

ТЕМА: ГРОШОВИЙ РИНОК

Мета: дослідити сутність, структуру та особливості прояву грошового ринку, засвоїти механізм функціонування грошового ринку

План

1. Сутність грошового ринку
2. Інституційна модель грошового ринку
3. Попит на гроші
4. Пропозиція грошей
5. Механізм формування пропозицій грошей
6. Графічна модель грошового ринку (с/р)

Ключові терміни: грошовий ринок, фінансові посередники, капітальне фінансування, фінансування шляхом отримання позик, ринок позикових капіталів, валютний ринок, попит на гроші, пропозиція грошей, ринок грошей, ринок капіталів, міжбанківський ринок, відкритий ринок, ринок цінних паперів

Після вивчення цього розділу Ви зможете:

- визначити сутність, структуру та особливості прояву грошового ринку;
- засвоїти особливості формування та чинники зміни попиту на гроші та пропозиції грошей;
- побудувати інституційну модель грошового ринку та засвоїти його структуру;
- побудувати графічну модель ринку грошей та зрозуміти механізм його урівноваження.

1. Сутність грошового ринку

Грошовим ринком звичайно називають особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару,

формується попит, пропозиція та ціна на цей товар. На перший погляд може скластися враження, що купівля-продаж грошей, а отже й особливий грошовий ринок, - це нонсенс, оскільки гроші слугують загальним еквівалентом і обмінювати їх на гроші немає сенсу. Якщо ж їх купувати-продавати у формі обміну на звичайні товари, то для цього окремий ринок не потрібний, бо такий обмін систематично здійснюється на звичайних товарних ринках. Проте гроші тут не є цільовим об'єктом ринкових відносин. Ними виступають матеріальні блага - продукти праці та ресурси, які одним суб'єктам ринку потрібно продати, а іншим - купити. Гроші виконують тут допоміжну, інструментну роль, обслуговуючи обіг цих благ. При цьому покупці товарів, які віддають за них свої гроші, повністю втрачають право власності на них, оскільки одержують у власність еквівалентну вартість у товарній формі.

З іншого боку, продавці товарів отримують у повну свою власність еквівалентну суму грошей і розпоряджаються нею без будь-якого зв'язку з проданими товарами. Тому такі ринки справедливо називають товарними, а не грошовими. Специфіка грошей як абсолютно ліквідного товару зумовлює істотну специфіку їх переміщення між суб'єктами грошового ринку, а також усіх інструментів та самого механізму функціонування цього ринку.

Традиційні поняття «продаж» і «купівля», що склалися на товарних ринках, неприйнятні для грошового ринку. Самі гроші виступають тут зовсім в іншому статусі порівняно з товарними ринками. Іншого змісту набувають і такі ринкові явища, як ціна, попит, пропозиція. Передання грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх витратити на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і немає матеріальних благ, від продажу яких потрібні гроші можна було б одержати. Здійснюється таке передання або у формі прямої позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк, або у формі купівлі особливих фінансових інструментів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів тощо). Таке передання грошей лише

умовно можна назвати купівлею чи продажем. Ця умовність виявляється передусім у тому, що власник грошей (продавець), передаючи їх своєму контрагентові, не втрачає права власності на відповідну суму грошей (а тільки право розпоряджатися ними) і може повернути їх у своє розпорядження не заздалегідь визначених умовах.

Більше того, у момент передання грошей контрагенту продавець не одержує їх реального еквівалента, тобто продаж грошей не є еквівалентною операцією, як на товарних ринках. Відповідно покупець грошей не одержує на них права власності, а тільки право розпорядження ними як ліквідністю, і то тимчасово, на певний період. Тому покупець грошей не відчужує на користь продавця еквівалентну суму вартості в товарній формі.

Принципово змінюються статус грошей і цілі їх купівлі-продажу на грошовому ринку. З допоміжного засобу обігу товарів на товарних ринках гроші перетворюються тут у визначальний об'єкт ринкових відносин, у їх самоціль. На грошовому ринку власник грошей хоче передати їх у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на реальне благо, а покупець хоче одержати їх у своє розпорядження на таких же засадах. Тому на цьому ринку вартість переміщується між його суб'єктами лише в грошовій формі, в односторонньому порядку, з поверненням до власника. А метою такого переміщення грошей стає одержання додаткового доходу, а не купівля-продаж товарної вартості. Продавець грошей прагне одержати додатковий дохід, що називається процентом (процентним доходом), як плату за тимчасову відмову від користування цими грошима і передання цього права іншій особі. Покупець грошей має намір одержати додатковий дохід від розширення виробничої чи комерційної діяльності, використавши отриману у своє розпорядження додаткову суму грошей.

Завдяки вказаним особливостям грошового ринку продаж грошей тут виступає у формі передання цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін на такі інструменти, які надають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, відновити право

розпорядження ними та одержати процентний дохід. Відповідно купівля грошей є формою одержання суб'єктами ринку у своє розпорядження певної суми грошей в обмін на вказані інструменти, які прийнято називати фінансовими.

Такий механізм купівлі-продажу грошей зумовлює важливу роль фінансових інструментів у функціонуванні грошового ринку. Вони покликані забезпечити на цьому ринку рух визначального об'єкта - грошей. З цього погляду роль зазначених інструментів аналогічна ро-лі грошей на товарних ринках.

За своїм характером усі інструменти грошового ринку є певними зобов'язаннями покупців перед продавцями грошей. Залежно від виду зобов'язання їх можна поділити на неборгові і боргові.

До неборгових належать зобов'язання з надання права участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах, завдяки чому за продавцем грошей зберігається не тільки право власності на них, а й певною мірою право розпорядження ними. Такі зобов'язання мають форму акцій. До цієї групи можна віднести також деривативні інструменти, інші функціональні угоди (наприклад страхові).

До боргових відносять усі зобов'язання, за якими покупець грошей зобов'язується повернути продавцеві одержану від нього суму і сплатити по ній дохід. Такими зобов'язаннями оформляються операції купівлі-продажу грошей з переданням права розпоряджатися ними на певний строк. Щоб відновити це право за продавцем грошей, потрібно повернути відповідну суму грошей в його розпорядження (готівкою чи перерахуванням на його поточний ра-хунок) з одночасним погашенням боргового зобов'язання.

Боргові зобов'язання як інструменти грошового ринку, у свою чергу, можна поділити на кілька видів залежно від міри й умов передання продавцем покупцеві прав розпорядження відповідними сумами грошей:

- депозитні зобов'язання, за якими продавці передають гроші у повне розпорядження покупцям за умови їх повернення (з визначенням чи без

визначення його терміну) і сплати (чи без сплати) процентного доходу. Такими зобов'язаннями оформляється переважно залучення грошей банками від їх клієнтів. Вони мають форму угод на відкриття поточних та строкових рахунків, угод депозитних та ощадних вкладів (сертифікатів), трастових вкладів тощо;

- позичкові зобов'язання, за якими продавці, передаючи гроші покупцям, вносять певні обмеження в права останніх розпоряджатися цими грошима: визначають, на які цілі вони можуть бути використані, вимагають особливих гарантій їх повернення, визначають ступінь ефективності (окупності) витрат чи проектів, що фінансуються за рахунок позичених коштів. Такі зобов'язання мають форму кредитних угод, облігацій, бондів, векселів тощо. Інструменти грошового ринку, обслуговуючи переміщення грошей між його суб'єктами, самі набувають певної вартості і стають об'єктом купівлі-продажу. У зв'язку з цим можна говорити про специфічний ринок фінансових інструментів, який є однією з форм існування грошового ринку. Цей ринок заведено називати фінансовим. Усі види інструментів грошового ринку можна виділити у такі три групи: позичкові угоди, включаючи й депозитні, на підставі яких здійснюються відносини банків з їх клієнтами щодо формування і розміщення кредитних ресурсів; цінні папери, з допомогою яких реалізуються переважно прямі відносини між продавцями і покупцями грошей; валютні цінності, які використовуються у взаємовідносинах між власниками двох різних валют.

Інструменти грошового ринку самі набувають здатності до обігу. Найбільшою мірою ця здатність властива цінним паперам і валютним цінностям, що дає підстави виділити відповідні ділянки грошового ринку в самостійні ринки - цінних паперів та валютний. У розвинутих ринкових економіках поширена також купівля-продаж банківських позичкових вимог та зобов'язань, що дає підстави говорити про ринок позичкових угод як про самостійний вид грошового ринку. Умовний характер має і ціна на грошовому ринку. Ціна грошей має форму процента (процентного доходу) на позичені чи

залучені кошти, що істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір процента визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживною вартістю - здатністю приносити покупцеві додатковий дохід чи блага, необхідні для задоволення особистих чи виробничих потреб. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його процентних платежів.

Ще складніші форми прояву на грошовому ринку мають попит на гроші та їх пропозиція. Незважаючи на істотні відмінності основних елементів грошового і товарного ринків, механізми їх взаємодії, зокрема попиту, пропозиції і ціни, на кожному з цих ринків однакові. На грошовому ринку, як і на товарному, діють сили попиту і пропозиції, а механізм їх урівноваження забезпечує стабільність процента як ціни грошей. Це й дало підстави назвати грошовим ринком ту специфічну сферу грошових відносин, де здійснюється перелив грошових коштів на безеквівалентній, але зворотній основі.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його суб'єктів. Суб'єктами цього ринку є юридичні та фізичні особи, які здійснюють операції купівлі-продажу грошей. Усі ці операції можна розділити на три групи: з продажу грошей, з купівлі грошей і посередницькі. В операціях з продажу грошей беруть участь сімейні господарства, фірми і структури державного управління, в операціях з купівлі грошей - ті самі економічні суб'єкти. У посередницьких операціях ключовими суб'єктами є так звані фінансові посередники - банки, інвестиційні та фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо.

2 Інституційна модель грошового ринку

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його суб'єктів. Суб'єктами цього ринку є юридичні та фізичні особи, які здійснюють операції купівлі-продажу грошей. Усі ці операції можна розділити на три групи: з продажу грошей, з купівлі грошей і посередницькі.

Особливістю грошового ринку є також і те, що операції з купівлі та операції з продажу грошей здійснюються одними і тими ж суб'єктами: сімейними господарствами, фірмами і структурами державного управління. У посередницьких операціях ключовими суб'єктами є так звані фінансові посередники – банки, інвестиційні та фінансові компанії, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства тощо. Усі вони спочатку акумулюють у себе грошові кошти, купуючи їх у продавців, а потім від свого імені розміщують їх, пропонуючи покупцям. Особливе місце серед суб'єктів грошового ринку займають центральні банки. Будучи банками банків, вони можуть обслуговувати міжбанківські відносини на грошовому ринку, наприклад здійснювати операції рефінансування, регулювати міжбанківські операції, валютні операції тощо. У загальному вигляді інституційну модель грошового ринку можна подати як схему потоків грошей та інструментів між трьома групами економічних суб'єктів: тими, що заощаджують гроші; тими, що запозичують гроші; фінансовими посередниками (рис. 3.1)

За інституційним критерієм грошовий ринок можна поділити на два сектори:

- сектор прямого фінансування;
- сектор опосередкованого фінансування.

Пряме фінансування – переміщення грошей по каналах ринку безпосередньо від їх власника до того, хто їх потребує для реального використання.

Опосередковане фінансування – рух коштів від власника до їх споживача по каналах ринку через фінансових посередників.

У першому секторі продавці і покупці грошей зустрічаються безпосередньо і всі питання купівлі – продажу вирішують прямо один з одним. Працюючи тут брокери виконують скоріше технічну роль звичайних посередників. В цьому секторі виділяються два канали руху грошей:

- 1) канал капітального фінансування.

Капітальне фінансування – покупка фірмою грошей в обмін на право участі у власності фірми (через акції).

2) **канал позичання** (за допомогою облігацій та інших фінансових активів).

Позичання – покупка фірмою грошей в обмін на зобов’язання повернути їх у встановлений строк та їх виплатою процента.

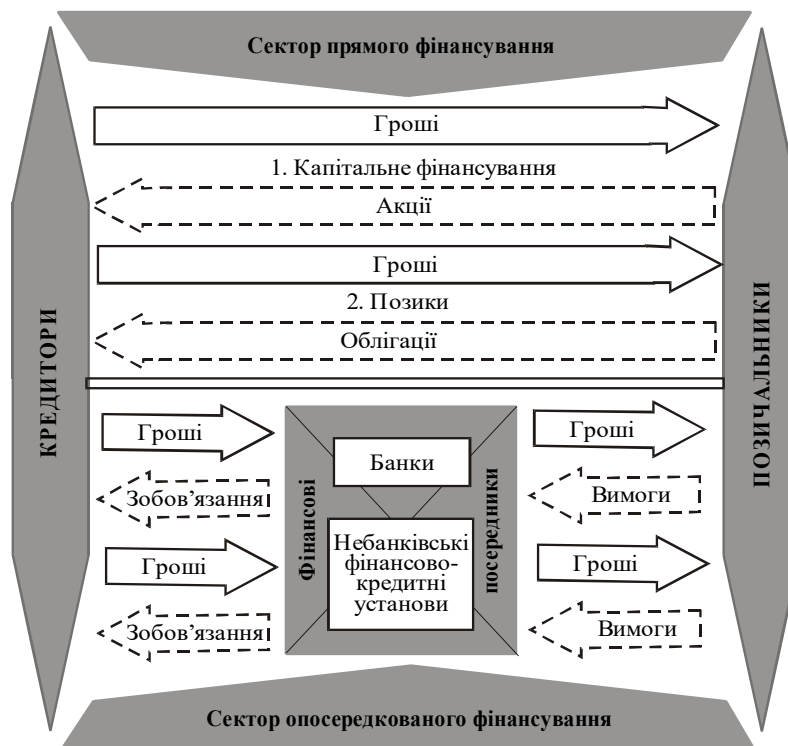


Рис. 3.1 Інституційна модель грошового ринку.

Суб'єктами (продавцями і покупцями) цього сектору можуть бути фірми, сімейні господарства, уряд, іноземні юридичні і фізичні особи. Активну участь тут можуть брати і банки – як продавці і покупці своїх цінних паперів та як звичайні посередники – брокери.

У другому секторі зв'язок між продавцями і покупцями грошей реалізуються через **фінансових посередників**, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх покупцям від свого імені (на комерційних засадах). Вони можуть самі створювати вимоги і пропозиції, які виступають самостійними об'єктами (інструментами)

грошового ринку. Тому фінансові посередники II-го сектору грошового ринку не є технічними посередниками I-го.

Критеріями структурування грошового ринку є:

- види інструментів, що опосередковують переміщення грошей від продавців до покупців;

- інституційні ознаки грошових потоків;
- економічне призначення грошових коштів, що купуються.

Як було зазначено вище, за видами інструментів розрізняють:

- ринок кредитних угод;
- ринок цінних паперів;
- валютний ринок.

За інституційними ознаками виділяють:

- фондовий ринок;
- ринок банківських кредитів;
- ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ.

Залежно від економічного призначення коштів, що обертаються на грошовому ринку, в ньому можна виділити два сектори: **ринок грошей**, де продаються і купуються короткострокові грошові кошти (до 1 року), і **ринок капіталів** – де продаються і купуються середньо- і довгострокові кошти.

Кошти на ринку грошей використовуються в обороті покупця «як гроші», тобто для приведення в рух уже накопиченого капіталу, мають здатність швидко вивільнятися і повертаються кредиторів. Ринок грошей є індикатором змін в економічній та фінансовій сферах, швидко реагує на зміни в попиті пропозиції грошей, а тому є базою формування процентної політики в країні.

На ринку капіталів попит і пропозиція грошей більш стабільні, а відсоткові ставки менш рухливі. Операціями цього ринку переважно є операції з фондовими цінностями – акціями, довгостроковими облігаціями, коштами спеціалізованих фондів. Кошти ринку капіталів використовуються для

збільшення маси основного і оборотного капіталів, залучених в оборот позичальника.

Ключовою функцією грошового ринку є балансування попиту і пропозиції грошей і формування ринкового рівня процента як ціни грошей. У зв'язку з цим особливого значення набуває розуміння механізмів формування попиту та пропозиції грошей.

3 Попит на гроші

Попит на гроші – це певний, заздалегідь визначений запас грошей який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти. Попит на гроші існує на певний момент, тобто це явище залишку, а не потоку. Тому зміна попиту на гроші не адекватна прагненню змінити поточні доходи. В ринкових умовах задовольнити зростання попиту на гроші можна без зміни поточних доходів економічних суб'єктів. Цього можна досягти через зміну активів, якими володіють вказані суб'єкти. Зазначимо, що монетарна теорія розглядає запас грошей (попит на гроші) як елемент багатства, котрим володіють економічні суб'єкти. Якщо вони бажають мати певну частину свого портфеля активів (багатства) в ліквідній формі, то це означатиме зростання попиту на гроші, і навпаки. Такий (портфельний) підхід до вивчення попиту на гроші був застосований Дж. М. Кейнсом, і має назву теорії переваги ліквідності.

Наприклад, якщо в червні депозитний відсоток по строкових вкладах зросте з 8% до 12% річних, то у власника 500 грн. готівкою збільшаться на 50% зумовлені витрати її зберігання. Це примусить його зменшити залишок готівки і розмістити відповідну суму на строковий депозит. Утриматися від цього кроку він може за умови очікування швидкого зниження цін на товари чи вартості облігацій. Купити такі товари чи облігації може бути вигідніше, ніж збільшити строковий депозит. В такому разі власник залишить готівкові заощадження без змін.

Від чого залежить попит на гроші та його зміна? Для відповіді на це питання слід з'ясувати, які цілі спонукають економічних суб'єктів до накопичення грошей. Ці цілі можна знайти у функціях грошей як купівельного і платіжного засобу та як засобу нагромадження вартості (багатства). Відповідно до вказаних цілей попит можна розділити на три частини, яким відповідатиме відповідний мотив:

1) попит на залишок грошей, що необхідний для здійснення поточних платежів (назвемо його поточною касою). Цей вид попиту спричинений трансакційним мотивом – економічні суб'єкти постійно мають потребу у грошах для особистого і виробничого споживання. Такі гроші повинні мати ліквідну форму для негайного використання;

2) попит на тривалий запас грошей, як ресурс купівельної спроможності, який або принесе додатковий дохід, або забезпечить сплату платежів у майбутньому. Такий вид попиту спричинений мотивом завбачливості (обережності), який теж має трансакційне призначення. Так, грошовий запас необхідний для відшкодування непередбачених втрат як страховий резерв, а також для подій не пов'язаних із втратами, а навпаки, з можливістю одержати непередбачені доходи (наприклад, у випадку непередбаченого зниження цін вигідно купити товар чи сировину);

3) попит на постійний запас грошей, необхідних як заощадження чи нагромадження, покликаний приносити власникові дохід. Цей попит пов'язаний із спекулятивним мотивом, коли економічні суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов та зростанні ризику збитковості наявних фінансових інструментів перетворити їх у грошову (малодохідну, але без ризикову) форму. Ідея спекулятивного мотиву попиту на гроші теж належить Дж. М. Кейнсу.

Динаміка кожної з цих частин визначається різними факторами.

Залишок поточної каси змінюється залежно від зміни номінального обсягу ВВП. В міру його зростання повинно бути більше грошей в поточній

касі і навпаки (звичайно за умови сталості швидкості обігу грошей). Зміна обсягу валового національного продукту визначається двома самостійними чинниками: абсолютним рівнем цін (P) та реальним обсягом виробництва (Q). Обидва ці чинники впливають на попит прямо пропорційно.

Також сучасні теорії попиту на гроші виділяють такі чинники впливу на нього:

- швидкість обігу грошей - чим вона вища, тим меншим буде попит на гроші, і навпаки. Тобто вплив цього показника на попит обернено пропорційний. У інших трактуваннях швидкість обігу грошей вважається відносно стабільною, тому її вплив на попит мало відчутний. Через це до формули попиту на гроші чинник швидкості, не входить;

- чинник зміни норми процента. Залишок грошей як заощаджень змінюється під впливом тих факторів, які спричиняють зміну оцінки переваг певних видів активів з боку їх власників. Такими факторами можуть бути зміни депозитного відсотка та доходності цінних паперів.

Чим вищий рівень депозитного відсотка, тим нижчою буде оцінка переваг залишків готівкових грошей, які не приносять доходів. Вплив цього чинника на попит здійснює норма доходу на капіталізовані активи, яка значною мірою залежить від норми процента. Вплив цього чинника визначаємо як обернений.

Сучасна теорія грошей додає до чинників впливу на попит ще й ті, які умовно можна назвати новітніми:

- чинник накопичення багатства – полягає в тому, що унаслідок збільшення маси багатства зростатиме і попит на гроші. Таким чином вплив цього чинника прямий.

- чинник інфляції – впливає на попит на гроші в кількох напрямках. В умовах інфляційного зростання цін запас грошей знецінюється, що провокує скорочення попиту на гроші. Якщо зростання цін незначне і не провокує інфляційних очікувань, тоді інфляція є чинником позитивного впливу на попит. Загалом вплив цього чинника визначаємо як обернено пропорційний.

- очікування перспектив щодо кон'юнктури ринку – тісно пов'язаний з інфляційними очікуваннями: якщо економічні суб'єкти віддадуть перевагу накопиченню багатства у товарній формі, а не в грошовій і попит на гроші скоротиться. Отже вплив цього чинника теж обернено пропорційний.

Графічна інтерпретація попиту на гроші представлена на рис. 3.2.

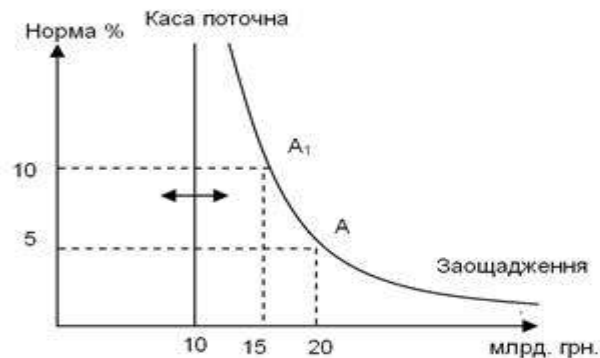


Рис. 3.2 Графічна модель попиту на гроші.

Якщо розмір поточної каси (Кп) при даному обсягу ВВП складає наприклад 10 млрд. грн., то він залишається не змінним при будь-якому рівні відсоткової ставки. На графіку це відображено прямою Кп, яка проведена вертикально. Друга частина попиту (заощадження) знаходиться в оберненій залежності від ставки відсотка. При підвищенні її попит на готівкові заощадження скорочується, крива цього попиту наближається впритул до кривої поточної каси Кп.

При зміні номінального обсягу ВВП на графіку зміниться позиція перш за все кривої Кп, а з нею і кривої заощаджень, яка відображає рівень загального попиту на гроші. При зростанні обсягу ВВП обидві криві змістяться вправо, при зменшенні – вліво. Проте взаємне розміщення кривих Кп і заощаджень залишиться незмінним, оскільки воно визначається лише змінами відсоткової ставки, а вона може залишитись незмінною при зміні обсягу ВВП.

Якщо норма доходу зростає, наприклад із 5% до 10%, то обсяг попиту переміститься з точки А (20 млрд. грн.) в точку А₁ (15 млрд. грн.), тобто скоротиться на 5 млрд. грн. і навпаки.

З розглянутих ситуацій можемо зробити такі висновки:

1) коли отриманий дохід не перевищує рівня вартості «споживчого кошика», що склався традиційно, норма відсотка не впливає на попит трансакційних грошей. Це означає, що весь дохід витрачається на задоволення лише поточних потреб;

2) залежність між попитом на гроші та нормою відсотка виникає тільки в разі формування касових залишків. У цьому випадку норма відсотка виступає як своєрідний арбітр щодо розподілу останніх на трансакційні та спекулятивні цілі. Формується обернено пропорційна залежність між її величиною і тією частиною залишків, що зберігатиметься у трансакційній формі: що нижчою буде норма відсотка, то більше грошей залишатиметься на руках у населення. В цій ситуації надмірність готівкової маси призведе до зростання цін і зниження купівельної спроможності грошей.

Маємо враховувати і залежність іншого порядку: коли очікується підвищення норми банківського відсотка, попит на інвестиційні активи (акції, облігації підприємств) знижуватиметься, а на гроші – зростатиме; і, навпаки, очікуване зниження відсоткових ставок стимулюватиме купівлю на фінансовому ринку цінних паперів, підвищуючи на них попит і водночас скорочуючи попит на ліквідність.

4 Пропозиція грошей

Пропозиція грошей - друга сила, що у взаємодії з попитом визначає кон'юнктуру грошового ринку. Як і попит на гроші, пропозиція їх є явищем залишку. Суть пропозиції грошей полягає в тому, що економічні суб'єкти в будь-який момент мають у своєму розпорядженні певний запас грошей, які вони можуть за сприятливих обставин спрямувати в оборот.

На рівні окремого економічного суб'єкта пропозиція грошей взаємодіє з попитом на гроші як його альтернатива. Якщо фактичний запас грошей окремого індивіда перевищує його попит на гроші, а це можливо при зростанні альтернативної вартості зберігання грошей, то цей індивід пропонуватиме частину свого запасу грошей на ринок до продажу. І навпаки, при перевищенні попиту над наявним запасом індивід буде купувати їх на ринку чи іншими способами задовольняти попит. Тому на цьому рівні пропозиція і попит постійно чергуються - при зростанні рівня процента економічний суб'єкт виступатиме на ринку з пропозицією грошей, а при зниженні - з попитом на гроші.

На макроекономічному рівні пропозиція грошей формується дещо по-іншому. Вважається, що всі економічні суб'єкти одночасно не можуть запропонувати на ринку грошей більше від наявного у них запасу грошей. Тобто фактична маса грошей в обороті є природною межею пропозиції грошей. Ніякі стимулюючі фактори, наприклад зростання процента, не можуть збільшити пропозицію грошей понад цю межу. Якщо ж виникає потреба збільшити пропозицію понад цю межу, що можливо при зростанні сукупного попиту на гроші, то це можна зробити тільки додатковою емісією грошей в оборот. Тому будь-яка емісія грошей розглядається як зростання пропозиції грошей на грошовому ринку, а вилучення грошей з обороту - як скорочення пропозиції грошей.

Визнання емісії грошей вирішальним чинником зміни пропозиції грошей надає останній характеру екзогенного явища, рух якого визначається не внутрішньоекономічними процесами чи мотивацією самих економічних суб'єктів, а зовнішніми чинниками, що лежать у сфері банківської діяльності. Посилаючись на екзогенність пропозиції грошей, окремі автори роблять спроби відірвати рух пропозиції грошей від руху попиту, надати йому самостійного значення. Подібний підхід загрожує розривом двох складових грошового ринку - попиту і пропозиції, втратою об'єктивних меж зміни

пропозиції грошей, переходом на позиції суб'єктивізму і волюнтаризму в грошово-кредитній політиці.

Зважаючи на викладене, дуже важливо правильно визначити співвідношення пропозиції і попиту як двох складових грошового ринку: яка з них є первинною, а яка - вторинною. Без правильної відповіді на це питання неможливо правильно визначити об'єктивні межі пропозиції грошей, а отже і емісії грошей.

Оскільки з двох сил грошового ринку попит на гроші змінюється насамперед під впливом об'єктивних чинників, що формуються всередині сектора реальної економіки, а пропозиція грошей має переважно екзогенний характер, то тільки попит на гроші може бути первинним чинником у взаємодії з пропозицією грошей. Остання повинна у своїй динаміці постійно орієнтуватися і прилаштовуватися до зміни попиту на гроші. Тільки за цієї умови вплив суб'єктивного фактора на кон'юнктуру грошового ринку буде мінімізованим, а зміни ключових індикаторів ринку (маса грошей, рівень процента, рівень інфляції тощо) будуть об'єктивними і не матимуть руйнівних наслідків.

Отже, є підстави вважати, що ті чинники, які визначають зміну попиту на гроші, у кінцевому підсумку визначають межі зміни пропозиції грошей. Спробу знайти якісь інші чинники, що визначають обсяг пропозиції грошей, не зачіпаючи попиту на гроші, відкривають шлях до вольових рішень у монетарній політиці. Адже будь-які емісійні вливання (збільшення пропозиції грошей) можуть бути виправдані необхідністю фінансове забезпечити певні «гострі» потреби суспільства, виробничого інвестування, підтримання пріоритетних виробництв тощо. При цьому потреби самого обороту, тобто попит на гроші, будуть проігноровані і стабільність грошей буде підірвана.

5 Механізм формування пропозиції грошей

На монетарному ринку пропозиція завжди протистоїть попиту на гроші. Банківська система скеровує пропозицію грошей, тобто оперативно змінює масу грошей в обігу відповідно до зміни попиту на гроші. У розпорядженні центрального банку є економічні важелі, серед яких важливого значення набувають такі макроекономічні показники: грошова база, банківські резерви, грошово-кредитний мультиплікатор, що широко використовуються для визначення потенційних можливостей емісії та прогнозування динаміки грошової маси.

Грошова база - це консолідуючий показник резервних грошей банківської системи, на основі якого через грошовий мультиплікатор формується пропозиція грошей. Водночас пропозиція грошей (M_s) прямо пропорційна грошовій базі (M_h) і залежить від величини грошового мультиплікатора (m):

$$M_s = M_h \times m$$

Грошову базу, що має властивості мультиплікаційного впливу на M_s , називають також ланкою підвищеної ефективності, або «сильних грошей». За структурою грошова база складається із суми готівки в обігу, готівки в 15 сейфах і резервів комерційних банків. При цьому загальний обсяг банківських резервів охоплює суму запасів у касах комерційних банків та їх коштів на рахунках у центральному банку.

Банківські резерви - це категорія, яка містить також гроші готівкою, що зберігаються в касах банків. Характерною особливістю банківських резервів є те, що ці гроші не перебувають в обігу і не входять до складу грошових агрегатів (M_0 , M_1). Проте між банківськими резервами та масою грошей в обігу існує тісний зв'язок, який переважно впливає на структуру грошової маси. Це означає, що гроші готівкою можуть переходити у форму депозитних грошей, збільшуючи банківські резерви, і навпаки. В обох випадках загальна маса грошей (M_1) залишиться незмінною.

Зв'язок між монетарною базою (банківськими резервами) та масою грошей в обігу можна визначити за допомогою грошового мультиплікатора (множника).

Грошовий мультиплікатор, як уже зазначалося, - це величина множника (коефіцієнта), на яку збільшується кількість грошей в обігу внаслідок операцій на монетарному ринку. Коефіцієнт грошового мультиплікатора означає, у скільки разів зростає ефективність грошової бази. Його величина є оберненою величиною норми обов'язкових резервів, а також співвідношенням між обсягами готівки і депозитів. Це засвідчує, що зі збільшенням резервної норми або при вищому співвідношенні готівки відносно депозитів величина грошового мультиплікатора зменшуватиметься.

Основний сенс грошового мультиплікатора полягає в тому, що він у кратно разів примножує кількісні параметри грошової маси, тобто показує максимальну кількість нових грошей, яку може утворити кожна грошова одиниця (долар, гривня тощо), від операцій на відкритому ринку.

6 Графічна модель грошового ринку. Рівновага на грошовому ринку та процент

Якщо дві криві - попиту і пропозиції - накласти одну на другу в одній системі координат, то одержимо завершену графічну модель грошового ринку. У ній попит і пропозиція подаються у взаємодії і визначається результат цієї взаємодії: рівень їх урівноваження та норма рівноважної ставки процента, що відповідає цьому рівню (рис. 3.3).

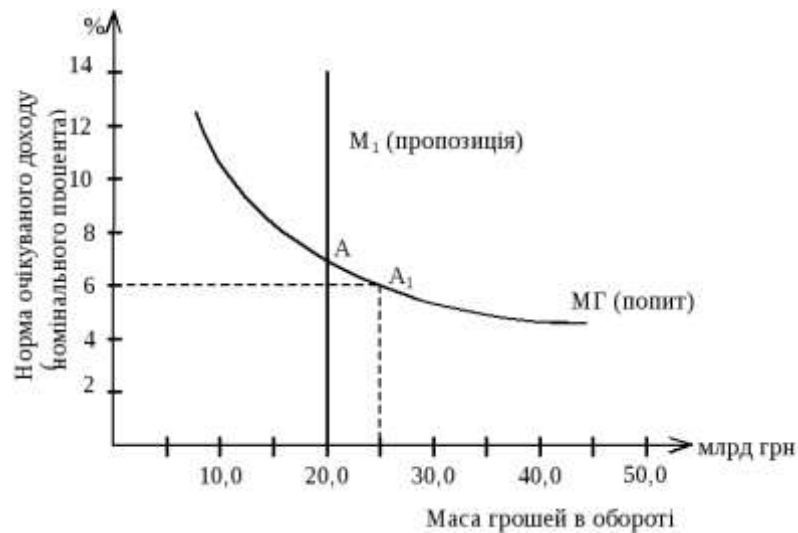


Рис. 3.3 Графічна модель ринку грошей

Криві попиту (МГ) і пропозиції (M_1) перетинаються в точці А, якій адекватні маса грошей в обороті на суму 20,0 млрд грн та ставка очікуваного доходу (номінального процента) на рівні 8%. Це значить, що економічні суб'єкти в даній ситуації бажають мати у своєму розпорядженні грошей на суму 20,0 млрд грн, а банківська система може забезпечити пропозицію грошей на цьому ж рівні, щоб урівноважити попит і пропозицію. За цієї умови ставка процента (очікуваного доходу) стабілізується на рівні 8%. Цей рівень є **рівноважною ставкою процента**, яка буде задовольняти вимоги обох сторін ринку: покупці зможуть сформувати потрібний їм запас грошей, що дорівнює 20,0 млрд грн, і будуть його тримати на руках, а продавці зможуть розмістити наявний у них запас грошей за прийнятною ставкою процента.

Ні за якої іншої ставки процента подібна зрівноваженість попиту і пропозиції неможлива. Припустимо, що якимось чином удалося в цій ситуації встановити ставку процента на рівні 6%, тобто нижчій від рівноважної. Реакцією на цю зміну буде зниження альтернативної вартості зберігання грошей і зростання попиту на гроші - точка попиту зміститься по кривій попиту вправо в положення A_1 (при тому, що точка пропозиції залишиться в попередньому положенні А). Збільшення попиту на гроші виявиться в посиленні вимог економічних суб'єктів до банків надати їм грошові позички. Проте банки не зможуть задовольнити цих вимог, оскільки їхні резерви

залишилися незмінними. Окремі банки спробують закупити додаткові резерви на міжбанківському ринку, і між банками посилиться конкурентна боротьба за ресурси. Наслідком цієї боротьби стане зростання процентної ставки доти, доки вона не досягне попереднього (рівноважного) рівня. Але в міру наближення ставки до цього рівня буде зростати альтернативна вартість грошей і скорочуватися попит на гроші. Як тільки ставка досягне 8%, увесь додатковий попит на гроші зникне і всі показники займуть рівноважне положення: попит і пропозиція - 20,0 млрд грн, ставка процента - 8%.

Порушену рівновагу ринку можна було «заспокоїти» іншим способом - збільшенням пропозиції грошей до нового рівня попиту. Для цього центральний банк повинен збільшити резерви комерційних банків, купивши у них відповідну масу цінних паперів чи збільшивши рефінансування. За рахунок додаткових резервів банки задовольнили б додатковий попит на гроші, і рівновага відновилась би. Але рівень її був би зовсім іншим - обсяг грошової маси зросте до 25,0 млрд грн, а ставка процента знизиться до 6%. Проте така рівновага може мати негативні наслідки для реальної економіки, насамперед для товарних ринків, де значно зросте платоспроможний попит.

Порушення рівноваги на грошовому ринку може обумовлюватися також чинниками, які діють на боці пропозиції грошей та на боці попиту на гроші. У цих випадках рівновага може відновитися тільки на інших рівнях як процента, так і грошової маси.

Вплив на ринок змін у пропозиції грошей. Припустимо, що за умови урівноваженості грошового ринку в точці А, що відповідає 8% номінального процента і 20,0 млрд грн грошової маси, центральний банк приймає рішення збільшити пропозицію грошей до 25,0 млрд грн. Фактичний коефіцієнт мультиплікації депозитів становить 2,0. За цієї умови центральному банку достатньо купити у комерційних банків цінних паперів на 2,5 млрд. грн., щоб збільшити загальну масу грошей (пропозицію) на 5,0 млрд. грн., тобто до запланованого рівня. Унаслідок додаткової пропозиції грошей її крива M_1 на

графічній моделі зміститься вправо в точку, що адекватна 25,0 млрд. грн. (рис. 3.4).

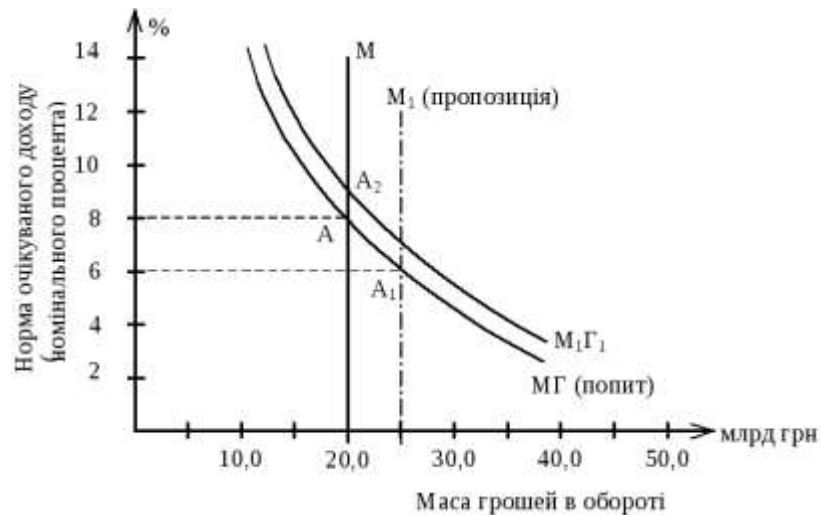


Рис. 3.4 Вплив на ринок змін у попиті і пропозиції грошей

При незмінному попиті на гроші точка перетину кривих попиту і пропозиції зміститься вниз вправо по кривій МГ у позицію A₁, яка й визначить новий рівень рівноваги на грошовому ринку: ставка процента знизиться до 6%, маса грошей збільшиться до 25,0 млрд грн. Тільки за цих параметрів кон'юнктура грошового ринку стабілізується і встановиться нова рівновага попиту і пропозиції в точці A₁.

Одержавши додаткові резерви завдяки продажу центральному банку цінних паперів на 2,5 млрд грн, комерційні банки захочуть вкласти їх в дохідні активи і насамперед запропонують у позички на міжбанківському ринку. Додаткова пропозиція ресурсів підштовхне вниз процентну ставку на цьому ринку, а згодом і процентну ставку по всіх банківських позичках. Зниження процентної ставки викличе падіння альтернативної вартості зберігання грошей в економічних суб'єктів, унаслідок чого почне зростати їх попит на гроші, що виявиться у збільшенні замовлень на одержання позичок. І будуть вони зростати одночасно зі зниженням процентної ставки доти, доки попит не досягне нового рівня пропозиції грошей, тобто 25,0 млрд грн. У цій точці настане рівновага попиту і пропозиції, а процентна ставка стабілізується на рівні 6%.

Центральний банк може прийняти рішення про зменшення пропозиції грошей на урівноваженому ринку, щоб вирішити певні макроекономічні завдання. Цього можна досягти продажем цінних паперів на відкритому ринку, що призведе до скорочення надлишкових резервів комерційних банків і зменшення їхніх можливостей надавати позички своїм клієнтам. У разі збереження попиту на гроші, а отже і на банківські позички, на попередньому рівні, скорочення кредитних ресурсів банків призведе до ужорсточення банківського кредитування, передусім до підвищення позичкового процента. Конкуренція між економічними суб'єктами за банківські позички надасть цьому процесу тривалого характеру, поки процент не досягне нового рівноважного рівня, адекватного новим обсягам попиту і пропозиції, які скоротяться порівняно з попередніми. Крива пропозиції зміститься вліво, а точка рівноваги - вліво і вгору по кривій попиту і займе позицію А (рис. 3.4).

Вплив на ринок змін у попиті на гроші. На відміну від пропозиції попит на гроші не може змінитися за бажанням банківської системи. Для цього потрібно, щоб у самій реальній економіці визріли необхідні передумови і чинники. Одним із таких чинників може бути зростання ВВП і національного доходу. У цьому випадку неминуче зросте попит на гроші, насамперед збільшиться потреба в трансакційних запасах. У графічній моделі це виявиться в зміщенні кривої попиту з позиції МГ у позицію $M_1\Gamma_1$ (рис. 3.4).

За незмінної пропозиції грошей точка перетину кривих попиту і пропозиції (точка рівноваги) зміститься вгору у положення A_2 . Це значить, що рівновага між попитом і пропозицією при масі грошей в обороті 20,0 млрд. грн. настане за ставки процента 10%.

У реальній дійсності цим змінам відповідатиме збільшення попиту економічних суб'єктів на банківські позички. Для надання таких позичок банкам потрібні будуть додаткові резерви, і вони збільшать попит на ресурси на міжбанківському ринку. Проте задовольнити всі додаткові потреби в ресурсах таким способом банки не зможуть, бо загальна пропозиція грошей залишається незмінною - 20,0 млрд. грн. Між банками розпочнеться

конкуренція за ресурси, відсутність яких спричинить зростання ставки процента на міжбанківському ринку, а потім і по інших позичках. У міру зростання рівня процента зростатиме альтернативна вартість зберігання грошей, і в економічних суб'єктів буде зменшуватись бажання накопичувати запаси грошей, а отже - одержувати додаткові позички. При досягненні ставкою процента 10% бажання економічних суб'єктів збільшувати запаси грошей стабілізується і відновиться рівновага на грошовому рівні, однак за значно вищого рівня процента.

Звичайно, можуть з'явитися фактори, що зумовлять зниження попиту на гроші. Тоді всі розглянуті процеси (попит на позички, формування резервів, зміна процентної ставки) теж будуть запущені, але в протилежному напрямку. Рівновага на грошовому ринку відновиться на нижчому рівні. Лінія попиту на моделі ринку зміститься вліво і вниз, а точка рівноваги зміститься вниз від точки A_2 по лінії пропозиції грошей.

У реальній дійсності може бути багато й інших варіантів зміни попиту та пропозиції грошей і багато інших точок рівноваги на моделі ринку. Проте в усіх випадках зміна ставки процента являє собою механізм урівноваження попиту і пропозиції, а кожний новий рівень процентної ставки є наслідком зміни попиту і пропозиції на грошовому ринку. З цього погляду рух процента підкоряється тим же ринковим силам, що й рух ціни на товарних ринках, а це дає підстави розглядати процент як ціну грошей, яка формується на грошовому ринку.

?

Питання для самоперевірки

1. Що таке грошовий ринок? Чим відрізняються операції купівлі-продажу на грошовому і фінансовому ринках?
2. Що є об'єктом і суб'єктом на грошовому ринку?
3. Що є інструментом купівлі-продажу на грошовому ринку?
4. На які сектори поділяється грошовий ринок?
5. Чим характерні потоки грошей у секторі непрямого фінансування?
6. Чим характерні потоки грошей у секторі прямого фінансування?
7. Дайте характеристику структури грошового ринку?
8. Що таке попит на гроші?
9. Назвіть чинники впливу на попит на гроші?
10. Чим ціна на грошовому ринку відрізняється від ціни на товарному ринку?

