary Policy in Exceptional Times // ECB Working Paper. No. 1253.

180. Andrews Mc., Trundle J. New payment system designs: causes and consequences // Bank of England Financial Stability Review (December), (2001), 127–136 p.

181. Michael Latzer, Authors: Forrest H. Capie, Florian Saurwein, Stefan W. Schmitz, Dimitrios P. Tsomocos, Geoffrey E. Wood, Lawrence H. White.

Institutional change in the payment systems by electronic money innovations: implications for monetary policy // institute of technology assessment. – of the austrian academy of sciences. – research report, supported by the oenb jubiläumsfond. – vienna, january 2005. – 151 pp.

182. Monetary Fund, Working Paper №. 05/186.

183. Monetary Policy and the Recent Extraordinary Measures Taken by the Federal Reserve Testimony before the Committee on Financial Services U.S. House of Representatives John B. Taylor Professor of Economics Senior Fellow, Hoover Institution Stanford University February 26, 2009

184. Moreno, R. (2011). Central bank instruments to deal with the effects of the crisis on emerging market economies // BIS Working Paper. №54.

185. Nikil Chande. A Survey and Risk Analysis of Selected Non-Bank Retail Payments Systems // Офіційнасторінка «Bank of Canada». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/dp08-17.pdf

186. Payment System Improvement–Public Consultation Paper. Federal Reserve Financial Services. September 2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

https://fedpaymentsimprovement.org/wp-content/uploads/2013/09/Payment_System_Improvement-Public_Consultation_Paper.pdf

187. Payments Risk Committee (2003). Managing payment liquidity in global markets: risk issues and solutions, New York [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ny.frb.org/prc/files/manage.pdf

188. Report on electronic money, ECB, 1998 URL. Режим доступу: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/emoneyen.pdf

189. Stone, M., Fujita, K. and Ishi, K. (2011). Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far // IMF Working Paper. No 145.

190. Supervisory Intensity and Effectiveness Progress Report on Enhanced Supervision (2014) Financial Stability Board. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140407.htm

191. Szczerbowicz, U. (2011). Are Unconventional Monetary Policies Effective? // Working Papers CELEG. № 1107.

192. The Emergence of a Digital Money Ecosystem // Офіційнасторінка «Irving Wladawsky-Berger». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://blog.irvingwb.com/blog/2011/12/the-emergence-of-a-digital-money-ecosystem.html

193. World Payments Report 2014 // Офіційна сторінка «World Payments Report 2014». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: file:///C:/Users/%D0%9Ci%D0%B9%20I%D1%80%D0%BFi%D0%BD%D1%8C/Downloads/World_Payments_Report_2014_EN.pdf

194. Zandi M., V.Singh. The impact of electronic payments on economic growth. // March, 2010. Economic analysis from Moody’s Economy. com

195. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

ДОДАТКИ

Додаток А

Рівень монетизації і швидкість грошового обігу в Україні за 2005-2015 рр.

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП, млрд. грн.	441,5	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1316,6	1408,9	1455,0	1566,7	1979,5
Темп приросту ВВП до відповідного року, %	_	7,5	7,5	1,9	-14,5	4,1	5,2	0,3	0,2	-6,8	-11,0
Грошовий агрегат М2, млрд. грн.	193,1	259,4	391,3	512,5	484,8	596,8	681,8	771,1	906,2	955,3	993,8
Темп приросту М2 до попереднього року, %	_	34,33	50,85	30,97	-5,40	23,10	14,24	13,10	17,52	5,42	4,0
Рівень монетизації (М2/ВВП), %	43,737	47,666	54,294	54,055	53,082	55,127	52,362	54,641	62,282	60,975	50,204
Зміна рівня монетизації (до попереднього року), п.п.	_	3,929	6,628	-0,239	-0,973	2,045	-2,765	2,279	7,641	-1,307	-10,771
Швидкість обігу грошей, оборотів за рік	2,2864	2,0979	1,8418	1,8500	1,8839	1,8140	1,9098	1,8301	1,6056	1,6400	1,9918
Зміна швидкості обігу грошей (до попереднього року)	_	-0,1885	-0,2561	+0,0082	+0,0339	-0,0699	+0,0958	-0,0797	-0,2245	0,0344	0,3518

Джерело: Складено автором за статистичними даними НБУ

Додаток Б

Динаміка показників грошової маси в Україні за 2009-2015 рр.

Показники	2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.		2014 р.		2015	
	млрд. грн	%	млрд. грн	%	млрд. грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд. грн	%	млрд грн	%
Грошовий агрегат M_0	157,0	32,2	183,0	30,6	192,7	28,1	203,2	26,3	237,8	26,2	282,9	29,6	282,67	28,4
Грошовий агрегат M_1	233,8	48,0	289,9	48,5	311,0	45,4	323,2	41,8	383,8	42,2	435,5	45,5	472,22	47,5
Грошовий агрегат M_2	484,8	99,5	596,8	99,8	681,8	99,5	771,1	99,7	906,2	99,7	955,3	99,9	993,81	99,9
Грошовий агрегат M_3	487,3	100	597,9	100	685,5	100	773,2	100	909,1	100	956,7	100	994,06	100

Джерело: Побудовано за статистичними даними НБУ

Додаток В

Платіжні системи, платіжними організаціями яких є банки

№ з/п	Найменування платіжної системи	Найменування платіжної організації	№ свідоцтва	Дата видачі свідоцтва	Вид платіжної системи	Ознака платіжної системи
1	"Welsend"	АБ "Укргазбанк"	18	04.02.2013	система переказу коштів	міжнародна
2	"Аваль-Експрес"	АТ "Райффайзен Банк Аваль"	9	07.07.2010	система переказу коштів	Внутрішньо державна
3	"СОФТ"	ПАТ “УКРСОЦБАНК”	7	26.08.2009	система переказу коштів	Внутрішньо державна
4	"PrivatMoney"	ПАТ КБ “ПРИВАТБАНК”	10	19.07.2010	система переказу коштів	міжнародна
5	"FLASHPAY"	ПУБЛІЧНЕ АТ “БАНК ФАМІЛЬНИЙ”	19; 19/1	14.08.2014; 20.05.2015	система переказу коштів	Внутрішньо державна
6	"AVERS"	АТ "БАНК "ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ"	1	27.05.2008	система переказу коштів	міжнародна
7	"The Money"	ПАТ "КБ "ФІНАНСОВА ІНІЦІАТИВА"	20	06.10.2014	система переказу коштів	Внутрішньо державна
8	"Система термінових переказів "Швидка копійка"	АТ "Ощадбанк"	25	15.07.2015	система переказу коштів	Внутрішньо державна

Джерело : За статистичними даними НБУ // http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=7746551&cat_id=8436158

Додаток Г

Платіжні системи, платіжними організаціями яких є небанківські установи

№ з/п	Найменування платіжної системи	Найменування платіжної організації	№ свідоцтва (дозволу)	Дата видачі свідоцтва (дозволу)	Вид платіжної системи	Ознака платіжної системи
1	"Поштовий переказ"	УДППЗ "Укрпошта"	3; 3/1; 3/2 3/3	29.12.2009; 11.01.2011; 19.03.2013; 18.12.2014	система переказу коштів	Внутрішньо державна
2	"ІнтерПейСервіс"	ПАТ "Запоріжзв'язоксервіс"	4	11.08.2010	система переказу коштів	Внутрішньо державна
3	"24NONSTOP"	ТОВ "АЙ ТІ ФІНАНС"	6	24.03.2014	система переказу коштів	внутрішньодержавна
4	"Фінансовий світ"	ТОВ "Українська платіжна система"	2	16.07.2009	система переказу коштів	Внутрішньо державна
5	"Розрахункова Фондова Система"	ПАТ "ФК "СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ"	25-213/2763-21412; 68-116/205-1355	17.11.2009 07.02.2012	система розрахунків за угодами щодо цінних паперів	Внутрішньо державна
6	"ГлобалМані"	ТОВ "ГЛОБАЛМАНІ"	5; 5/1; 5/2; 5/3; 5/4	14.09.2010; 27.05.2011; 08.09.2011; 02.04.2013; 29.07.2013	система переказу коштів	Внутрішньо державна
7	"ОМП"	ТОВ "ФК "ОМП-2013"	21	13.10.2014	система переказу коштів	Внутрішньо державна
8	"WebMoney.UA"	ДП "ФК" "ЕлМІ"	22; 22/1	20.01.2015; 21.05.2015	Система розрахунків	Внутрішньо державна
9	"УКРКАРТ"	АТ "УКРКАРТ"	23	20.03.2015	карткова платіжна система	Внутрішньо державна
10	"УКРОП"	ТОВ "ФК "ВАП - КАПІТАЛ"	24	16.06.2015	система переказу коштів	Внутрішньо державна

Джерело : За статистичними даними НБУ// http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=7746551&cat_id=8436158

Додаток Д

Показники розвитку ринку платіжних карт в Україні протягом 2001-2014 років.

Станом на	Кількість банків-членів карткових платіжних систем, од.	Власники платіжних карт	Активні платіжні картки, тис.шт.	Платіжні картки в обігу, тис.шт.	Банкомати, шт.	Термінали, шт.		
						Усього	Торгові	Банківські
01.01.2002	58	3 214	3 630	Н.д.	1 830	14 593	Н.д.	Н.д.
01.01.2003	77	5 696	6 150	Н.д.	2 618	21 714	Н.д.	Н.д.
01.01.2004	87	10 525	11 529	Н.д.	5 027	26 433	16 837	9 596
01.01.2005	93	15 735	17 080	Н.д.	8 104	33 411	21 594	11 817
01.01.2006	101	21 831	24 780	Н.д.	11 325	42 361	28 366	13 995
01.01.2007	111	29 414	32 474	Н.д.	14 718	62 045	43 536	18 509
01.01.2008	127	35 723	41 162	Н.д.	20 931	94 317	67 233	27 084
01.01.2009	139	37 232	38 576	45 346	27 965	116 748	85 260	31 488
01.01.2010	146	39 395	29 104	44 469	28 938	103 063	74 510	28 553
01.01.2011	141	39 942	29 405	46 375	30 163	108 140	80 544	27 596
01.01.2012	142	35 179	34 850	57 893	32 997	123 540	94 741	28 799
01.01.2013	142	44 339	33 106	69 826	36 152	162 724	133 964	28 760
01.01.2014	132	56 491	69 754	33 197	38 461	205 799	178 564	27 235

Джерело: складено за даними НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=79219

Додаток Е

Умови по кредитних картках окремих вітчизняних банків на початок 2015 р.

Банк	Картка	Макс. термін	Реальна ставка, %	% за зняття в мережі банку	% за зняття за кордоном
Credit Agricole	VISA Platinum	1 рік	34	0,9	2
	Visa Gold / MasterCard Gold/ Chip World MasterCard	2 роки	34	3	3
	Visa Classic / MasterCard Standard		38	3	3
UniCredit Bank	Картка можливостей (Standard, Classic)	3 роки	38	3,8	5
Альфа-Банк	Максимум готівки Visa Gold/MasterCard Gold	1 рік	26		
	Максимум Visa Gold/MasterCard Gold	1 рік	40	4	4
Банк Михайловский	Visa Platinum Cash Back (на операції по видачі готівки)	3 роки	58,8	4,9	4,9
	Картка сучасних фінансових рішень	5 років	66	5,5	5,5
	Преміальна кредтина картка Visa Gold (на операції по видачі готівки)	2 роки	54	2,9	2,9
	Дохідна картка + кредитка (на операції по видачі готівки)	5 років	58,8	4,9	4,9
Банк Траст	TRUST TRAVEL	1 рік	44,99	3	3
	Чесна кредитка без довідки про доходи	2 роки	59,99	4	4
ЄВРОБАНК	VISA Classic	2 роки	42	3	4
	VISA Gold		40	3	4
Кредитний брокер "Пуляев"	Visa Gold	4 роки	36	3	3
ОТП Банк	Дебетна картка з кредитною лінією	1 рік	39,6	0,8	1,5
Перший Український Міжнародний банк	Картка «Раціо»	1 рік	36	4	4
	Картка «Эмоціо»		34	4	4
ПриватБанк	Універсальна VISA Classic/Mastercard Standard	3 роки	34,8	4	2
	Універсальна Mastercard Gold		32,4	4	2
Райффайзен Банк Аваль	Прозора	4 роки	36	3	3
	Кредитна картка FISHKA		36	3	3
Ренессанс Кредит	ВСЕМОЖУ з пакетом послуг «Поточний рахунок»	3 роки	46		
	ВСЕМОЖУ		46	1	4,9
Укргазбанк	Універсальна кредитно-депозитна картка «Домовичок»	2 роки	36	3,5	4,5
Фідобанк (СЕБ Банк)	Інноваційна MasterCard	2 роки	0,001	10	12
	Інноваційна Visa				
Хрещатик	Здорове життя тільки в мережі аптек Фармація	1 рік	27		

Джерело: За даними Простобанк консалтинг ttp://www.prostobank.com

Додаток Ж

Умови обов’язкового щомісячного погашення боргу по кредитній картці (станом на початок 2015 р.)

Банк	Щомісячний % погашения
Credit Agricole	5% поточної заборгованості
UniCredit Bank	5% поточної заборгованості
Альфа-Банк	7% поточної заборгованості, мінімум 50 грн.
Банк Михайловский	3% поточної заборгованості, а також додаткові нарахування згідно тарифам банку, але не менше 50 грн.
Банк Траст	5% поточної заборгованості + відсотки за користуванням кредитом + щомісячна комісія за обслуговування рахунку
ЄВРОБАНК	10-12% суми заборгованості (залежно від карти)
ОТП Банк	5% суми заборгованості
Перший український Міжнародний банк	3% суми заборгованості, проценти, комісії
ПриватБанк	5% суми заборгованості, мінімум 50 грн.
Райффайзен Банк Аваль	5% поточної заборгованості, мінімум 50 грн.
Ренессанс Кредит	3% поточної заборгованості, а також комісійні винагороди і плати, додаткові нарахування згідно тарифам банку
Укргазбанк	7% від ліміту, мінімально. 50 грн.
Фидобанк (СЕБ Банк)	10% від ліміту

Джерело: За даними компанії "Простобанк консалтинг "

Додаток З

Класифікація заходів нетрадиційної монетарної політики за Іші (Ishi 2009)

Тип заходу	Сутність заходу
1	2
1. Кількісне пом'якшення (Quantitative easing)	Мета – забезпечення можливості ЦБ в умовах близьких до нуля процентних ставок впливати на довгострокові процентні ставки. Операції на відкритому ринку передбачають купівлю центральним банком не лише короткострокових державних цінних паперів (що є стандартною мірою), а й паперів з тривалими термінами погашення і в більших обсягах, ніж у некризових умовах. Збільшення грошової бази (зобов'язань центрального банку) передбачає збільшення розміру балансу центрального банку понад рівень, необхідного для підтримки короткострокової політичної ставки на нульовому рівні. Отримані кошти банки можуть використовувати для кредитування економіки, що веде до поступової стабілізації грошового обігу.
2. Кредитне пом'якшення (Credit easing)	Мета – спрямування в реальний сектор економіки додаткової ліквідності. Пряме (через кредити) або непряме (через покупку агентського боргу та цінних паперів, забезпечених заставою – цінними паперами приватних фірм і приватних агентів) надання кредитів центральним банком інститутам фінансового та реального секторів економіки. Ці заходи спрямовані на підтримку фінансового сектора економіки та прямий вплив на реальний сектор економіки.
3. Заходи щодо збільшення ліквідності (Liquidity easing measures)	Мета – надання ліквідності великому числу контрагентів і всіх сегментах фінансових ринків для відновлення дії трансмісійних механізму і для підтримки фінансової та макроекономічної стабільності. Особливістю заходів щодо пом'якшення проблеми ліквідності в країнах з ринками було не лише проведення центральним банком операцій на відкритому ринку, але, насамперед, використання центральним банком своєї функції як кредитора останній інстанції.
3.1. Заходи по збільшенню ліквідності відносно національної валюти (Domestic liquidity easing, DLE)	
3.1.1. Заходи щодо систематичного надання ліквідності в національній валюті (Systemic domestic liquidity arrangements)	Мета – збільшення кількості учасників фінансового ринку, до мають доступ до позик центрального банку; у спосіб ослаблення вимог щодо застави; збільшення терміну використання центральним банком інструментів з надання ліквідності тощо.

Продовження додатка 3

1	2
3.1.2. Заходи щодо надання ліквідності через операції з цінними паперами (Securities liquidity provision)	Мета – обмін неліквідних цінних паперів приватних компаній, якими володіють комерційні банки, на ліквідні державні облігації, якими володіє центральний банк, зниження процентних ставок за довгостроковими цінними паперами, по без ризиковим державним цінним паперам, додаткова підтримка банківського сектора економіки і компаній приватного сектора
3.1.3 Інструменти прямого впливу на грошовий ринок (Direct instruments in money markets)	Зміна норми обов'язкових резервів або коефіцієнта ліквідності
3.2. Заходи пом’якшення щодо ліквідності в іноземній валюті (Foreign exchange liquidity easing, FELE)	
3.2.1. Вливання в іноземній валюті (Foreign exchange liquidity injection)	Проведення центральним банком валютних інтервенцій для ослаблення тиску на валютний курс і прямого надання ліквідності в іноземній валюті тим установам та організаціям, (наприклад, системоутворюючим банкам і компаніям реального сектора), що її потребують .
3.2.2. Міжбанківські валютні свопи (cross-central bank currency swap arrangements)	Своп-угоди між центральними банками двох або більше країн, відповідно до яких центральні банки країн, чия валюта належить до світових резервних валют, надають ліквідність центральним банкам країн, валюта яких не є резервною. Отриману іноземну валюту центральні банки надають національним економічним агентам

Джерело: Ishi, K., Stone M., and Yehoue E. (2009). Unconventional Central Bank Measures for Emerging Economies // IMF Working Papers. WP/09/226.

Додаток К

Заходи НБУ щодо стабілізації грошового обігу у 2010-2015 роках

Напрям	Суть заходу
1	2
Де доларизація	Заборона валютного кредитування на споживчі цілі,
	Формування стимулів для банків залучати кошти на депозити саме в національній валюті – збільшував нормативи обов’язкового резервування за залученими коштами в іноземній валюті, тим часом як нормативи за коштами в національній валюті залишилися на нульовому рівні [1];
	Посилення контролю за безумовним виконанням усіма суб’єктами господарювання норм законодавства в частині визначення цін на товари, тарифів на послуги (у тому числі в рекламних оголошеннях) виключно в грошовій одиниці України;
	Оптимізація механізмів, які регулюють обіг іноземної валюти на поточних рахунках фізичних осіб [[2], С. 8-9].
Зв’язування ліквідності	Залежно від ситуації на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках вилучення коштів за допомогою продажу депозитних сертифікатів Коригування вимог до формування обов'язкових резервів
Стабілізація банківської системи	Прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчі акти України щодо врегулювання відносин між кредиторами і споживачами фінансових послуг» № 3795-VI, яким заборонено валютне кредитування населення;
	Вдосконалення операційної та економічної роботи з проблемними банками
	Прийняття Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», згідно якого Фонд отримує виключні права щодо регулювання діяльності та ліквідації неплатоспроможних банків
	Посилення захисту прав кредиторів у відносинах з несумлінними позичальниками, що убезпечить заставу у процесі оскарження банками судових рішень та зменшить витрати банків у процесі примусового продажу арештованого майна [3];
	Посилення захисту власників депозитів [4].
Підтримка ліквідності	Прийняття Податкового кодексу і низки підзаконних актів (в т. ч. Постанова НБУ № 172), що регламентувало процес списання проблемної заборгованості за рахунок сформованих резервів; це дозволить розчистити банківські баланси та обмежить вплив витрат на формування резервів на фінансові результати банківського сектора

[1] З 30 червня 2012 р. НБУ підвищив норми резервування по вкладах юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті, які зобов'язані формувати українські банки: за коштами до запитання – з 8,5 % до 10 %; за короткостроковими вкладами – з 8 % до 9 %; за довгостроковими вкладами – з 2 % до 3 %. Крім того, з 2 % до 3 % підвищено норматив резервування по валютних коштах (крім російських рублів), залученими банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій нерезидентів. Нормативи за гривневими вкладами дорівнюють нулю.

[2] Монетарний огляд НБУ за 2013 рік // Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384654

[3] Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо виконання господарських зобов'язань : Закон України № 5405-VI від 2.10.2012 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5405-17

[4] Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : Закон України № 4452-VI від 23.02.2012 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4452-17

Продовження додатка К

1	2
	Зміна підходів до оцінки позичальників [1];
Підтримка валютного курсу	Зміна правила роботи на валютному ринку [2];
	Введення вимоги щодо обов’язкового продажу частини експортної виручки та зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями [[3], С. 8-9]
Централіз ації депозитар	Створення Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках і запровадження (з 20.06.2013р.). Це розширило можливості здійснення операцій з купівлі-продажу депозитних сертифікатів НБУ на торгах, які проводяться організаторами торгівлі цінними паперами (фондовими біржами), а відтак – надало додаткових інструментів впливу на грошовий обіг.
Пом’якшення монетарної політики і збільшення грошової маси в обігу у	*З*ниження облікової ставки і ставки за кредитами овернайт;
	*А*ктивізація операцій з прямої підтримки банківської ліквідності за оптимізації порядку та умов звернення банків за підтримкою ліквідності через надання кредиту овернайт; .
	*П*одовження термінів надання коштів за операціями прямого РЕПО у січні – з 30 днів до 60 днів, у червні – до 90 днів [4], термінів надання банкам коштів рефінансування шляхом проведення тендерів – з 90 днів до 360 днів [5]; термінів надання стабілізаційних кредитів комерційним банкам – з 450 днів до 5 років ;
	*К*оригування нормативів обов’язкових резервів: одночасно зі зменшенням частки обов’язкових резервів на окремому рахунку [[6]] було збільшено частку обов’язкових резервів, яка має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банку у НБУ [7].

[1]Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями : Постанова Правління НБУ № 231/20544 від 25.01.2012 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12

[2] Постанови НБУ № 204 і № 205 від 29.06.2011 р., що скорочують ліміт довгої валютної позиції з 20 % до 5 %; Постанова № 278 від 11.08.2011 р., що зобов'язує ідентифікувати покупців іноземної валюти на готівковому валютному ринку; Постанова НБУ № 434 від 05.12.2011 р., якою затверджено порядок проведення операцій з іноземною валюті на умовах «СВОП».

[3]Монетарний огляд НБУ за 2013 рік // Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384654

[4] За перші шість місяців 2012 р. НБУ здійснював операції з купівлі (продажу) державних облігацій України через механізм двостороннього котирування. За зазначеними операціями у червні було придбано державних облігацій (за номінальною вартістю) на загальну суму 50,0 млн грн (з початку року – 1,6 млрд грн), продано – 0,6 млрд грн (з початку року – 1,9 млрд грн). Станом на 1 липня заборгованість банків по операціях РЕПО досягла майже 8,7 млрд грн, тоді як ще на початок березня вона ледь перевищувала 2,1 млрд грн. При цьому заборгованість така числиться на балансах всього 14 банків. Так, Укрексімбанк отримав під заставу ОВДП 2,3 млрд грн, Ощадбанк – 1,6 млрд грн, Укргазбанк – 1,4 млрд грн.

[5] Відповідне рішення закріплене постановою НБУ № 249 від 19.06.2012 р., якою вносяться зміни до положення про регулювання ліквідності банків. Також передбачено, що найбільш довготермінову підтримку від НБУ українські банки можуть отримати шляхом залучення стабілізаційних кредитів. Згідно з Постановою НБУ №321 від 27.07.2012 р. «Про затвердження Змін до Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України» стабілізаційні кредити можуть надаватися платоспроможному банку для підтримки ліквідності на термін до двох років (раніше – до 90 днів). При цьому НБУ має право ухвалювати рішення про продовження терміну використання стабілізаційного кредиту на термін до 1 року (раніше – до 90 днів). Загальний термін використання стабілізаційного кредиту з урахуванням усіх продовжень не може перевищувати п'яти років (раніше – 450 днів у разі реальної загрози стабільності роботи банку).

[6] Нова редакція Технічного порядку проведення НБУ операцій з банками передбачає створення умов для гнучкішого управління банками власною ліквідністю шляхом поступового зменшення частки обов’язкових резервів, яку банки мають формувати на окремому рахунку в НБУ. Зокрема у 2012 р. цей показник зменшувався двічі і з 31.05.2012 р. він становив 50 % порівняно з 70 % на початок року.

[7] Цей показник у 2012 р. збільшувався тричі і з 30.06.2012 р. він становив 50 % порівняно з 25 % на початок року. Див. Постанова НБУ № 102 від 21.03.2012 р. {Із змінами, внесеними згідно з Постановами НБУ

Продовження додатка К

1	2
	Впровадження коридору процентних ставок – верхньою межею коридору є ставка за кредитами рефінансування овернайт, нижньою – ставка за депозитними операціями тієї самої строковості. Для чіткого окреслення меж коридору процентних ставок овернайт НБУ із середини червня 2013 року започаткував розміщення депозитних сертифікатів овернайт. Відповідно нижньою межею коридору ставок Національного банку України є ставка за депозитними сертифікатами овернайт, а верхньою – за кредитами овернайт під забезпечення державними цінними паперами [[1]].
Антикризові заходи 2014-2015 рр.	Відмова від втручання у валютний ринок і перехід до режиму плаваючого курсу, коли курсоутворення здійснюється на основі ринкових механізмів
	Активна підтримка ліквідності банківської системи [2] за зв'язування відносно надлишкової ліквідності для недопущення спекулятивних операцій на валютному ринку [3]
	Коригування вартості ресурсів шляхом підвищення облікової ставки, вартості кредитів рефінансування для банків під заставу ОВДП за одночасного зниження вартості кредитів для банків під відтік депозитів; Запровадження додаткових спеціальних механізмів підтримки ліквідності банків, які мають відплив депозитів, Скасування окремих обмежень на отримання кредитів рефінансування; купівлі в банків державних облігацій України; Пом'якшення вимог до формування банками обов'язкових резервів через зменшення частки обов'язкових резервів, яка має формуватися банками на окремому рахунку в НБУ та зменшення мінімального обсягу обов'язкових резервів, який має зберігатися щоденно на початок операційного дня на кореспондентському рахунку банків; Створення стимулів для повернення коштів у банківську систему
	Посилення адміністративного контролю за діяльністю банків на валютному ринку та ужорсточення правил купівлі-продажу валюти
	Застосування заходів щодо нівелювання емоційної складової в роботі валютного ринку та забезпечення рівноваги на ньому в період погіршення ринкових очікувань
	Встановлення штрафів щодо підтримки ліквідності в межах додаткових спеціальних механізмів підтримки ліквідності банків, які мають відплив депозитів
	*П*роведення тендерів переважно без оголошення відсоткової ставки з метою визначення ринково обґрунтованого рівня вартості кредитів рефінансування.
лібералізації	Підвищення до 300 тис. грн. зі 150 тис. грн. на добу на одного клієнта ліміту на видачу готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати;
	Збільшення (до 25 000 доларів США (в еквіваленті) з 10 000 доларів США) ліміту суми в іноземній валюті, що була на рахунках у банках, з якої встановлена заборона банкам купувати іноземну валюту за дорученням клієнтів-резидентів (крім фізичних осіб)

№ 197 від 18.05.2012 р.; № 248 від 19.06.2012 р.}, Постанова НБУ № 303 щодо зменшення втричі кількості днів, упродовж яких банки можуть порушувати вимоги щодо розміру щоденних обов'язкових резервів.

[1] Монетарний огляд НБУ за 2013 рік // Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384654

[2] Макроекономічний та монетарний огляд за перше півріччя 2015 року // Департамент монетарної політики та економічного аналізу НБУ . – 2015. – С.16. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18937735

Продовження додатка К

1	2
	Спрощення порядку здійснення контролю уповноваженими банками за окремими операціями резидентів [1].
Регламентування функціонування ринку електронних платежів	Формування нормативної бази: Директива Європейського парламенту і Ради ЄС щодо започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей та пруденційний нагляд за ними. Постанова № 178 НБУ від 2008 р. Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» Положення про електронні гроші в Україні [2]. Постанова № 481 [3])
	Законом визначено, що: – випуск електронних грошей може здійснювати виключно банк; – випуск електронних грошей здійснюється шляхом їх надання користувачам або комерційним агентам в обмін на готівкові або безготівкові кошти; – банк має право випускати електронні гроші на суму, яка не перевищує суму отриманих ним грошових коштів; – банк, що здійснює випуск електронних грошей, зобов'язаний погашати випущені ним електронні гроші на вимогу користувача; – порядок здійснення операцій з електронними грошима та максимальна сума електронних грошей на електронному пристрої, що перебуває в розпорядженні користувача, визначаються нормативно-правовими актами Національного банку України [4].
	Створення правових передумов для здійснення громадянами України розрахунків з торговцями-нерезидентами електронними грошима, випущеними емітентами-нерезидентами, а також для приймання торговцями-резидентами від покупців-нерезидентів електронних грошей, випущених емітентом-нерезидентом. Передбачення можливості здійснення розрахунків електронними грошима, випущеними за межами України, для їх використання в міжнародній системі інтернет-розрахунків за умови, що введення/виведення коштів до/з такої системи здійснюється виключно з/на рахунків/рахунки в банках Збільшення граничної суми розрахунків електронними грошима протягом календарного року (з 35 000 до 62 000 грн.), а також суми електронних грошей, що перебувають на електронних пристроях у розпорядженні користувача [5]
	Впорядкування умов випуску та використання платіжних карток: Передбачення вимог щодо захисту прав споживачів, запровадження вимог до міжнародних платіжних систем приймати платежі за свої послуги в гривні через український банк, вимоги, щоб контракт містив положення щодо виконання вимог законодавства про відмивання грошей (*Постанова НБУ № 223 від 30.04.2010 року)*
	Затвердження нових строків для прийому платіжних карток підприємствами роздрібної торгівлі [6].

[1] Макроекономічний та монетарний огляд за перше півріччя 2015 року // Департамент монетарної політики та економічного аналізу НБУ . – 2015. – С.16. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18937735

[2] Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей : Постанова Правління Національного банку України №481 від 04.11.2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10

[3] Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей : Постанова Правління Національного банку України №481 від 04.11.2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10

[4] Офіційна інтернет сторінка НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=54070&cat_id=52544

[5] Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань регулювання випуску та обігу електронних грошей : Постанова Правління Національного банку України №481 від 04.11.2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1336-10

[6] Про здійснення розрахунків за продані товари (надані послуги) з використанням спеціальних платіжних засобів: Постанова КМУ № 878 від 29.09.2010 р. . [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/878-2010-%D0%BF

Продовження додатка К

1	2
	Врегульовання порядку видачі, переоформлення або відкликання ліцензії небанківської фінансової організації на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків *Положенні «Про порядок видачі небанківським фінансовим організаціям ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків [1]* Обмеження суми переказу електронних грошей між фізичними особами з передплачених карт рівнем до 500 гривень на день і 4 тисяч гривень на місяць
	Надання можливості користувачам використовувати електронні гроші для розрахунків за допомогою поповнюваного електронного пристрою в сумі до 35 тис. грн протягом календарного року [2].
Регулювання платіжної системи	Визначено умови внесення до Реєстру платіжних систем, систем розрахунків, учасників цих систем та операторів послуг платіжної інфраструктури відомостей про міжнародні системи інтернет-розрахунків (такі як PayPal, ApplePay, GoogleWallet та ін.). Уточнено вимоги до документів учасників ринку платіжних послуг в частині фінансового моніторингу, що підвищить прозорість розрахунків та унеможливить проведення незаконних операцій [Постанова № 480 [3,04].
	Спрощено процедуру отримання небанківськими фінансовими установами ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків та процедуру реєстрації учасників міжнародних платіжних систем, створених нерезидентами завдяки оптимізації переліку документів, що мають подаватися цими особами до НБУ та процедури їх розгляду. Посилення захисту прав споживачів фінансових послуг через урегулювання питання використання надавачами платіжних послуг торговельних марок, що відрізняються від їх офіційного найменування, під час надання послуг з переказу коштів. Відповідно до документа, надавачі платіжних послуг мають зазначати найменування платіжної системи, послуги якої вони надають, перед цією маркою під час надання відповідних послуг або їх рекламування (у документах на переказ, квитанціях, рекламній продукції тощо).

[1] Про затвердження Положення про порядок видачі небанківським фінансовим установам ліцензії на переказ коштів у національній валюті без відкриття рахунків: Постанова Правління НБУ. №57 від 26.02.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0407-13

[2] Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України з питань здійснення операцій з електронними грошима: Постанова НБУ № 378від 19.06.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0784-14

[3] Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України: Постанова Правління Національного банку № 480 від 24 липня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0480500-15

[4] Національний банк спростив доступ міжнародним системам інтернет-розрахунків на ринок України та розширив можливості для використання електронних грошей, випущених нерезидентами // Офіційна інтернет сторінка НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=19903510&cat_id=80928

Додаток Л

Принципи стабілізації грошового обігу

Принципи	Зміст
1	2
Принцип ефективності	забезпечує доцільність, адекватність, наукову обґрунтованість, результативність заходів. Його дотримання під час стабілізації грошового обігу надає можливість досягти досягнення максимального позитивного результату для економіки країни шляхом використання мінімальної кількості ресурсів.
Доцільність	означає, що кожне управлінське рішення щодо застосування певних заходів та втручання НБУ у грошовий обіг має бути спрямованим на вирішення тієї чи іншої проблеми та досягнення певної мети з урахуванням очікуваних результатів
Адекватність	забезпечує відповідність форм та методів державного стабілізації грошового обігу наявній проблемі, перспективам розвитку грошово-кредитного ринку з урахуванням альтернативних заходів
Наукова обґрунтованість	означає, що в процесі розробки та застосування інструментів стабілізації грошового обігу слід спиратися на новітні підходи в менеджменті, наукові розробки фахівців у сфері монетарного регулювання, провідних міжнародних організацій тощо
Результативність	передбачає, що кожне рішення матиме практичну реалізацію у формі досягнення певного конкретного соціально-економічного, ефекту
Принцип збалансованості	забезпечує ефективність регулювання грошового обігу за рахунок підтримання несуперечливості заходів та узгодження з діями інших політик
рефлексії	при розробці та реалізації заходів мають враховуватися інтереси учасників грошово-кредитного ринку, що визначають їх сприйняття того або іншого заходу регулятора
забезпеченості	спрямованості грошової політки на вирішення завдання оптимальної доступності ресурсів для суб’єктів економічної діяльності
диверсифікації	максимального охоплення заходами сегментів грошово-кредитного ринку та забезпечення виконання грошима усіх функцій
законності	контролю державних органів регулювання за додержанням учасниками грошово-кредитного ринку вимог законодавства
конкурентності.	через регулювання процентних ставок та проведення аукціонів розміщення коштів, а також через ужорсточення правил регулювання обігу «нових» електронних грошей, форм та методів розрахунків
Прозорість	передбачає публічне оголошення стратегічних цілей НБУ та програми дій щодо їх досягнення, а також аналіз результатів: причин помилок та успіхів. Дотримання принципу прозорості забезпечує зрозумілість дій НБУ для учасників ринків, а отже – сполучається з принципом рефлексії
Публічність	означає оприлюднення не лише концептуальних засад та цілей монетарної політики, а й алгоритму прийняття рішень на разі виникнення тієї або іншої ситуації. Дотримання принципу публічності передбачає обговорення заходів щодо регулювання грошового обігу на конференціях, круглих столах, засіданнях робочих груп із залученням експертів, фахівців, науковців. Це дозволить максимально врахувати інтереси зацікавлених суб’єктів у процесі реалізації заходів щодо регулювання грошового обігу, що підвищить ефективність останніх
Передбачуваність	заходи НБУ у відповідь на виникнення тієї або іншої ситуації відповідають очікуванням суб’єктів ринку і проголошеним цілям Стратегії. Саме передбачуваність і прогнозованість дій регулятора є основою для прийняття середньо- і довгострокових рішень учасниками грошово-кредитних ринків та забезпечення вартості національної грошової одиниці;

Продовження додатка Л

1	2
Неупередженість і послідовність	обумовлені відповідністю дій НБУ базовим завданням Стратегії грошово-кредитного регулювання, захисту та узгодженню інтересів учасників грошово-кредитних ринків, пріоритету стратегічних завдань, а не поточних визначеність цілей у вигляді кількісно визначених і досяжних значень стратегічних орієнтирів і проміжних показників
Принцип адаптивності забезпечує такі характеристики заходів стабілізації грошового обігу як:	передбачає корегування стратегії регулювання грошового обігу та адаптацію заходів НБУ до природи внутрішніх та зовнішніх шоків Адаптивність обумовлюється мінливістю та різними варіантами розвитку ситуації (так званий сценарний підхід, коли розглядається щонайменше три сценарії (оптимістичний, песимістичний, та реалістичний).
послідовність	кожен наступний етап стабілізації базується на досягнутих результатах, закріплює та розвиває їх з урахуванням обставин і специфічних особливостей процесів та явищ;
досяжність	Реальність встановлених орієнтирів щодо обсягів і структури грошової маси в обігу;
гнучкість	можливість вносити зміни у цілі та способи їх досягнення
терміновість;	Визначені терміни виконання завдань
інформаційність	НБУ має у зрозумілій формі інформувати ринок щодо своїх цілей і заходів, що не формувало б панічних настроїв та відповідало інтересам та очікуванням суб’єктів ринку

Джерело: Складено автором

CRÉDIT AGRICOLE

Вих. № 1338/1-183 від 03.11.2015 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Козій Наталії Сергіївни
на тему:
«СТАБІЛІЗАЦІЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ»

ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК в м. Переяслав-Хмельницький» в особі Шамрая Михайла Сергійовича, даною довідкою засвідчує, що результати дисертаційного дослідження Козій Наталії Сергіївни на тему: «Стабілізація грошового обігу в Україні» використовуються в практичній діяльності банк ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК.

Зокрема, практичний інтерес представляють результати наукового дослідження Козій Н.С. в частині формування системи збалансованих показників як засобу підвищення ефективності діяльності банку.

Цілком правомірним визнано підхід стосовно необхідності застосування функціонального підходу до побудови системи збалансованих показників банку, а також щодо того, що роботу з формування системи збалансованих показників банку необхідно розпочинати з підрозділів банку, що представляють фронт-, бек- і мідл-блоки, що дозволить відпрацювати ключові точки технології розробки системи збалансованих показників для інших підрозділів банку.

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду за місцем захисту кандидатської дисертації.

Відділення ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»
в м. Переяслав-Хмельницький **М.С. Шамрай**

Публічне акціонерне товариство «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК» Ідентифікаційний код 14361575 м. Київ, Україна ДЛЯ ПРАВОЧИНІВ № 221

Публічне акціонерне товариство «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК»
вул. Пушкінська, 42/4, Київ, Україна, 01004 - т./факс: +38 044 581 07 00 - www.credit-agricole.ua
SWIFT: AGRIUAUK - Кореспондентський рахунок № 32008192901 в ОПЕРУ НБУ по м. Києву та Київській області
Код ЄДРПОУ 14361575, МФО 300614

Public Joint-Stock Company «CREDIT AGRICOLE BANK»
42/4, Pushkinska St., Kyiv, Ukraine, 01004 - phone/fax: +38 044 581 07 00 - www.credit-agricole.com.ua
SWIFT: AGRIUAUK - Correspondent account № 32008192901 with the National Bank of Ukraine
Registration code 14361575, MFO 300614

20 років в Україні

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Козій Наталії Сергіївни

Дана довідка засвідчує, що результати дисертаційного дослідження Козій Наталії Сергіївни використовуються в діяльності Комітету Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності. Зокрема, практичний інтерес представляють рекомендації щодо розробки стратегії стабілізації грошового обігу в Україні.

Довідка видана для пред'явлення у спеціалізовану вчену раду по місцю захисту кандидатської дисертації.

Завідувач секретаріату
Комітету Верховної Ради України
з питань фінансової політики
і банківської діяльності

І.М. ПРИЙМА

Підпис Прийми І.М.
підтверджую:
Керівник Управління кадрів
Апарату Верховної Ради України
«06» 11 2015р.

УКРАЇНА

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ДЕРЖАВНОЇ ПОДАТКОВОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Карла Маркса, 31, тел.+38 (044) 492-91-57, тел./факс +38 (04597) 6029
email: zagvid@nusta.com.ua, webmaster@asta.edu.ua.

06.11.15 № 3210/01-12
на

ДОВІДКА
про використання результатів дисертаційного дослідження
Козій Наталії Сергіївни
у навчальному процесі Національного університету
державної податкової служби України

Викладені в дисертаційному дослідженні Козій Наталії Сергіївни наукові та практичні рекомендації щодо заходів подолання дисбалансів грошового обігу та напрямів стабілізації грошового обігу в Україні використовуються при розробці навчально-методичної документації та викладанні дисциплін «Інвестиційний аналіз», «Страхування» та «Фінансова інфраструктура».

Проректор з навчально-виховної роботи **М.В. Глух, к.ю.н., доцент**

Завідувач кафедри фінансових ринків **С.В.Онишко, д.е.н., професор**

Воронченко О.В. (04597)62788