

**Міністерство освіти і науки України**  
**Тернопільський національний економічний університет**  
**Кафедра економічної теорії**

## **Міждисциплінарна курсова робота**

**з**  
**економічної теорії**  
**на тему:**

***« Аналіз попиту на гроші в Україні »***

Студентки II курсу ФМО-21 групи  
Цідило З.М.

Науковий керівник: д.е.н., проф. Длугопольський О.В.

Національна шкала \_\_\_\_\_  
Кількість балів \_\_\_\_\_  
Оцінка ECTS \_\_\_\_\_

**Тернопіль – 2017 р.**

## Зміст

Вступ	3
1. Цілі та мотиви попиту на гроші	4
2. Базові теорії грошового попиту (класична, неокейнсіанська, неокласична)	6
3. Сучасний стан грошового попиту в Україні	11
4. Напрямки удосконалення монетарного попиту України в контексті актуалізації попиту на гроші	21
Висновки	25
Список використаних джерел	26
Додатки	28

## Вступ

**Актуальність дослідження.** Попит на гроші - одне з ключових і найскладніших явищ ринку грошей. Його вивчення виявилось центральною проблемою сучасної теорії грошей, а успіхи в його пізнанні визначали розвиток цієї теорії в ХХ ст., відкривали можливості ефективного регулювання ринку грошей через механізми та інструменти грошово-кредитної політики. В Україні, де тільки формується цей ринок освоюються механізми та інструменти грошово-кредитної політики, вивчення попиту на гроші набуває особливого теоретичного та практичного значення.

Високі темпи підвищення цін провають зростання попиту на транзакційні запаси, проте пов'язані з цим інфляційні очікування та ризики втрат від зберігання грошей примушують економічних агентів шукати захисту в альтернативних активах, віддаючи перевагу більш надійним, незважаючи навіть на їх дохідність. Ці тенденції деформують залежність транзакційної складової попиту від динаміки номінального ВВП, послаблюють вплив альтернативної вартості зберігання грошей на динаміку попиту та мотивацію переваг ліквідності, стимулюють зростання попиту на такі нетрадиційні для фінансового ринку інструменти, як інвалюта, ювелірні і мистецькі вироби, провають відплив їх за кордон для підвищення надійності з наступною реалізацією для поповнення транзакційного запасу.

За останні роки науковцями розроблено методичні рекомендації щодо оцінки попиту на гроші. Основи дослідження попиту на гроші були закладені в роботах М.Фрідмена, Дж. Кейнса та ін. В Україні цьому питанню приділяли увагу В. Лисицький, В. Стельмах, В. Ющенко та ін. Однак єдиної загальноприйнятої методики визначення рівня попиту досі немає.

**Метою курсової роботи** є дослідження попиту на гроші, його та проблеми побудови механізму монетарної трансмісії.

**Об'єктом дослідження** курсової роботи є теоретичні засади грошового ринку.

**Предмет дослідження** - аналіз попиту на гроші в Україні.

## 1. Цілі та мотиви попиту на гроші

На відміну від звичайного попиту на товарних ринках, який формується як потік куплених товарів за певний період, попит на гроші виступає як запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний момент. Якщо такий запас грошей розглядати як елемент багатства, котрим володіють економічні суб'єкти, то попит на гроші можна трактувати як їхнє бажання мати певну частину свого портфеля активів (багатства) в ліквідній формі. Якщо власники портфелів активів віддають перевагу ліквідній формі, то це означатиме зростання попиту на гроші, і навпаки. Такий (портфельний) підхід до вивчення попиту на гроші був застосований Дж. М. Кейнсом, котрий назвав своє трактування попиту на гроші теорією переваги ліквідності.

Цілі та мотиви попиту на гроші. У теорії грошей чи не найактуальнішим було і залишається питання, чому економічні суб'єкти накопичують гроші? Правильна відповідь на це питання створює базу для визначення економічних чинників, які впливають на обсяг і динаміку попиту на гроші, а також для формування механізму його регулювання. У цьому питанні слід розрізняти два аспекти:

- задля яких цілей економічні суб'єкти накопичують гроші;
- які мотиви спонукають їх до цього.

Щодо цілей накопичення грошей, то вони впливають із самих функцій грошей як купівельного і платіжного засобу та як засобу нагромадження вартості (багатства). У першому випадку метою є створення запасу купівельних і платіжних засобів, достатнього для задоволення поточних потреб економічних суб'єктів у товарах та послугах, у другому - накопичення грошей як капіталу, як форми багатства, що спроможна давати власникові дохід у вигляді процента. Може бути і третій випадок, коли накопичення певних запасів грошей підпорядковується першій і другій цілям одночасно.

Відповідно до зазначених цілей накопичення грошей попит на них можна розділити на три частини: попит на поточний запас платіжних засобів; попит на постійний запас грошей як форму багатства, що призначена давати додатковий

дохід їх власників; попит на тривалий запас грошей для здійснення майбутніх платежів та одержання додаткових доходів.

Відповідно до вказаних цілей виділяються три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів: трансакційний (операційний) мотив; мотив завбачливості; спекулятивний мотив.

Трансакційний мотив полягає в тому, що економічні суб'єкти постійно відчувають потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути в формі, придатній для їх негайного використання в платежі, тобто бути наявними (готівка чи вклади до запитання). Запас таких грошей можна назвати поточною чи операційною касою. Він створює для власника значні зручності, бо забезпечує йому належну ліквідність і авторитет платоспроможного контрагента [3].

Мотив завбачливості зводиться до того, що юридичні і фізичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей.

Непередбачувані потреби в грошових витратах зумовлюються переважно надзвичайними подіями - хвороба членів сім'ї, поломка автомобіля чи інших дорогих предметів вжитку (холодильники, комп'ютери тощо), аварії на виробництві, необхідність запровадження новітніх вузлів чи деталей замість застарілих тощо.

У діяльності економічних суб'єктів трапляються також несподівані події, які не викликають непередбачуваних витрат, а навпаки, відкривають можливість їх скоротити й одержати непередбачуваний дохід. З'являється несподівана можливість поліпшити своє фінансове становище [8]. Для цього теж потрібно мати певний запас грошей, наприклад, щоб негайно купити потрібний товар у разі раптового зниження цін, чи за низьких ринкових цін придбати цінні папери з наміром продати їх, коли вони подорожчають, чи здійснити взагалі вигідну купівлю про запас за сприятливої кон'юнктури тощо.

## 2. Базові теорії грошового попиту (класична, неокейнсіанська, неокласична)

Неокласичний варіант кількісної теорії знайшов своє обґрунтування в працях американського економіста І. Фішера, який заперечував трудову вартість і виходив з категорії «купівельна спроможність грошей», яка залежить від таких факторів:

M- кількість готівкових грошей в обігу (статистична);

V - швидкість обігу грошей (середньорічна кількість разів використання грошової одиниці на придбання необхідних товарів та послуг);

P - середньозважений рівень цін (це індекс цін готових товарів та послуг, виражений стосовно базового річного показника, що дорівнює 1);

Q- кількість товарів (реальний національний продукт або рівень фактичного обсягу виробництва).

Теорія попиту на гроші базується на “рівнянні обміну” І. Фішера, яке аргументує пряму взаємозалежність між кількістю необхідних для обігу грошей (Md) і швидкістю їх обігу (V), з одного боку, та абсолютним рівнем цін (P) і реальним обсягом виробництва (y) з іншого. Класичне формулювання цієї теорії має вигляд:

$$MV = P * y, \quad (1)$$

де M – кількість грошей, що знаходиться в обігу (пропозиція грошей);

P – рівень цін;

y – реальний валовий внутрішній продукт (ВВП), або реальний обсяг виробництва (Q);

V – швидкість обігу грошей.

Згідно цього рівняння, можна визначити грошову масу, яка необхідна для розміщення та реалізації реального продукту:

$$M = \frac{Py}{V} \quad (2)$$

Однак, грошова маса, як правило, значно менша (ВВП) в індексованих цінах (PY), оскільки швидкість обігу грошей складає декілька оборотів за рік.

$$\text{Індекс цін: } P = \frac{M * V}{y} \quad (3)$$

Формула виражає пряму пропорційну залежність цін від кількості грошей в обігу[3].

Якщо виходити з положення, що пропозиція грошей на ринку повинна дорівнювати величині їх попиту, то в такому разі параметр (M) – можна замінити на параметр (Md) – величину попиту на гроші тобто кількість грошей, яку економічні агенти бажають зберегти як частку своїх портфелів активів. Тоді формула попиту прийме вигляд [10]:

$$Md = \frac{P * y}{V}, \quad (4)$$

яка свідчить про те, що кількість грошей, необхідна для забезпечення обігу товарів та послуг, прямо пропорційна реальному обсягові виробництва та обернено пропорційна (V) – швидкості обігу грошей.

Справді, зростання швидкості обігу грошей вказує на зниження попиту на гроші. Якщо індивідуми прагнуть тримати (від англійського to hold money) менше грошей, вони намагатимуться обміняти їх на цінні товари, включаючи і іноземну валюту. Наслідком цього стане падіння обмінного курсу та зростання цін на товари та послуги.

$$\text{Формула } Md = \frac{PY}{V} \quad \text{потребує певних коментарів.} \quad (5)$$

У рівнянні використовується номінальна грошова маса (M1), що складається із банкнот, чекових вкладів до запитання, подорожних чеків (акредитивів).

Згідно з кількісною теорією швидкість обігу грошей повинна бути стабільною (konstant). Однак на практиці спостерігається зовсім інша картина.

Одним із припущень цієї теорії є положення, що індивідуми потребують гроші виключно для здійснення трансакцій тобто купівлі товарів та послуг. Йдеться про так звані “трансакційні гроші”, які не приносять доходу.

У рівнянні обміну не враховано такого чинника як нагромадження, тезаврація грошей ( $M_2 - M_1$ ). У формулі І.Фішера гроші функціонують тільки як засіб обігу і платежу.

Теорія касових залишків. Більш привабливий варіант кількісної теорії відомий під назвою “кембріджського рівняння” або теорії касових залишків. Згідно цієї теорії грошові кошти (касові залишки) поступають і знаходяться безпосередньо у розпорядженні учасників господарського обороту – фізичних та юридичних осіб (капітальні активи). Далі “гроші, що знаходяться в господарстві” поділяються на дві частини: одна частка призначена для задоволення особистого та виробничого споживання, а друга – для заощадження про запас. Попит на гроші визначається психологічними мотивами.

У варіанті касових залишків враховано вже такі основні функції грошей – засіб обігу платежу і засіб нагромадження.

Сучасні монетаристи відхиляють формування грошового попиту на основі таких мотивів: трансакційного, спекулятивного та мотиву обережності. Нині викликає сумнів концепція Дж. Кейнса на гроші, як ліквідний актив, що забезпечує спекулятивне відхилення від втрати капіталу в момент низької норми позичкового процента. Напевно, процентна ставка все таки впливає на попит грошей, викликаний спекулятивним мотивом, але лише у наслідок того, що норма процента видає себе за альтернативну вартість заощадження грошей. І ще одне. Сучасна теорія попиту на гроші враховує наявність інфляції[6]

Тому глибшим за змістом вважається “кембріджське рівняння” грошового обігу:

$$M = k * PY \quad (6)$$



Новим показником у цій формулі є коефіцієнт ( $k$ ), або як його ще називають – коефіцієнтом заощадження. Цей коефіцієнт визначає частку ( $P_u$ ), яку індивідуми бажають тримати у вигляді грошей (касових залишків).

Як бачимо, у “кембріджському рівнянні” порівняно з “рівнянням обміну” відсутній показник ( $V$ ), який характеризує швидкість обігу грошей. Його замінено на коефіцієнт ( $K$ ), який за своїм характером дії і величині відповідає коефіцієнту ( $V$ ). Його значення можна записати у вигляді  $1/V$ . Обидва показники покликані виявляти реальну потребу в грошах. Наприклад, якщо  $P_u = 500$  млрд. Доларів, ( $K$ ) –  $1/5$ , то

$$M = 500 : 5 = 100 \text{ млрд. доларів.}$$

Виходить, що для реалізації ВВП при відповідному рівні цін, знадобиться грошова маса у п'ять разів менша, ніж ( $P_u$ ).

Якщо порівняти обидві формули то значення ( $V$  і  $K$ ) збігаються, але показник ( $K$ ) передбачає більш обширну гаму чинників, які визначають попит на касові залишки.

Одним із чинників, що визначає величину касових залишків, є норма процента ( $r$ ). Коефіцієнт ( $K$ ) характеризує обернено пропорційну функцію норми процента: коли норма процента зростає, величина ( $K$ ) зменшується, і навпаки. Існує й інша залежність: при зростанні норми процента ( $r$ ) обіг грошей ( $V$ ) прискорюється.

Що нового внесли сонетаристи в теорію касових залишків? Перш за все – пропозиція грошей (емісія) відбувається екзогенно (автономно), а тому ( $M$ ) визначає ( $P$ ). На погляд монетаристів гроші нав'язуються господарству, відбувається їх насильне розміщення (покриття державних видатків, замовлень) за рахунок продажу державних цінних паперів та додаткової емісії грошей. Саме ці маніпуляції спричиняють “шоки і провали” в економіці.

При екзогенному збільшенні пропозиції грошей економічні агенти приходять до висновку, що частина портфеля активів, яку вони тримають у грошовій формі, є надмірною. У зв'язку з цим можна передбачити, що прагнучи максималізувати корисність багатства, його власники віддають перевагу

заміщенню грошей іншими активами. Прикладом може бути теоретична модель “заміщення багатства” М.Фрідмана, де власник грошей, вирішуючи питання про формування касових залишків, намагається забезпечити собі максимальну вигоду через альтернативний вибір між різними формами багатства, до числа яких належить і грошовий компонент ( $M_d$ ).

Набір альтернативних касовим залишкам форм зберігання багатства порівняно з тим, що представлено формулою можна розширити.

Математичний вираз моделі попиту на гроші (касові залишки) у М.Фрідмана в кінцевому підсумку зводиться до конкретної функціональної залежності змінних:

$$M_d = f(y, x) , \text{ де } (7)$$

$f$  – функція змінних  $(y, x)$ ;

$y$  – реальне ВВП, або національний дохід;

$x$  – вищезазвані чинники разом взяті;

$M_d$  – попит на гроші в реальному обчисленні – номінальна грошова маса, утворена з урахуванням бажання економічних агентів тримати активи в грошовій формі, поділена на рівень цін.

Хоча список можливих аргументів функції попиту на гроші відомий, встановлення конкретного вигляду цієї функції за умови певних обмежень і припущень як щодо рівняння в цілому, так і щодо окремих коефіцієнтів, котрі бувають стохастичними (випадковими) – є надзвичайно складною макроекономічною проблемою.

### 3. Сучасний стан грошового попиту в Україні

Досить помітна роль грошей в розвитку економіки України. Українська валюта (гривня) перетворилася у загальний еквівалент. Кожен, хто має гроші, може вільно купити будь-який товар на ринку. Це підвищило зацікавленість більше заробляти грошей і економніше їх витратити. Гроші можна легко капіталізувати, вклавши їх у цінні папери та банківські депозити[12].

Основні тенденції валютного ринку України за грудень 2016 року

**Таблиця 3.1.**

#### **Інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку України: [12]**

Назва	Купівля		Продаж	
	середньозважений курс гривні (за 100 одиниць валюти)	обсяг (млн. одиниць валюти)	середньозважений курс гривні (за 100 одиниць валюти)	обсяг (млн. одиниць валюти)
Усі валютні цінності в доларовому еквіваленті, зокрема:		120.0		28.6
долар США	2 605.3903	120.0	2 683.9878	28.6
євро	—	—	—	—
інші валюти	—	—	—	—

**Таблиця 3.2.**

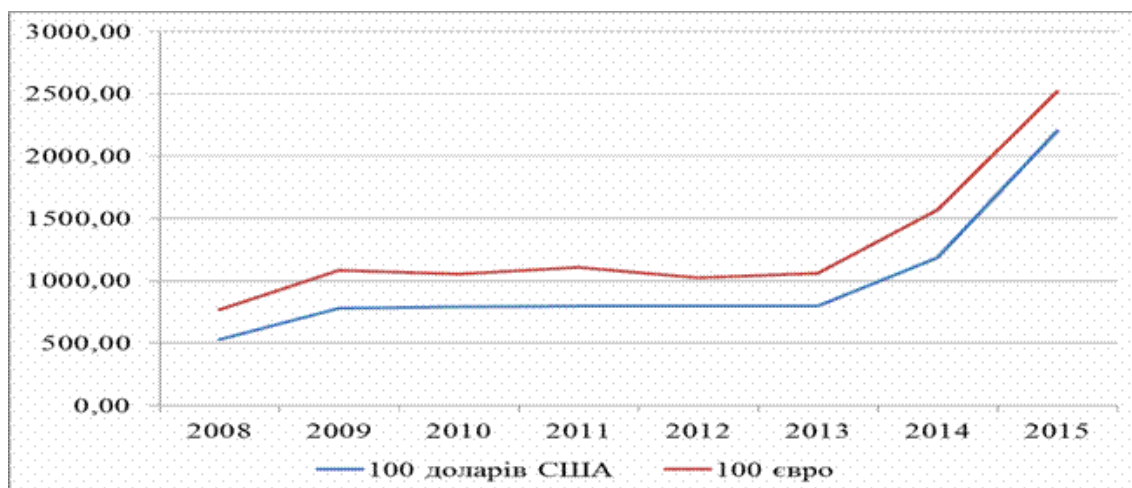
#### **Середньозважений курс гривні за операціями банків України з готівковою іноземною валютою: [12]**

Назва валюти	Купівля	Продаж
долар США (грн. за 100 одиниць)	2 442.2113	2 498.7635
євро (грн. за 100 одиниць)	2 651.7859	2 725.6590

Міжнародні резерви (за оперативними даними) на 01.01.2016 становили 13 300.03 млн. доларів США.

Коливання європейської валюти – євро, практично повторювали динаміку курсу долара, що пояснюється тими ж причинами. На відміну від долара, курс

євро коливався у 2009 -2013 роках, що зумовлено коливанням його вартості на міжнародному ринку (див.рис.3.1.).



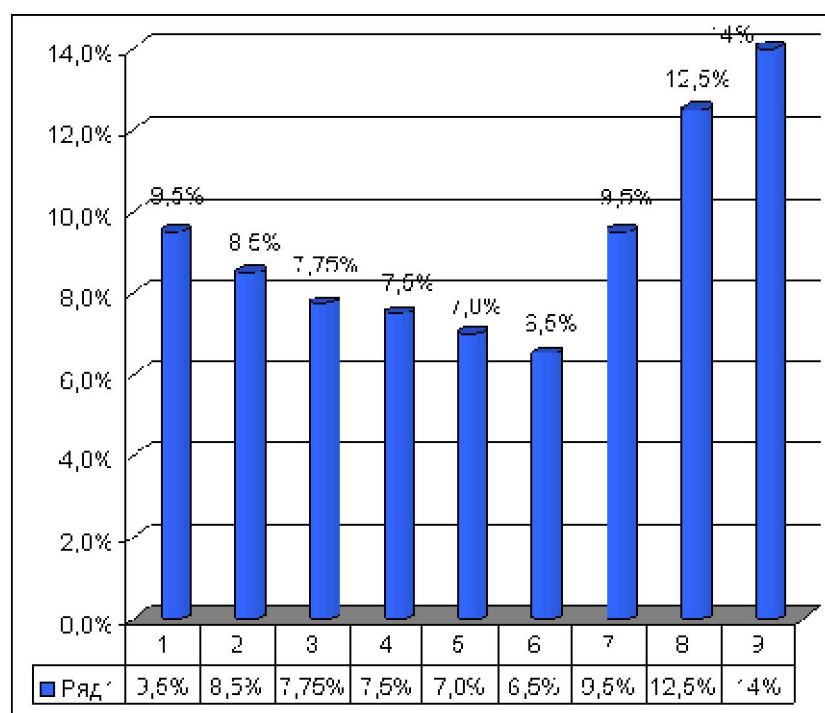
**Рис. 3.1. Динаміка офіційного курсу гривні до долара США та до євро (середній за період) у січні 2008 – 2015 років, грн. за 100 дол.США**

[19]

В Україні у 2014 році сформувалася ситуація фактичної наявності декількох курсів валют. Офіційний курс гривні стримувався, у тому числі, для забезпечення платежів НАК «Нафтогазу України», щоб ця сума у гривневому еквіваленті була нижчою. Проте штучне стримування курсу, зазвичай, чинить деструктивний вплив на курс валюти, а тому у лютому 2015 року цей дисбаланс був виправлений.

Загалом різке зниження курсу національної валюти позитивно впливає на макрорівні на конкурентоспроможність вітчизняних товарів та послуг, оскільки стимулює експорт товарів та укріплює зовнішньоторговельні позиції країни. Значення показника конкурентоспроможності вітчизняних товарів та послуг зросло за цей період приблизно на 25 %. Це зумовлено тим, що, наприклад, трудові ресурси оплачуються зарплатою у гривні, а тому зниження вартості гривні призводить до зниження вартості трудових ресурсів у загальній структурі видатків підприємства. Також це призводить до зменшення самої суми видатків. Тобто зниження курсу національної валюти призводить до підвищення конкурентоспроможності економіки, проте через складну політичну та економічну ситуацію показники національного достатку не зростають.

Аналіз змін облікової ставки свідчить про стійке падіння з 2010 року до серпня 2013 року з 9,5% до 6,5%, що є проявом застосування регулятором НБУ експансіоніської грошово-кредитної політики. Нестабільність 2015 року, яка суттєво розбалансувала валютний ринок, призвела до необхідності застосування Національним банком України з квітня 2015 року підвищення облікової ставки з 14% до максимального значення 30% у березні 2016 року (див рис. 3.2.).



**Рис. 3.2. Динаміка облікової ставки в Україні за період 2015-2016 років [18]**

Другим важелем стабілізації валютного курсу, на нашу думку, може бути ставка овернайт, а саме її підвищення до рівня, який робить вигідним залучення коштів відмінних від кредитів Національного банку України. Цей інструмент дозволяє перетворити центральний банк із кредитора першої інстанції у кредитора останньої інстанції. Підвищення ставки овернайт знизить ліквідність банківського сектору, що зменшить обсяг гривні, що обертається на ринку. Як результат, курс національної валюти буде зростати.

Вважаємо за доцільне в подальшому знижувати значення показника ставки овернайт щоквартально. В умовах відновлення економічного зростання, вартість залучення фінансових ресурсів буде знижуватися, а тому знижуватиметься і ставка за кредитами овернайт від Національного банку України.

Застосування цього монетарного важеля дозволить підвищити вартість гривні в економіці, що матиме відповідний вплив на курсі національної валюти.

Третій важіль впливу на стабілізацію валютного курсу повинен бути використаним у комплексі із збалансуванням доходів та витрат Зведеного бюджету України. Для цього необхідно продавати частину облігацій внутрішньої державної позики банкам та іншим інституційним інвесторам, тобто страховим компаніям, інститутам спільного інвестування та іншим учасникам ринку. Крім цього потрібно встановити чітке обмеження на обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що може знаходитися у власності Національного банку. З однієї сторони, це дозволить уникнути монетизації дефіциту державного боргу через емісію фінансових ресурсів.

В умовах високої інфляції населення намагається конвертувати національну валюту:

- купуючи іноземну валюту, щоб диверсифікувати ризики знецінення;
- купувати імпорتنний товар, стимулюючи ріст імпорту.

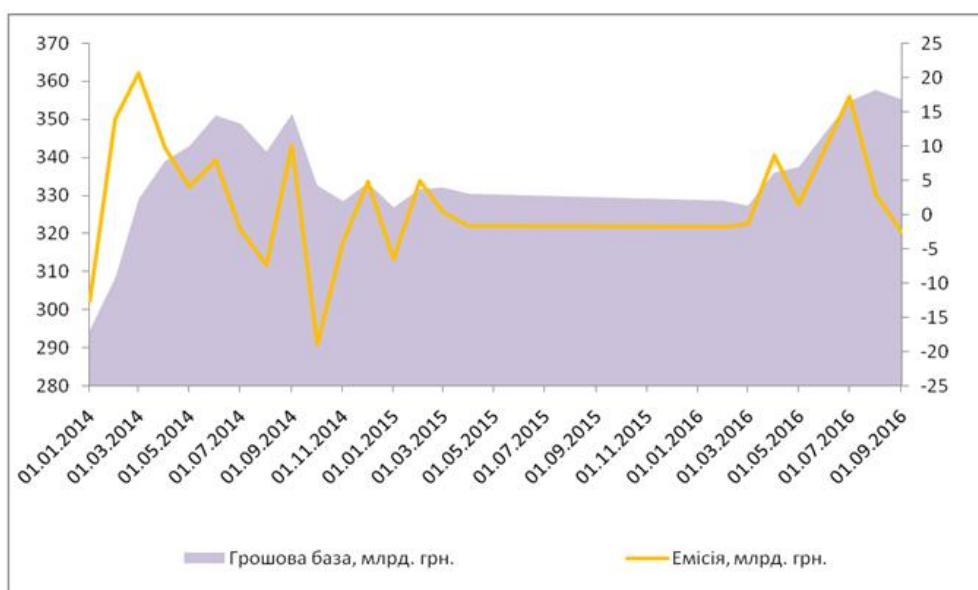
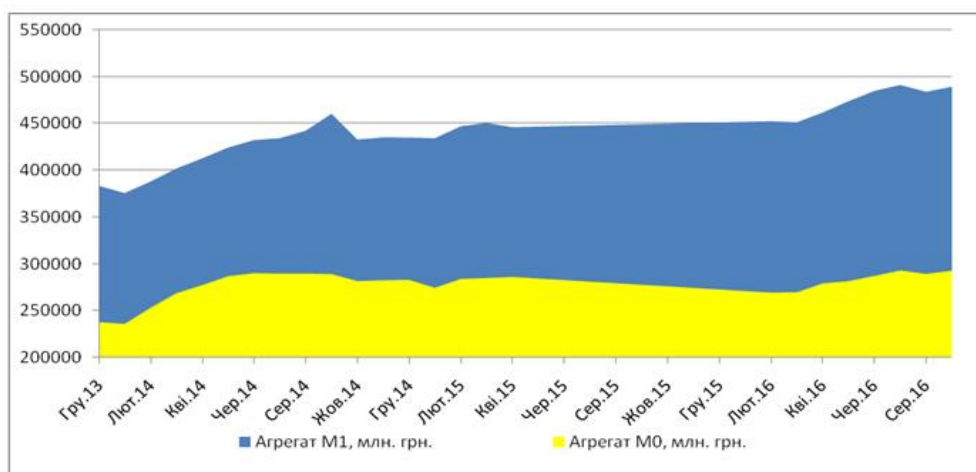


Рис. 3.3. Грошова база в Україні, 2013-2016 рр. [18]

Збільшення грошової бази за підсумками 2014 року в розмірі + 38,7 млрд грн, що також мало відкладений кумулятивний ефект, результатом якого, як одного з чинників, стала висока інфляція за березень 2015 року – 10,8 %, за квітень 2015 року – 14 % (43,3 % за рік в цілому). Однією з причин слід відзначити рефінансування банків у 2014 році – 222,26 млрд грн, (115,6 млрд грн рефінансування строком більше 30 календарних днів), внаслідок чого частина ліквідності потрапила на ринок.

Разом з тим, за січень–вересень 2016 року індекс інфляції склав 6,4 %, що є допустимим, з огляду на закладений індекс інфляції в Державному бюджеті України на 2016 рік у розмірі 12 %.



**Рис. 3.4. Грошова маса, 2013-2016 рр. [19]**

Важливим етапом дослідження є аналіз показників грошових агрегатів, які публікуються НБУ та характеризують загальну суму зобов'язань депозитних корпорацій перед іншими суб'єктами. Тобто, агрегати групуються залежно від видів ліквідності: до більш крупного агрегата входить менший, від М0 (найменший та ліквідний) до М3 (грошова маса, яка включає сукупність грошей у державі).

М0 — найбільш ліквідний, готівкові кошти поза депозитами банків;

М1 — включає М0 + депозити, які можуть бути конвертовані в готівкові кошти за вимогою власника.

Відповідно до аналізу агрегатів М0 та М1, станом на вересень 2016 року сформовано значний обсяг депозитів, які можуть бути конвертовані в готівкові

кошти та потрапити на ринок, — він становить 196,9 млрд грн (10 % ВВП 2015 року). Тому монетарна політика НБУ має дуже важливе значення. Наприклад, у разі встановлення занадто низької облікової ставки на ринку може сформуватися надмірна ліквідність.

Монетарна політика, яку здійснює НБУ, має бути збалансованою. В українських умовах єдиний передавальний механізм впливу облікової ставки — це ставки за депозитними сертифікатами НБУ, які безпосередньо до неї прив'язані та на які орієнтуються комерційні банки.

При високих облікових ставках, суб'єктам економічної діяльності вигідно тримати кошти в банках, що зменшує ліквідність на ринку (зменшення інфляції). Проте водночас в умовах високої облікової ставки кредити стають дорогим інструментом — як наслідок, зменшується ділова активність, ВВП.

Так, у березні 2015 року НБУ підняв облікову до 30 % (постанова Правління НБУ від 02.03.2015 № 154) саме для того, аби зменшити ліквідність, яка сприяла високій девальвації національної валюти та зумовила збільшення залучення депозитів банків. Проте це рішення майже повністю закрило доступ до кредитних ресурсів, зробивши його занадто дорогим інструментом, про що свідчить суттєве зменшення обсягу кредитування.



**Рис. 3.5. Облікова ставка НБУ, % 2013-2016 рр. [19]**



Станом на 28.10.2016 НБУ знизив облікову ставку до 14 % (рішення НБУ від 27.10.2016 №372-рш), у зв'язку з чим залишається ризик, що надлишкова гривнева ліквідність потрапить на валютний ринок.

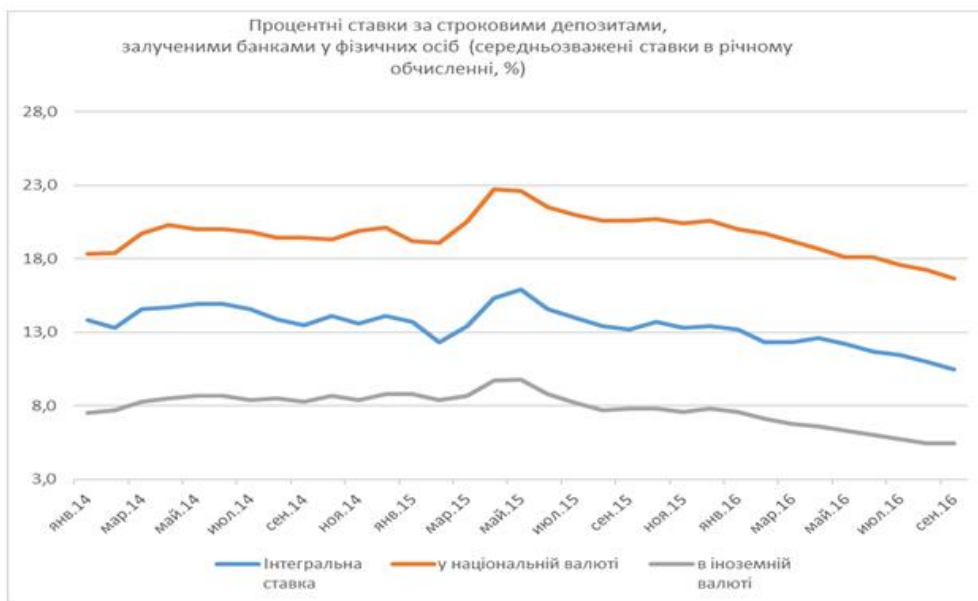


Рис. 3.6. Процентні ставки за строковими кредитами, 2013-2016 рр.

[18]

З одного боку, дії НБУ щодо суттєвого зниження облікової ставки дали сигнал для відновлення ринку кредитування, разом з тим вони несуть величезні ризики вивільнення депозитів, які можуть бути конвертовані в готівкові кошти за вимогою власника (різниця між агрегатом M1 та M0), та які в подальшому можуть потрапити на валютний ринок для диверсифікації ризиків.

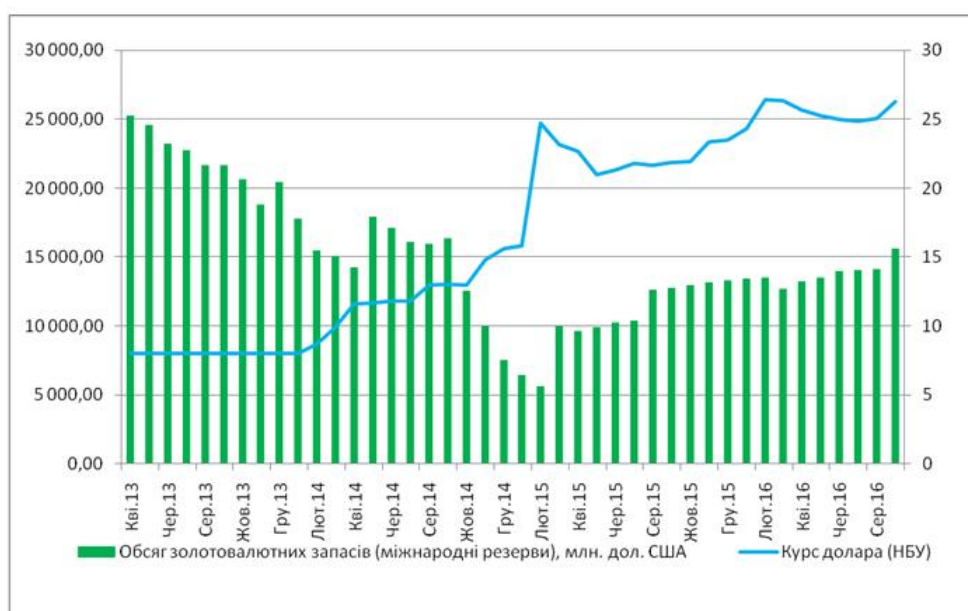


**Рис. 3.7. Коливання валютного курсу, 2013-2016 рр.**

[18]

До 2014 року тривалий час НБУ вів політику фіксованого курсу (5 грн/дол., 8 грн/ дол.). Завдяки інтервенціям Національний банк стримував падіння національної валюти, зменшуючи при цьому золотовалютні резерви. Проте обсяг міжнародних резервів залишався на кінець 2013 року на рівні 21 млрд дол.

Валютні резерви в лютому 2015 року становили лише 5,6 млрд дол. При цьому офіційний курс НБУ становив 25 грн за дол. (чорний ринок – 38 грн). Це пояснюється рефінансуванням НБУ комерційних банків, внаслідок чого банки виходили на валютний ринок, сформувавши великий попит на валюту.



**Рис. 3.8. Обсяг золотовалютних запасів, 2013-2016 рр.**

[19]

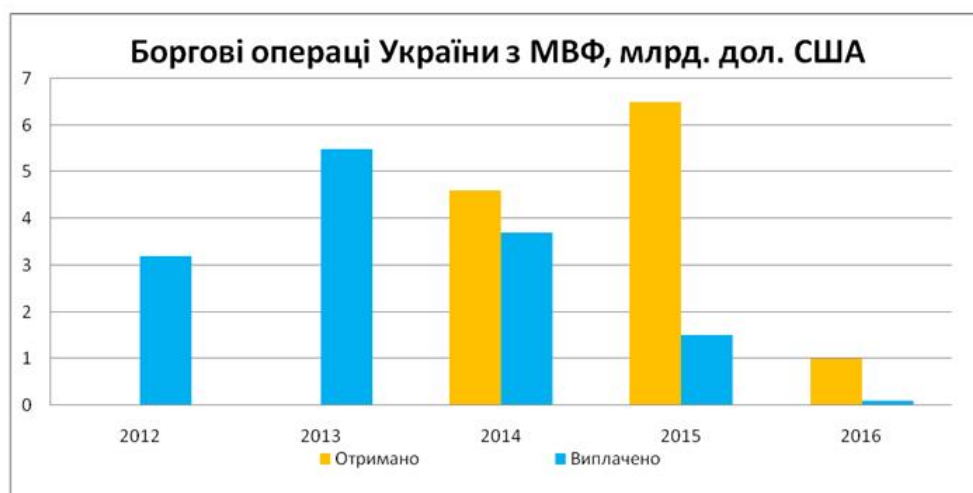
Крім того, Україна вже багато років бере участь у програмі фінансування МВФ. На сьогодні за рахунок траншів МВФ формуються валютні резерви НБУ. Загалом із 2014 року отримано фінансування на загальну суму 12,1 млрд дол. США., а саме:

2014 рік – 4,6 млрд дол.;

2015 рік – 6,5 млрд дол.;

2016 рік – 1 млрд дол. США.

Отримання третього траншу від Міжнародного валютного фонду (на суму близько 1 млрд дол. в еквіваленті) зумовило зростання міжнародних резервів до 15,54 млрд дол., що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 3,9 місяця.



**Рис. 3.9. Боргові операції України з МВФ, 2012-2016 рр.**

[19]

Слід зазначити, що Україну заганяють в боргову «яму» кредиторів. Досить незрозумілим стає скорочення золотовалютних запасів у лютому 2015 року до 5,6 млрд. дол., з огляду на те, що НБУ провадить політику плаваючого курсу (з лютого 2014), не витрачаючи валютні резерви на підтримку національної валюти. А відновлення золотовалютних запасів проводиться шляхом запозичень, які в подальшому доведеться повертати разом із відсотками.

Велике занепокоєння викликає співвідношення валового внутрішнього боргу до ВВП Україні. На кінець 2015 року борг становив 131 % від рівня ВВП. У Законі про Державний бюджет на 2017 рік закладено наступне збільшення фінансування за борговими операціями + 61,2 млрд грн.

Для досягнення та підтримки цінової стабільності Національний банк повинен використовувати наявні монетарні інструменти, основним серед яких є ключова процентна ставка грошово-кредитної політики – облікова ставка Національного банку. Політика НБУ формувалася під впливом фактичних обставин, що призвело до знецінення національної валюти, зменшення

золотовалютних запасів, нарощення міжнародних боргів, незрозумілої політики банківського нагляду.

Для аналізу достатності або надлишковості грошової маси в обігу використовувався ВВП в фактичних цінах, оскільки в ньому відображаються не лише процеси створення вартості, але і процеси її перерозподілу, взаємодії реального і фінансово-посередницького секторів економіки. У зв'язку з цим вчені зазначають, що більш швидке зростання грошової маси в порівнянні з ВВП у постійних цінах не може використовуватися для оцінки достатності або надлишковості.

При прямому фінансуванні продавці й покупці зустрічаються безпосередньо й передають гроші з рук у руки.

При опосередкованому фінансуванні між покупцем і продавцем є фінансовий посередник юридична особа, яка сама купує гроші у продавців, а потім продає їх покупцям від свого імені. [7]

Перевагою першого сектора є те, що безпосередній характер взаємовідносин між продавцями (кредиторами) і покупцями (позичальниками) істотно знижує їх витрати на здійснення операцій. Перевагою другого сектора є те, що участь у взаємовідносинах між кредиторами і позичальниками фінансових посередників істотно знижує ризики, пов'язані з розміщенням грошових коштів.

#### **4. Напрямки удосконалення монетарного попиту України в контексті актуалізації попиту на гроші**

Монетарна політика є дуже ефективним інструментом формування конкурентоспроможності національної економіки, оскільки здійснює безпосередній вплив на чинники, пов'язані з ціною та ціноутворенням і з відтворювальним процесом загалом.

На сьогоднішній день стратегія України, що до розвитку економіки в цілому тісно пов'язана з проведенням ефективної монетарної політики та регулювання цієї політики зі сторони Національного Банку.

Але грошово-кредитна політики, що проводилася НБУ має свої проблеми та можливості вирішення цих проблем. Основними з таких проблем є:

- при використанні монетарних інструментів макроекономічного регулювання відсутня збалансованість дій;
- монетарні заходи впливу на економіку мають короткостроковий характер, не переслідують стратегічних цілей грошово-кредитної політики держави;
- динаміка монетарних агрегатів в Україні залишається негативною;
- у зв'язку з інфляційними процесами існує недовіра економічних суб'єктів до національної грошової одиниці, що спричиняє високий рівень доларизації економіки[11].

Починаючи з етапу становлення і до сьогоднішнього дня НБУ активно використовував лише декілька інструментів грошової політики. Це відсоткова політика, операції на відкритому ринку та норма обов'язкового резервування. Як ми знаємо наслідки використання даних інструментів не завжди можна передбачити і вони не завжди мали позитивний характер на економіку країни. Ця проблема головним чином була спричинена розбіжністю в діях уряду України та НБУ.

Отже, серед головних чинників високого попиту на гроші можна виділити високі темпи економічного зростання та продовження процесу демонетизації економіки.

Як свідчать дані Додатку А. грошова маса зростала швидшими темпами, ніж ВВП (як фактичних, так і в порівняних цінах) та ІСЦ.

Розрахунки свідчать, що за 2011-2016 рр. показники випередження грошової маси порівняно з реальним ВВП лише в окремі роки узгоджуються з даними світової статистики (коливались в межах 1,181 - 1,504). Грошова маса зростала випереджаючими темпами в порівнянні з ІСЦ лише в трьох роках: 2012, 2014 та 2015. В інші періоди можна спостерігати випередження ІСЦ. Але навіть при існуючому випередженні грошової маси попит на гроші є більшим, а частина емісії грошей конвертується у валюту і відбувається "втеча" грошей за межі країни. Це свідчить про відсутність економічно і статистично обґрунтованих методик, які дозволили б узгодити динаміку двох важливих макроекономічних показників.

Таким чином, коефіцієнт випередження грошової маси над реальним ВВП відповідає визначеним економістами нормам і його можна використовувати як показник ефективності проведеної грошово-кредитної політики. А випереджаюче зростання показника, навіть при стабільній швидкості грошової маси, в Україні пояснюється, по-перше, тінізацією економіки, і по-друге, тим що ВВП не відображає загального обсягу угод в економіці країни.

Важливе аналітичне значення має коефіцієнт еластичності, який є відносною величиною, і показує на скільки відсотків змінюється обсяг грошової маси при зміні реального ВВП або ІСЦ на 1%. Розрахунок коефіцієнтів еластичності, які дозволяють обґрунтувати висновки щодо раціональності формування обсягу грошової маси, наведено в Додатку Б.

Як видно з Додатку Б, в Україні відбувалася невідповідність темпів зростання ВВП та грошової маси. Наприклад, у 2013 р. зростання реального ВВП на 1% призвело до зростання грошової маси на 9,17%. Аналізуючи

динаміку грошової маси та динаміки цін можна побачити, що коефіцієнт еластичності по споживчих цінах показує низьку еластичність між зростанням цін і приростом грошової маси. Отже, можна спростувати твердження монетаристів щодо забезпечення певного приросту грошової маси для підтримки помірних темпів інфляції в Україні. Також не підтверджується і постулат про те, що єдиною необхідною та достатньою умовою, яка визначає темпи інфляції, є зміна темпів зростання грошової маси.

Тому в більшості країнах світу центральні банки відмовилися від монетарного таргетування інфляційного процесу, так як встановлення діапазонів зростання грошових агрегатів протягом багатьох років не давали корисних результатів. В Україні, також є всі умови для відмови від монетарного таргетування інфляції.

Одним із головних завдань монетарної програми НБУ є визначення реального попиту на гроші з боку економічних агентів відповідно до зростання виробництва для безінфляційного розширення грошової маси.

На сьогодні стратегічним завданням грошової політики України є збільшення довіри населення до національної валюти. Це в свою чергу вимагає від України збільшення коефіцієнта покриття грошової маси золотовалютними резервами.

Поряд з цим для підвищення регулювання грошово-кредитної політики НБУ держава має здійснити комплекс заходів, а саме:

- за дорученням Нацбанку доцільно розробити на визначений періодом (від 3 до 5 років) систему пільг для комерційних банків, які надають частину своїх ресурсів на кредитування;
- банкам, що кредитують високоефективні інвестиційні проекти, спрямовані на освоєння нових технологій та інвестицій, закупівлю імпортного обладнання, забезпечити пріоритетність виділення кредитних ресурсів у повному обсязі й на пільгових умовах рефінансування, обумовити можливість часткового забезпечення і гарантій держави під такі пільгові кредити;

- поступово зменшити адміністративний контроль за діяльністю банків у валютній сфері, полегшити доступ комерційних банків до валютних коштів паралельно із удосконаленням нагляду за проведенням ними валютних операцій, у тому числі послабити обмеження щодо надання валютних кредитів за умови спрямування їх на інноваційно-інвестиційні цілі;

- спростити процедуру отримання та оформлення кредитів, чому сприятиме створення повноцінно функціонуючого кредитного бюро, яке б акумулювало в себе інформацію про потенційних кредиторів[2].

Беручи до уваги всі проблеми регулювання грошово-кредитної політики НБУ та низку заходів, що є бажаними для проведення в поточному періоді, необхідно здійснити і певні макроекономічні заходів. Основними з таких заходів є:

1. Застосування інструментів монетарного регулювання має бути спрямоване на забезпечення стійкості ринкових механізмів і фінансових ринків з метою досягнення балансу між ефективною дією ринкових законів і довгостроковою стабільністю.

2. Здійснити перехід до фінансування дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх запозичень та розробити певний механізм для розвитку та підвищення ліквідності внутрішнього ринку цінних паперів.

3. Підвищити стабільність грошової одиниці застосовуючи інструменти монетарної політики таким чином, щоб забезпечити стабільність попиту на гроші з однієї сторони, та не призвести до значного підвищення цін з іншої.

4. Встановлення цільових орієнтирів відсоткових ставок і формування програми грошової пропозиції, яка відповідає величині попиту на гроші.

5. Впровадження інноваційних технологій монетарного регулювання економіки.

6. Забезпечити валютний курс гнучкістю, та здійснювати грошову політику базуючись на теорії таргетування інфляції.

Отже, з наведеної вище інформації стає зрозумілим, що в Україні існує можливість підвищення ефективності проведення грошово-кредитної політики



та її регулювання НБУ. Це б надало Україні можливість забезпечення стабільного економічного зростання, подолання наслідків світової фінансової економічної кризи та знизити інфляційні процеси.

## Висновки

Задоволення Національним банком України попиту на національну валюту та постійне зростання рівня монетизації економіки можливе лише при зниженні темпів інфляції до передбачуваного та контрольованого рівня. Отже, взятий курс на запровадження режиму, що базується на забезпеченні цінової стабільності, правильний. Оскільки швидкість обертання піддається значним коливанням, що зумовлено дією великої кількості факторів, встановлення цілей зростання монетарних агрегатів містить ризик неправильної оцінки попиту на гроші. Це може призвести до негативних для економіки наслідків.

Використання відсоткових ставок як операційного орієнтиру, замість будь-якого грошового агрегату, робить монетарну політику більш гнучкою. Це можна проілюструвати за допомогою такого умовного прикладу.

Припустимо, що в економіці відбувається підвищення попиту на гроші внаслідок неочікуваного зростання реального доходу. В такому разі попит на гроші підвищується.

Відсоткова ставка як орієнтир монетарної політики більш гнучка і є об'єктивним інструментом визначення попиту на гроші. Виходячи з того, що середньозважені ставки за кредитами в національній валюті мають виражену тенденцію до зниження, попит на гроші задовольняється.

Стратегічна мета грошово-кредитної політики має бути підпорядкована загальним стратегічним цілям соціально-економічної політики держави: стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін. Тактичною метою політики є забезпечення внутрішньої стабільності грошей, тобто оптимальної рівноваги між попитом і пропозицією грошей. Визначаючи тактичні й оперативні завдання грошово-кредитної політики, потрібно враховувати необхідність її диференціації залежно від конкретної макроекономічної ситуації. Оскільки Конституція України покладає на НБУ обов'язок забезпечувати стабільний грошовий обіг, цілком логічно вважати НБУ відповідним суб'єктом грошово-кредитної політики.

## Список використаних джерел

1. Бурмака М.О. «Регулювання фондового ринку в Україні». Фінанси України – 2012. - № 11. – С. 8-84.
2. Гальчинський А. «Теорія грошей». - К Основи, 2001 - С.74
3. Гальчинський А. Ревальвація гривні – крок у перспективному напрямку / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2011. - №19. – 24-30 травня
4. Гроші та кредит. За ред. М.І. Савлука. - К : КНЕУ, 2001.
5. Задоя А.О., Ткаченко І.П. «Структура та функції сучасного фінансового ринку». Фінанси України. - 2012. - № 5. –с.7
6. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України «Голос України». - 2015. - 31 жовт. – С. 8-10.
7. Косіша Н. «Гроші та грошова політика»: Навч. посіб. – К. , 2001 - 224 с
8. «Місце та стан розвитку фондового ринку в економічному просторі України» <http://www.ssmc.gov.ua>,
9. Нідзельська І.Гнучкий режим курсоутворення: можливі наслідки для економічного розвитку України / Інна Нідзельська // Банківська справа : Науково-практичне видання. - 2011. - № 1. - С. 45-50
10. Петрик О. Історія монетарної політики в Україні / О. Петрик // Вісник НБУ.– 2010. - №1. – С. 2-16
11. Петрик О. Недооцінка гривні та її наслідки для монетарної політики / О. Петрик // Вісник НБУ.– 2011. - №2. – С. 3-5
12. «Підсумки роботи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом 2016 року». – Київ, 2017 <http://www.ssmc.gov.ua>.
13. Скрипник А.. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні. / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник НБУ. – 2014. - №1. – С. 40-48
14. Шевчук В. Платіжний баланс, економічне зростання і стабілізаційна політика. Монографія / В. Шевчук – Львів: Кальварія, 2008. — 737 с.

15. Шевчук В. Чому так пізно оприлюднено дані про ВВП / В. Шевчук // Вісті: Діловий випуск. – 2011. - №31. – С.28-29
16. Яковлев Ю. «Стан і перспективи фондового ринку України та вплив на нього приватизаційних процесів». <http://www.ssmsc.gov.ua>.
17. Януль І.Є., Шелудько В.М. «Шляхи розвитку фондового ринку в Україні», «Фінанси України» - 2015 - № 6. - С 96-100.
18. <http://ukrstat.gov.ua>
19. <http://kmu.gov.ua>

**Додатки**

**Додаток А.**

**Коефіцієнти випередження грошової маси порівняно з ВВП та ІСЦ в Україні за 2011-2016 рр.**

ік	Р	Коефіцієнт випередження грошової маси порівняно з		Коефіцієнт випередження грошової маси порівняно з ІСЦ
		ВВП у фактичних цінах	ВВП у порівняних цінах	
011	2	1,196	1,019	0,822
012	2	0,848	0,927	1,137
013	2	1,049	1,135	0,941
014	2	0,779	0,838	1,276
015	2	0,850	0,887	1,175
016	2	0,885	1,090	0,857

**Додаток Б.**

**Коефіцієнти еластичності грошової маси в Україні за 2011 - 2016 рр.**

ік	Коефіцієнт еластичності, %		
	по доходу		по споживчих цінах
	ВВП у фактичних цінах	ВВП у порівняних цінах	
011	-2,36	-	-2,71

012	0,18	0,60	0,35
013	9,17	23,67	11,50
014	0,01	0,27	0,03
015	0,00	0,24	0,01
016	-	2,79	4,30