

ПРОПОЗИЦІЯ ГРОШЕЙ ЯК ОСНОВА СТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

PROPOSAL OF MONEY AS BASIS OF STABILITY OF UKRAINE'S ECONOMY

У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти формування пропозиції грошей в умовах нестабільності економічного середовища в Україні. Здійснено узагальнення чинників впливу на формування пропозиції грошей та механізму врівноваження пропозиції та попиту на грошовому ринку. Досліджено загальні тенденції пропозиції грошей через основні канали трансмісійного механізму, а саме: грошовий, валютний, кредитний та процентний. Виявлено загальні диспропорції формування грошової сфери зокрема та економічного середовища у цілому. Встановлено, що тривалий час основним каналом випуску грошей в обіг був валютний канал, що зумовлювалося станом платіжного балансу. Проаналізовано структуру грошової пропозиції на основі показників грошової маси та грошових агрегатів, узагальнених макроекономічних показників та здійснено порівняння деяких із них із практикою зарубіжних країн. На основі ґрунтовного аналізу грошової сфери зроблено низку узагальнюючих висновків щодо стану формування пропозиції грошових засобів в Україні.

Ключові слова: грошовий ринок, пропозиція грошей, попит на гроші, канали грошової трансмісії, грошова маса, грошові агрегати, грошова база.

В статье рассмотрены теоретические и практические аспекты формирования

предложения денег в условиях нестабильности экономической среды в Украине. Осуществлено обобщение факторов влияния на формирование предложения денег и механизма уравнивания предложения и спроса на денежном рынке. Исследованы общие тенденции предложения денег через основные каналы трансмиссионного механизма, а именно: денежный, валютный, кредитный и процентный. Выявлены общие диспропорции формирования денежной сферы в частности и экономической среды в целом. Установлено, что длительное время основным каналом выпуска денег в обращение был валютный канал, что обуславливалось состоянием платежного баланса. Проанализирована структура денежного предложения на основе показателей денежной массы и денежных агрегатов, обобщенных макроэкономических показателей и проведено сравнение некоторых из них с практикой зарубежных стран. На основе тщательного анализа денежной сферы сделан ряд обобщающих выводов о состоянии формирования предложения денежных средств в Украине.

Ключевые слова: денежный рынок, предложение денег, спрос на деньги, каналы денежной трансмиссии, денежная масса, денежные агрегаты, денежная база.

УДК 336.71

Малахова О.Л.

к.е.н., доцент кафедри
банківської справи
Тернопільський національний
економічний університет

Тріщ Х.В.

студентка
Тернопільський національний
економічний університет

The article deals with the theoretical and practical aspects of the formation of money supply in the conditions of instability of the economic environment in Ukraine. A generalization of the factors influencing the formation of the money supply and the mechanism of balancing supply and demand in the money market is made. The general tendencies of the money supply through the main channels of the transmission mechanism, namely: monetary, currency, credit and interest, are investigated. The general imbalances in the formation of the monetary sphere in particular and the economic environment as a whole are revealed. It was established that for a long time, the main channel for issuing money in circulation was the currency channel, which was conditioned by the state of the balance of payments. In practice, the process of forming a money supply and transferring the corresponding impulses from the decisions of the central bank from monetary policy to the market actors is carried out through channels of the transmission mechanism, to which most scientists include money, interest, and currency and credit channels. Thus, the imbalances of the money market in Ukraine are connected, first of all, with the unbalanced structure of the money supply, when the growth of money supply in circulation is carried out at the expense of the issuance of NBU funds through the stock and currency channels, the refinancing and redemption channel for government securities in government securities. In fact, starting from 2015, the NBU is pursuing an expansive policy or a policy of "cheap money". During this period, the money supply was significantly increased, reflected in: high dollarization rates; an increase in the money supply, which has led to significant negative consequences in the economic environment of Ukraine. The structure of the money supply on the basis of money supply and monetary aggregates, generalized macroeconomic indicators and a comparison of some of them with the practice of foreign countries has been analyzed. On the basis of a thorough analysis of the monetary sphere, a number of general conclusions about the state of money supply in Ukraine have been made.

Key words: money market, money supply, money demand, the channels of monetary transmission, monetary aggregates, money supply, the monetary base.

Постановка проблеми. Однією з надскладних економічних категорій, що викликають жваву полеміку у наукових колах, залишається пропозиція грошей на грошовому ринку, оскільки від належного рівня забезпечення економічних агентів грошовими ресурсами значною мірою залежить поступальний розвиток усієї економічної системи. Як складова частина грошового ринку пропозиція грошей безпосередньо впливає на економічне зростання, сприяє активізації ділової активності, а отже, створенню робочих місць. Вочевидь, що можливі диспропорції розподілу грошової маси, невідповідність між попитом та пропозицією грошей можуть суттєво блокувати механізми економічного зростання та стати перепорою стійкому розвитку національної економіки.

Окрім того, за сучасних умов на збалансованість грошового ринку значний вплив спричиняють ризики, які виникають саме у зв'язку з дефіцитом довгострокової ресурсної бази і трансформацією короткострокових зобов'язань банків у довгострокові вкладення. За таких обставин великого значення в економіці набуває досягнення належного рівня збалансованості попиту та пропозиції грошей. Вищевказане актуалізує дослідження теоретичних та прикладних аспектів формування грошової пропозиції в економічному середовищі в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження питання грошей та грошового ринку, збалансованості попиту та пропозиції грошей належить провідним іноземним

ученим: Дж. Кейнсу, Ф. Мишкіну, М. Фрідмену та ін. Значне відображення питань у сфері теорії грошей, грошового ринку, грошово-кредитної політики, застосування інструментів грошово-кредитної політики знайшло в працях відомих українських учених М. Савлука, А. Демківського, О. Колодізева, А. Щетиніна та ін.

Утім, незважаючи на значну кількість напрацювань у цій площині, поки що відсутні ґрунтовні теоретико-практичні розробки механізму формування грошової пропозиції з огляду на адекватність забезпечення економічних суб'єктів належним рівнем грошових ресурсів із метою поступального довгострокового розвитку економіки.

Постановка завдання. Метою статті є теоретичне дослідження пропозиції грошей як складового елемента грошового ринку та аналітичне оцінювання стану забезпечення грошовими ресурсами суб'єктів економіки за умов нестабільності економічного середовища в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В економічній теорії як альтернативний чинник

протидії попиту на грошовому ринку розглядається пропозиція. Зауважимо, що не існує єдиного визначення суті пропозиції грошей. В одних джерелах пропозицію грошей розглядають як сукупність загальноприйнятих грошових засобів в економіці, в інших – як процес створення додаткових платіжних коштів, які надходять у канали готівкового та безготівкового грошового обігу.

Вчені-економісти стверджують, що на обсяг грошової пропозиції суттєво впливають такі макроекономічні чинники [1; 2]: грошова база, яка формується на основі банківських резервів та готівки в обігу поза банками; грошово-кредитний мультиплікатор. Грошова база перебуває під повним контролем центрального банку, а зміни, які впливають на обсяг грошової бази, здійснюються за його рішеннями шляхом проведення операцій на відкритому ринку, рефінансування комерційних банків, валютної інтервенції.

Узагальнивши підходи авторів до визначення чинників впливу на грошову пропозицію, представимо їх на рис. 1.



Рис. 1. Узагальнений склад чинників формування грошової пропозиції

Джерело: складено авторами на основі [3; 4]

Склад чинників формування грошової пропозиції свідчить, що у зміні обсягу грошової пропозиції беруть участь чотири групи: центральний банк, фінансові посередники, вкладники та позичальники. Проте лише центральний банк володіє законодавчо закріпленими функціями регулювання параметрів грошової пропозиції.

Пропозиція грошей на грошовому ринку визначається кількістю грошей в обігу, а її структура – співвідношенням різних грошових агрегатів (M0, M1, M2, M3). На пропозицію грошей впливають: ціна (відсоткова ставка) за надані в користування грошові кошти; розмір гарантій повернення коштів; зростання попиту у зв'язку зі зростанням виробництва тощо.

Урівноваження пропозиції та попиту на грошовому ринку відбувається через певну систему заходів, здійснюваних центральним банком і фінансово-кредитними установами з метою забезпечення потреб економіки в грошах, стабільності національної грошової одиниці, надійного функціонування розрахункових механізмів і підтримки економічного зростання. Відповідно до такого визначення, під механізмом управління цим процесом слід розуміти сукупність способів, методів та інструментів впливу центрального банку на грошовий ринок шляхом використання інструментів і методів грошово-кредитної політики з метою забезпечення суб'єктів господарювання необхідним обсягом грошових коштів і платіжних інструментів та підтримки розвитку економіки.

Продовжуючи дослідження теоретичних аспектів функціонування грошової сфери, на нашу думку, необхідно здійснити ґрунтовний аналіз грошової маси, оскільки саме пропозиція грошей на грошовому ринку та її структура можуть чинити негативний вплив на перебіг усіх економічних процесів у країні. На практиці процес формування грошової пропозиції та передачі відповідних імпульсів

від рішень центрального банку з монетарної політики до суб'єктів ринку відбувається за допомогою каналів трансмісійного механізму, до яких більшість науковців відносить грошовий, процентний, валютний та кредитний канали [5; 6].

Формування пропозиції грошей через грошовий канал характеризується безпосереднім впливом пропозиції грошей на стан грошового ринку і рівень цін в економіці. Процес створення додаткових платіжних засобів, які надходять у канали готівкового та безготівкового грошового обігу, відбувається для забезпечення оптимальних темпів приросту грошової бази та грошової маси.

Так, безпеку функціонування грошового ринку визначає показник співвідношення M0 до ВВП, нормативне значення якого не повинно перевищувати 4% [7, с. 18]. Аналіз показників, що наведено на рис. 2, показує, що показник співвідношення M0 до ВВП не відповідає нормативному значенню й значно його перевищує і протягом останніх чотирьох років має тенденцію до зростання. Протягом 2014-2018 рр. в Україні спостерігалось зростання ВВП, темпи якого компенсували одночасне зростання готівки, тому співвідношення готівки до ВВП отримало спадаючий тренд. У 2018 р. відбулося зростання ВВП на 574 824 млн. грн., тоді, як обсяг грошового агрегату M0 зріс на 4 083 млн. грн. Утім, співвідношення грошового агрегату M0 до ВВП зменшилося з 11,1% у 2017 р. до 10,2% у 2018 р.

Пізнавальним є той факт, що для країн Західної Європи характерний низький показник співвідношення грошового агрегату M0 до ВВП, що пов'язаний із тривалим процесом змін у традиціях використання готівки. Громадяни більшості держав Європи мало користуються готівкою і надають перевагу безготівковим розрахункам [10].

Варто зазначити, що загалом в Україні зростає не тільки обсяг готівки, а й обсяг грошової маси (рис. 3).

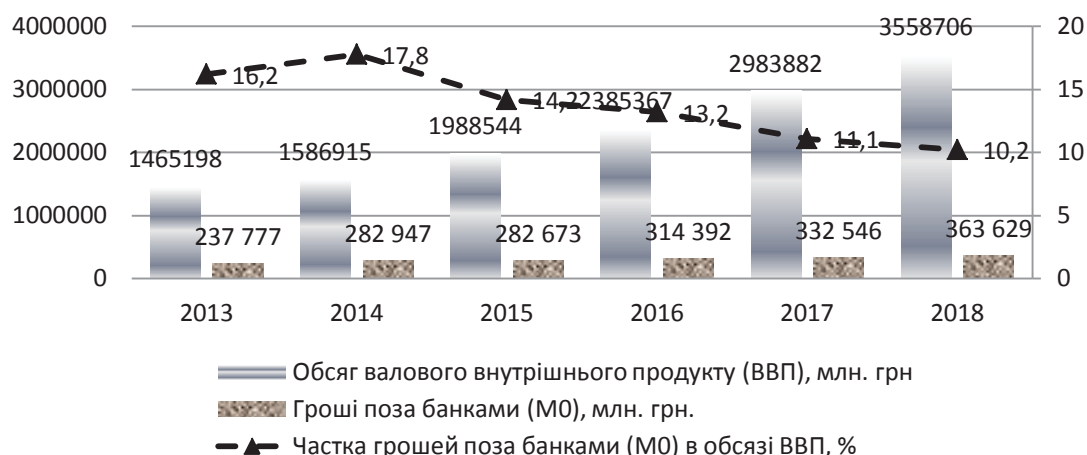


Рис. 2. Динаміка ВВП, грошей поза банками (M0) та співвідношення M0 до ВВП в Україні в 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [8; 9]

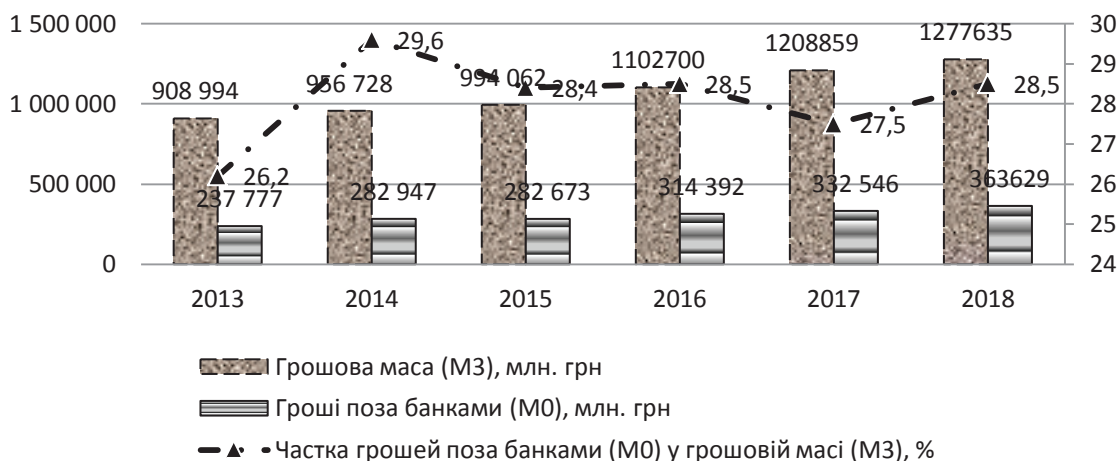


Рис. 3. Грошова маса (M3), грошовий агрегат M0 та його частка в грошовій масі в Україні в 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

У 2014 р. в Україні спостерігалось зростання частки готівки в загальному обсязі грошової маси до 29,6%. Утім, незважаючи на збільшення готівкового грошового обігу за 2015-2017 рр., намітилася тенденція до зниження частки готівки поза банками в загальній сумі грошової маси. Так, у 2017 р. її частка знизилася з 28,4% у 2015 р. до 27,5% у 2017 р. Проте, за даними на кінець 2018 р., знову зросла до 28,5%.

Наприклад, у Польщі співвідношення готівки поза банками за грошовим агрегатом M0 до загальної суми грошової маси за грошовим агрегатом M3 у 2018 р. було значно менше – 20,2% (рис. 4) [11].

Подальшому скороченню готівкового сегменту грошового ринку також сприяло зниження Національним банком України граничної суми розрахунків готівкою за участю фізичних осіб зі 150 тис. грн. до 50 тис. грн. Відповідні норми містяться у Положенні про ведення касових операцій у національній валюті в Україні, яке затверджено Постановою Правління Національного банку України № 148 від 29 грудня 2017 р. [12]. Фізичні особи мають право

здійснювати розрахунки на суму, яка перевищує 50 тис. грн., шляхом внесення готівки або перерахування коштів із поточного рахунку на поточний рахунок [13].

Світовий досвід свідчить про існування аналогічних обмежень у багатьох країнах світу. Так, у Бельгії та Італії ліміт становить 3 тис. євро на день, в Іспанії – 2,5 тис. євро, в Греції – 1,5 тис. євро, у Франції і Португалії – 1 тис. євро [14].

Ще одним макроекономічним показником розвитку грошового ринку є швидкість обігу грошової маси, який характеризує, насамперед, інтенсивність використання запасу грошей в обороті для оплати товарів та послуг, що реалізуються. Саме зміна швидкості обігу грошей суттєво впливає на пропозицію грошей в обігу і цим впливає на платоспроможний попит і на витрати обігу, ускладнює чи полегшує регулювання грошового обігу, дає узагальнююче відображення зміни інтенсивності економічних процесів. Значення показника швидкості обігу грошей вважається достатнім, якщо кожна грошова одиниця обертається приблизно два рази на рік [15].

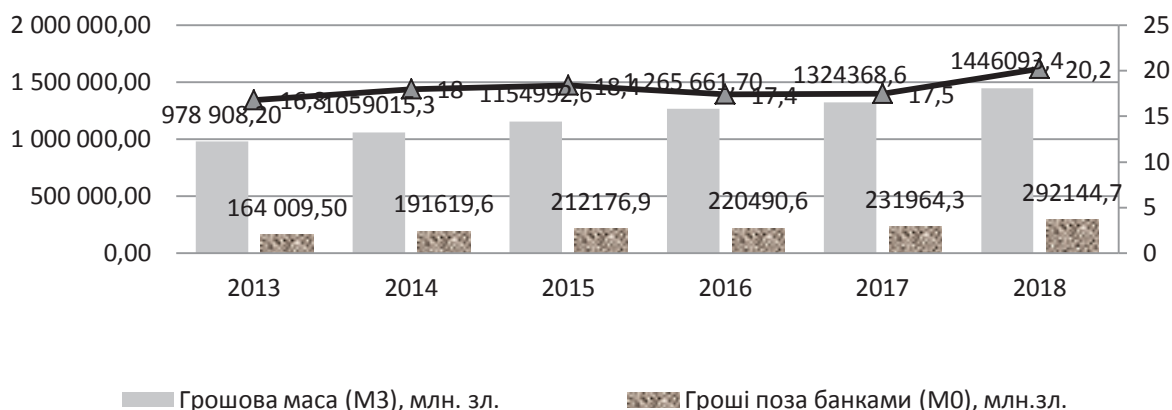


Рис. 4. Грошова маса (M3), грошовий агрегат M0 та його частка в грошовій масі у Польщі в 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [11]

Як видно з даних, що наведено на рис. 5, значення показника швидкості обігу грошової маси знаходиться в межах нормативного значення.

Окремо слід зазначити, що особливістю грошового ринку України вважаються грошова база та грошовий агрегат М0. Наявність грошової бази є необхідною і зручною формою регулювання обігу грошей та підтримання їх стабільності, вона дає змогу досить швидко впливати на зміну обсягів грошової маси. Отже, у рамках даного наукового дослідження варто особливу увагу звернути на зміну грошової бази протягом 2013-2018 рр.

На рис. 6 чітко простежується взаємозалежність обсягів грошової бази з обсягами грошового агрегату М0.

Протягом аналізованого періоду грошова база показує зростання і на кінець 2018 р. становила 435 798 млн. грн. Зростання грошової бази на 9,2%, або на 36,7 млрд. грн. (до 435,8 млрд. грн.),

було зумовлене переважно купівлею Національним банком іноземної валюти на 35,3 млрд. грн.

Дія валютного каналу ґрунтується на впливі корекції обмінного валютного курсу на основні макроекономічні показники, обсяги експорту та імпорту, приплив і відплив капіталу та рівень цін. Тривалий час основним каналом випуску грошей в обіг був валютний канал, що зумовлювалося станом платіжного балансу: за припливу спекулятивних капіталів або значних обсягів надходжень експортної виручки емісія грошової маси зростала, що призвело до зростання рівня доларизації вітчизняної економіки. Це пов'язано з високим рівнем недовіри до національної грошової одиниці та вітчизняної банківської системи, що спонукає населення накопичувати готівкову валюту.

За весь 2018 р. НБУ продав на валютному ринку 1 768 млн. дол., річний обсяг купівлі іноземної валюти становив 3 168 млн. дол. Найбільші інтервенції з купівлі були здійснені у I та IV кварталах, що

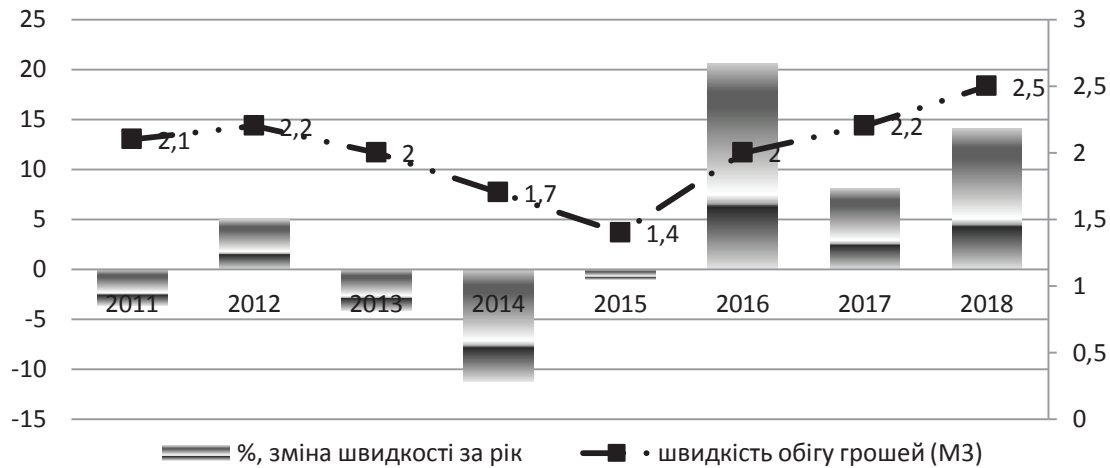


Рис. 5. Динаміка швидкості обігу грошей (М3), річних її змін у 2002-2017 рр. та прогнозні оцінки показника за поліноміальним трендом на 2018 р.

Джерело: побудовано авторами за даними [13]

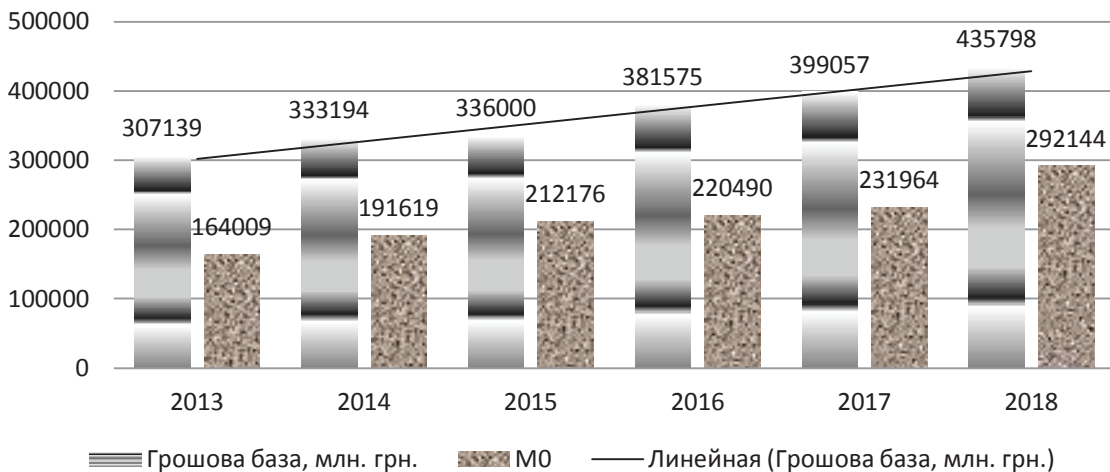


Рис. 6. Динаміка зміни грошової бази та грошей поза банками в Україні протягом 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [16]

було пов'язано з припливом спекулятивного капіталу та збільшенням надходжень від експорту. Додатне сальдо валютних інтервенцій НБУ за 2018 р. становило 1 399 млн. дол., що є близьким до обсягів чистої купівлі валюти в 2016-2017 рр. (рис. 7).

На готівковому валютному ринку обсяги купівлі банками іноземної валюти у населення четвертий рік поспіль перевищували обсяги її продажу: за підсумками 2018 р. сальдо купівлі/продажу валюти у доларовому еквіваленті становило 1 480,6 млн. дол. Однак в окремо взятих серпні, листопаді та грудні обсяги продажу іноземної валюти населенню перевищили обсяги купівлі відповідно на 46,0, 90,5 та 110,1 млн. дол., що стало наслідком зростання попиту на валюту на тлі посилення девальваційних очікувань, який був підкріплений збільшенням доходів населення.

Як макроекономічний показник доларизація економіки, граничне її значення 30% [18, с. 607]

більшою мірою негативно впливає на національні інтереси країни, знижує ефективність грошово-кредитної політики, сприяє незаконному відпливу капіталу за кордон, призводить до втрати інвестиційного потенціалу, збіднює суспільство та державу, штучно знецінює та деформує структуру грошового обігу. Можна стверджувати, що в країні стабільно гранична ситуація з доларизацією. На рис. 8 чітко прослідковується кореляційний взаємозв'язок обсягів готівкових коштів на ринку та рівня доларизації економіки України.

Істотне збільшення обсягу операцій на легальному готівковому валютному ринку починаючи з 2017 р. відбулося в умовах значно помірнішої динаміки безготівкового ринку. Як наслідок, відношення обсягів готівкового (банківського) ринку до безготівкового, яке у 2016 р. становило близько 12%, зросло до 31% у 2017 р. та 35% у 2018 р.,



Рис. 7. Сальдо інтервенцій НБУ на валютному ринку та сальдо купівлі/продажу банками іноземної валюти населенню на готівковому ринку, млрд. дол. США

Джерело: побудовано авторами за даними [17]

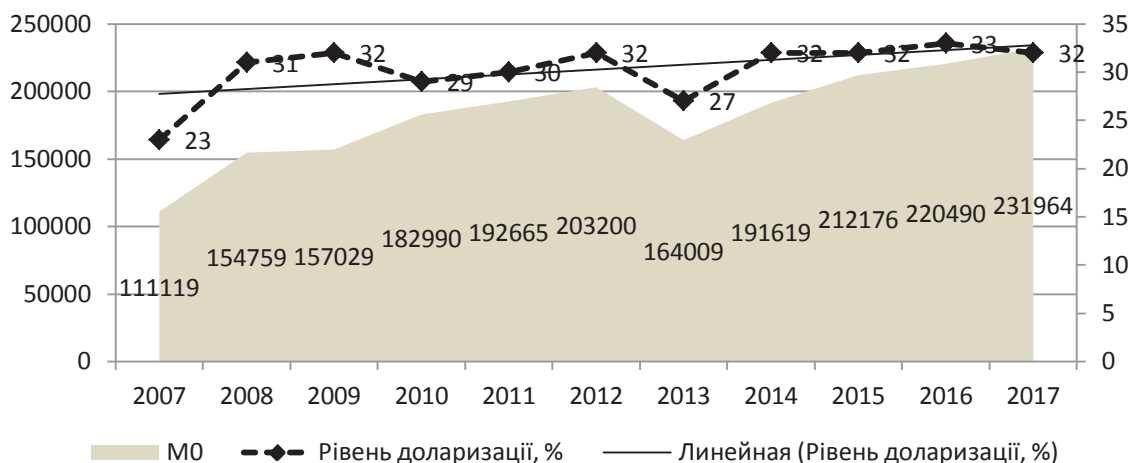


Рис. 8. Динаміка рівня доларизації української економіки протягом 2007-2017 рр.,%

Джерело: побудовано автором за даними [8; 9]

що свідчить про посилення ролі готівкового ринку в процесі курсоутворення.

Якщо врахувати ще й той факт, що значна частина валютнообмінних операцій на готівковому ринку здійснюється у нелегальній площині (через так званих «мінйял»), то стане очевидним, що готівковий та безготівковий ринки цілком порівнянні за обсягами. Про посилення взаємозв'язку між безготівковим та готівковим ринками може свідчити також те, що курс «чорного» ринку впродовж двох останніх років практично збігається з офіційним курсом гривні, а тому надходження іноземної валюти від трудових мігрантів (у 2018 р. близько 11 млрд. дол.) слід уважати одним із ключових чинників впливу на кон'юнктуру валютного ринку [17] іноземної валюти на грошовому ринку України, що є вкрай негативним явищем, оскільки, як правило, такі операції здебільшого провадяться у тіншовому його сегменті.

Дія кредитного каналу формування грошової пропозиції пов'язана, насамперед, з організацією кредитних відносин між центральним банком і банками шляхом їх рефінансування та підтримання ліквідності, між окремими банками, а також між банками та їх позичальниками. Продемонстровані на рис. 9 дані дають змогу проаналізувати обсяг отриманих коштів центральним банком через операції з регулювання ліквідності. Як видно з рисунку, найбільше було видано депозитних сертифікатів у 2014 р. на суму 149 890,7 млн. грн., тому що у цьому році була найнижча процентна ставка – 6,5%.

Інструментом постійного доступу є кредити овернайт, тобто кредит, який повертається в наступний робочий день. Через цей інструмент формують коридор процентних ставок овернайт на міжбанківському кредитному ринку. Продемон-

стровані дані свідчать, що вже в 2014 р. порівняно з попередніми роками значно зросла зацікавленість комерційних банків в одноденних кредитах, оскільки на наступний рік майже вдвічі більше було видано коштів через кредити овернайт.

Іншим критерієм формування грошової пропозиції через кредитний канал є співвідношення кредитних вкладень комерційних банків до ВВП (рис. 10).

Низхідний тренд цього показника засвідчує те, що малий бізнес і населення воліють триматися подалі від банківського ринку, і це призводить до його стиснення. Наприклад, відношення обсягів активів банків до ВВП України тільки впродовж 2016-2018 рр. скоротилося із 79% до 61%; кредитів – із 49% до 35%, депозитів – із 36% до 30%, у тому числі депозитів фізосіб – із 20,8% до 17,1%.

Потрібно зауважити, що всі канали трансмісійного механізму перебувають у тісному взаємозв'язку. Так, дія валютного каналу тісно пов'язана з кредитним каналом, оскільки в умовах відкритої економіки значна частка кредитів надається саме в іноземній валюті.

Вочевидь, найбільш тісні зв'язки валютного каналу існують із процентним каналом, що зумовлено тим, що розрахунки форвардного курсу здійснюються на основі паритету внутрішніх і зовнішніх процентних ставок. Функціонування ж кредитного каналу трансмісійного механізму тісно пов'язане з усіма іншими каналами, особливо з процентним, валютним і грошовим. Ці зв'язки знаходять свій прояв у впливі офіційної процентної ставки на вартість банківських ресурсів і ставки кредитування, у зміні структури грошової маси та валютної структури кредитів.

Через дію процентного каналу на обсяги пропозиції грошей відбувається вплив офіційної

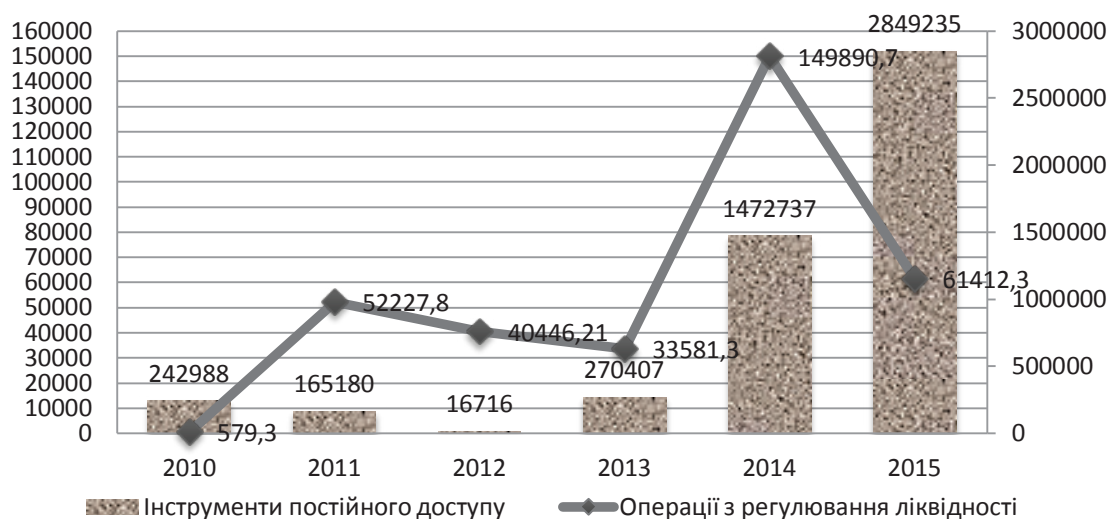


Рис. 9. Загальний обсяг отриманих коштів НБУ через операції з регулювання ліквідності та через інструменти постійного доступу, млн. грн.

Джерело: побудовано авторами за даними [13]

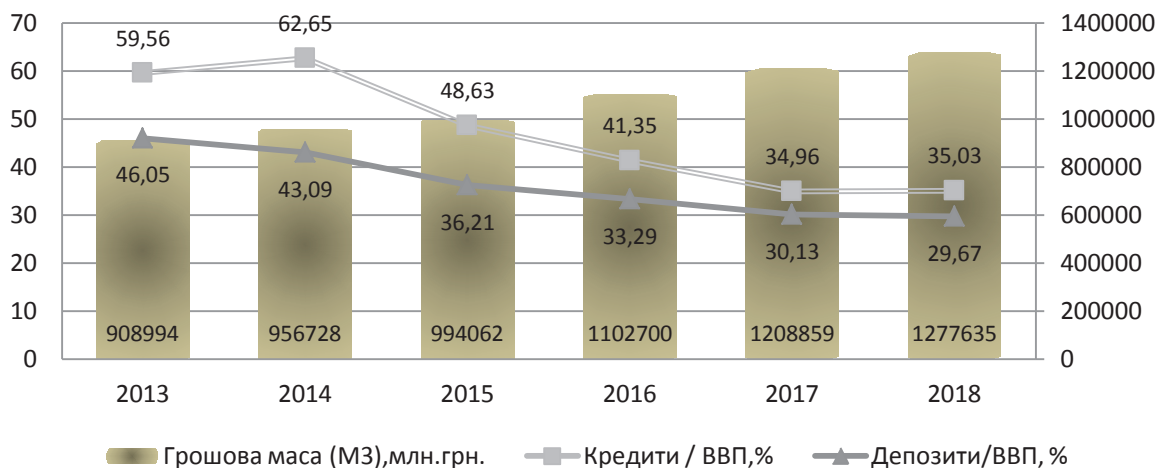


Рис. 10. Взаємозалежність частки кредитів і депозитів до ВВП та обсягів грошової маси протягом 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [8; 9]

процентної ставки центрального банку на зміну ринкових процентних ставок, за якими суб'єкти економіки розміщують і залучають кошти, а через них – на рішення щодо споживання, заощадження та інвестування, а отже, на рівень сукупного попиту, економічну активність, інфляцію та цінову стабільність. Отже, облікова ставка є інструментом центрального банку для кредитування банківської системи, виступає орієнтиром банківської системи для кредитування всієї економіки і ціною пропозиції для задоволення попиту на гроші. Також логічно сказати, що попит на гроші з боку банківської системи є похідним від попиту всієї економіки на гроші. Банківська система активно бере участь у створенні ВВП шляхом рефінансування банків через облікову ставку.

Впливаючи на економіку через процентний канал, центральний банк регулює ціну грошей і капіталу як у коротко-, так і довгостроковій перспективі, що позначається на динаміці заощаджень, витрат та інвестицій. Специфіка функціонування цього каналу полягає у тісному взаємозв'язку облікової ставки НБУ як ключової ставки грошового ринку з іншими процентними ставками та наявності часового лагу їхнього впливу на процеси ціноутворення й рівень інфляції.

У контексті виявлення дисбалансів грошового ринку в Україні доцільно розглянути процентні ставки за кредитами в країнах ЄС для порівняння (табл. 1).

За проаналізовані роки спостерігається тенденція до зниження процентних ставок загалом по країнах Європейського Союзу. Так, у 2012 р. процентна ставка для домогосподарств, корпорацій за короткостроковими та довгостроковими кредитами коливалася в межах 3-4%, а станом на січень 2017 р. ставка скоротилася вдвічі і не перевищує 2%. Проте інша ситуація спостерігається

з револьверними кредитами та овердрафтом. Для домогосподарств ставка досягає майже 9%, для корпорацій – 4,49%, а до 2017 р. вона знизилася до 7,14% для домогосподарств та до 2,46% для корпорацій. Така ситуація спричинена тим, що процентні ставки за незабезпеченими кредитами, як правило, вищі.

Зауважимо, що відносини між НБУ і банківською системою по відношенню до фінансових ресурсів є закритим первинним грошово-кредитним ринком. НБУ аналізує потенційний попит на гроші, пропонує грошову масу і встановлює облікову ставку для регулювання кількості грошей в обігу. Облікова ставка і грошова маса є взаємозалежними величинами, оскільки гроші емітуються НБУ через банківську систему за ціною облікової ставки. Інакше кажучи, можна виявити залежність між грошовою масою й обліковою ставкою за допомогою коефіцієнта кореляції, тому що між ними апіорно існує взаємозв'язок (рис. 11).

Закономірним наслідком окресленої процентної політики стало уповільнення мультиплікації коштів: протягом 2018 р. грошовий мультиплікатор (відношення грошової маси (М3) до грошової бази) скоротився з 3,03 до 2,93, тобто істотний приріст грошової бази не призвів до пропорційного збільшення грошової маси [17]. Так, відбулося уповільнення зростання грошової маси (до 5,6% з 9,6% у грудні 2017 р. в річному розрахунку), насамперед, через уповільнення зростання залишків коштів на депозитних рахунках банків (до 4% з 11,2% у грудні 2017 р.).

Таке стримане зростання грошової пропозиції, що нині спостерігається, з погляду потреб економіки, що зростає, а отже, з урахуванням поточної ситуації, є певною мірою невиправданим і, можливо, пов'язано як із недовірою до комерційних банків та інших кредитно-фінансових інститу-

Таблиця 1

**Процентні ставки за кредитами загалом
по країнах Європейського Союзу за 1.01.2012 – 1.01.2017 рр., %**

Рік	Для домогосподарств	Для корпорацій	Короткострокові кредити	Довгострокові кредити	Револьверні кредити та овердрафт	
					ДГ*	К**
2012	3,78	3,54	3,53	3,81	8,84	4,49
2013	3,14	3,02	2,59	3,37	8,32	4,02
2014	3,06	2,99	2,95	3,22	8,04	3,86
2015	2,4	2,45	2,45	2,4	7,75	3,31
2016	2,23	2,1	2,08	2,28	7,35	2,81
2017	1,81	1,79	1,82	1,82	7,14	2,46

ДГ* – скорочено від домогосподарства

К** – скорочено від корпорації

Джерело: сформовано на основі [19]

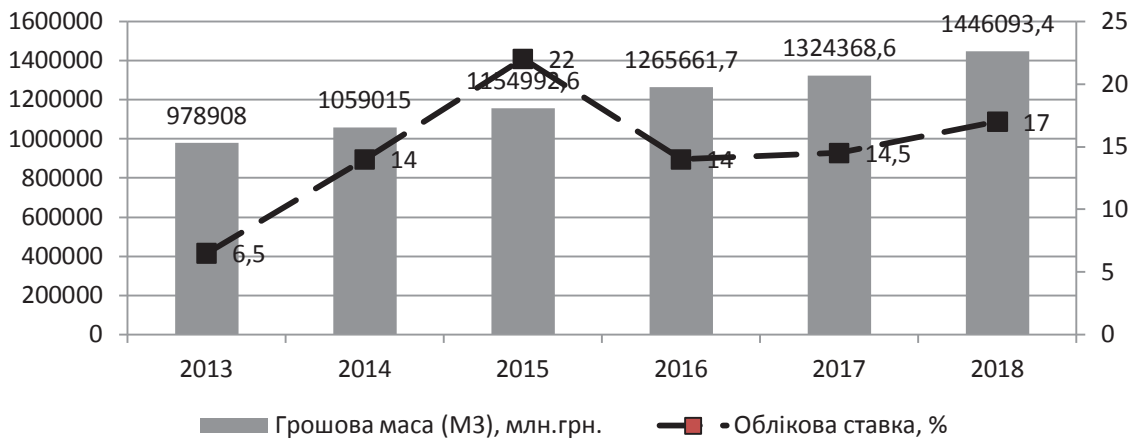


Рис. 11. Кореляційний зв'язок між обсягами грошової маси та середньозваженої облікової ставки НБУ за період із 2013 по 2018 р.

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

тів, так і з недорозвиненістю банківської системи і кредитно-фінансових інститутів (сама банківська система впродовж останніх років зазнала істотних утрат, і вплив коштів із депозитів упродовж попе-

редніх років був настільки руйнівним, що поточні певні позитивні процеси нарощування депозитів на разі ще не є визначальним чинником у стримуванні інфляції) [20] (рис. 12).

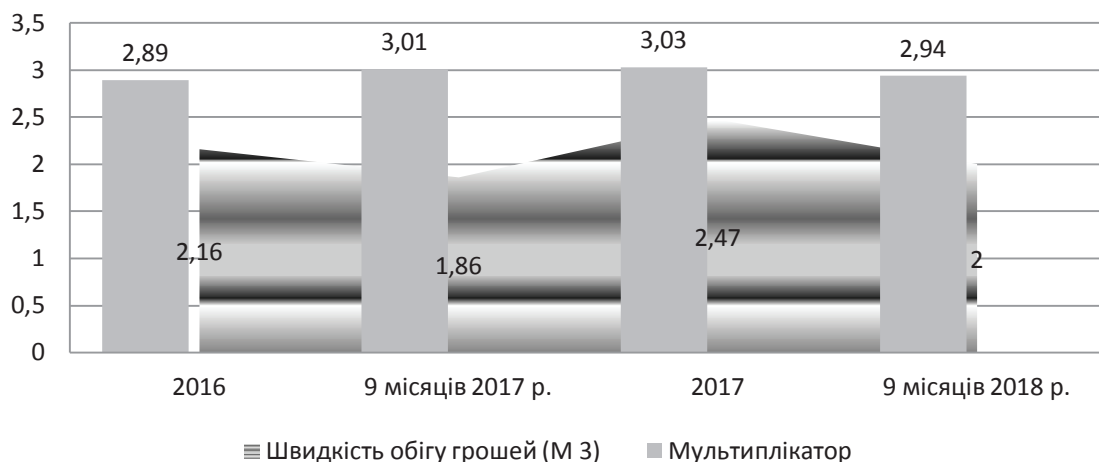


Рис. 12. Динаміка показників швидкості обігу грошей та грошового мультиплікатора в Україні за період 2016-2018 рр.

Джерело: розраховано авторами за даними [16]

**Вплив процентної політики НБУ (за рівнем облікової ставки)
на зміну основних процентних ставок банків України в 2008–2017 рр.**

Рік	Облікова ставка НБУ, %	Процентні ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями резидентам, %	Процентні ставки за депозитами, залученими депозитними корпораціями на рахунки резидентів, %	Різниця між процентними ставками за кредитами та депозитами, %	Середньозважені процентні ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями в національній валюті, %
2008	12,0	16,0	8,3	7,7	17,8
2009	10,3	18,3	11,8	6,5	20,9
2010	7,8	14,6	9,4	5,2	15,7
2011	7,8	14,3	7,3	7,0	16,0
2012	7,6	15,5	11,3	4,2	18,4
2013	6,5	14,4	9,5	4,9	16,6
2014	14,0	15,0	10,5	4,5	17,6
2015	22,0	17,5	11,6	5,9	21,8
2016	14,0	15,9	10,4	5,5	18,5
2017	14,5	14,6	8,3	6,3	16,4

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

Однією з основних причин уповільнення зростання залишків коштів на депозитних рахунках банків стало те, що темп зростання середньозваженої відсоткової ставки за депозитами зменшився на 0,144% (табл. 2).

Оцінюючи абсолютний рівень процентних ставок, слід зазначити, що реальний рівень облікової ставки на кінець 2018 р. становив 11%. Надзорська процентна політика Національного банку призводить до зростання привабливості вкладення банками коштів у державні цінні папери (ОВДП і депозитні сертифікати НБУ), розвитку споживчого кредитування (що стимулює імпорту споживчих товарів, погіршуючи платіжний баланс), а отже, до віддалення банківської системи від потреб вітчизняних виробників та української економіки у цілому.

Окрім того, зважаючи на особливості інфляції в Україні, високі процентні ставки не здатні запобігти зростанню цін, а пригнічення виробництва через нестачу кредитних ресурсів, навпаки, має проінфляційний характер.

Висновки з проведеного дослідження.

Таким чином, дисбаланси грошового ринку в Україні пов'язані, насамперед, із незбалансованою структурою грошової пропозиції, коли зростання грошової маси в обігу здійснюється за рахунок випуску коштів НБУ через фондовий та валютний канали, канал рефінансування та викупу ОВДП під цінні папери уряду. Фактично починаючи з 2015 р. НБУ проводить експансивну політику, або політику «дешевих грошей». За цей період було значно збільшено пропозицію грошей, що знайшло своє відображення у високому рівні доларизації, збільшенні грошової маси, що призвело до значних негативних наслідків в економічному середовищі України.

Подальшого дослідження потребують проблеми впливу грошової пропозиції та стану забезпечення грошовими ресурсами суб'єктів економіки

на поступальний динамічний розвиток реального сектору, на рівень сукупного попиту, економічну активність, інфляцію та цінову стабільність.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гроші та кредит : підручник / за ред. М.І. Савлука ; 6-е вид., перероб. і доп. Київ : КНЕУ, 2011. 590 с.
2. Демківський А.В. Гроші та кредит : навчальний посібник. Київ : Дакор, 2007. 528 с.
3. Колодізєв О.М., Губарева О.Х., Огородня Є.М. Формування монетарної політики національного банку в контексті забезпечення сталого розвитку економіки України : монографія / за ред. О.М. Колодізєва. Харків : ІНЖЕК, 2015. 328 с.
4. Щетинін А.І. Гроші та кредит : підручник ; 4-е вид., перероб. та доп. Київ : ЦУЛ, 2010. 440 с.
5. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков ; 7-е изд. Москва : Вильямс, 2006. 880 с.
6. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учебное пособие. Москва : Московская финансово-промышленная академия, 2011. 784 с.
7. Радзієвський О. Суперечності доларизації економіки України в умовах фінансової глобалізації. *Економіка України*. 2005. № 2. С. 16-23.
8. Грошово-кредитна та фінансова статистика. *Офіційне інтернет-представництво НБУ* : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?jsessionid> (дата звернення: 15.05.2019).
9. Офіційний сайт Державної служби статистики України : веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 15.05.2019).
10. Річний звіт Національного банку України за 2018 рік : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?jsessionid=C7779A9D86294FAB2A3012CBAFFBBFAD?id=49064031> (дата звернення: 20.05.2019).
11. Офіційний сайт Національного банку Польщі : веб-сайт. URL: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/m3.html (дата звернення: 11.03.2019).

12. Постанова Правління Національного банку України № 148 від 29 грудня 2017 р. «Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні». URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0148500-17> (дата звернення: 12.02.2019).

13. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 15.05.2019).

14. Міжнародний досвід обмеження готівкових розрахунків та збільшення безготівкових розрахунків : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21230658> (дата звернення: 23.02.2019).

15. Божанова О.В. Аналіз стану грошової маси в Україні як складової монетарної політики. *Молодий вчений*. 2016. № 3 (30). С. 19-23. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/3/6.pdf> (дата звернення: 12.05.2019).

16. Показники грошово-кредитної політики Національного банку України : веб-сайт. URL: http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Mon_review/2019 (дата звернення: 17.04.2019).

17. Стан грошової сфери в Україні у 2018 році. *Експертно-аналітичний центр «Оптіма»* : веб-сайт. URL: <http://optimacenter.org/userfiles/%D0%A1%.pdf> (дата звернення: 25.05.2019).

18. Шумська С.С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв'язку. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 603-611.

19. Euro area statistics : веб-сайт. URL: <https://www.euro-area-statistics.org> (дата звернення: 9.03.2019).

20. Споживча інфляція: підсумки 2018 року та очікування. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=f0f6a883-264b-438d-adfc-73d9bdcc2a92> (дата звернення: 23.02.2019).

REFERENCES:

1. Savluk M.I. (2011) *Hroshi ta kredyt* [Money and credit]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian).
2. Demkivskiy A.V. (2007) *Hroshi ta kredyt* [Money and credit]. Kyiv : Dakor. (in Ukrainian).
3. Kolodiziev O.M., Hubarieva O.Kh., Ohorodnia Ye.M. (2015) *Formuvannya monetarnoi polityky natsionalnogo banku v konteksti zabezpechennia staloho rozvytku ekonomiky Ukrainy* [Formation of the monetary policy of the National Bank in the context of ensuring sustainable development of the Ukrainian economy]. Kharkiv: INZhEK. (in Ukrainian).
4. Shchetynin A.I. (2010) *Hroshi ta kredyt* [Money and credit]. Kyiv: TSUL. (in Ukrainian).
5. Myshkyn F.C. (2006) *Ekonomycheskaia teoriya deneh, bankovskogo dela y finansovykh rynkov* [The economic theory of money, banking and financial markets]. Moscow.: Viliams. (in Russian).
6. Moiseev S.R. (2011). *Denezhno-kredytnaia polityka: teoriya y praktika* [Monetary policy: theory and practice]. Moscow: Moskovskaia finansovo-promyshlennaia akademiya. (in Russian).
7. Radziievskiy O. (2005) *Superechnosti dolaryzatsii ekonomiky Ukrainy v umovakh finansovoi hlobalizatsii*. [The contradiction in the dollarization of the Ukrainian economy in the context of financial globalization] *Ekonomika Ukrainy*. [Ukraine economy]. no 2. pp. 16-23.
8. *Hroshovo-kredytna ta finansova statystyka* [Monetary and financial statistics]. *Ofitsiine internet-*

predstavnytstvo NBU. [The official online representation of the NBU]. Available at: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article.jsessionid> (accessed 15 May 2019).

9. *Ofitsiyni sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy* [Official site of the State Statistics Service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed 15 May 2019).

10. *Richnyi zvit Natsionalnogo banku Ukrainy za 2018 rik*. [Annual report of the National Bank of Ukraine for 2018]. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document.jsessionid=C7779A9D86294FAB2A3012CB AFFBBFAD?id=49064031> (accessed 20 May 2019).

11. *Ofitsiyni sait Natsionalnogo banku Polshchi*. [Official website of the National Bank of Poland]. Available at: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/m3.html (accessed 11 March 2019).

12. *Postanova Pravlennia Natsionalnogo banku Ukrainy № 148 vid 29 hrudnia 2017 r. "Polozhennia pro vedennia kasovykh operatsii u natsionalnii valiuti v Ukraini"*. [Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 148 dated December 29, 2017, "Regulations on the conduct of cash transactions in the national currency in Ukraine"]. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0148500-17> (accessed 12 February 2019).

13. *Ofitsiyni sait Natsionalnogo banku Ukrainy*. [Official site of the National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua> (accessed 15 May 2019).

14. *Mizhnarodnyi dosvid obmezhenia hotivkovykh rozrakhunkiv ta zbilshennia bezgotivkovykh rozrakhunkiv*. [International experience in limiting cash payments and increasing cashless settlements]. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21230658> (accessed 23 February 2019).

15. Bozhanova O.V. (2016) *Analiz stanu hroshovoi masy v Ukraini yak skladovoi monetarnoi polityky*. [Analysis of the state of money supply in Ukraine as a component of monetary policy] *Molodyi vchenyi* [Young scientist] no 3 (30), pp. 19-23. Available at: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/3/6.pdf> (accessed 12 May 2019).

16. *Pokaznyky hroshovo-kredytnoi polityky Natsionalnogo banku Ukrainy* [Indicators of the monetary policy of the National Bank of Ukraine]. Available at: http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Mon_review/2019 (accessed 17 April 2019).

17. *Stan hroshovoi sfery v Ukraini u 2018 rotsi*. [The state of money supply in Ukraine in 2018]. *Ekspertno-analitychnyi tsentr «Optima»*. [Expert-analytical center "Optima"]. Available at: <http://optimacenter.org/userfiles/%D0%A1%.pdf> (accessed 25 May 2019).

18. Shumska S. S. (2017) *Hroshi ta ekonomichna dynamika v Ukraini: teoriia ta empiychni otsinky vzaiemozviazku*. [Money and Economic Dynamics in Ukraine: Theory and Empirical Interrelations.] *Ekonomika i suspilstvo*. [Economics and Society], no. 11, pp. 603-611.

19. *Euro area statistics*. [Euro area statistics]. Available at: <https://www.euro-area-statistics.org> (accessed 9 March 2019).

20. *Spozhyvcha inflatsiia: pidsumky 2018 roku ta ochikuvannia*. [Consumer inflation: the results of 2018 and expectations]. Available at: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=f0f6a883-264b-438d-adfc-73d9bdcc2a92> (accessed 23 February 2019).

Malakhova Olena

Candidate of Economic Sciences,
Senior Lecturer at Department of Banking
Ternopil National Economic University

Tristh Khrystyna

Student
Ternopil National Economic University

PROPOSAL OF MONEY AS BASIS OF STABILITY OF UKRAINE'S ECONOMY

The purpose of the article. One of the over-complicated economic categories that cause lively polemics in the academic circles is the supply of money in the money market, since the sustained development of the whole economic system depends to a large extent on the proper level of provision of economic agents with cash resources. As a component of the money market, the supply of money directly affects economic growth, promotes business activity, and thus job creation, and it is obvious that possible disparities in the distribution of money supply, mismatch between demand and supply of money can significantly block the mechanisms of economic growth and become a barrier sustainable development of the national economy.

The purpose of the article is the theoretical study of money supply as an integral part of the money market and an analytical assessment of the state of providing money resources of economic entities in the conditions of the instability of the economic environment in Ukraine.

Methodology. Theoretical and methodological research is made up of scientific works of domestic and foreign scientists and specialists on the theory of banking, monetary policy. In the process of research, the following general scientific methods of cognition were used, such as: theoretical synthesis, comparison and systematization; observation; system analysis.

Results. In practice, the process of forming a money supply and transferring the corresponding impulses from the decisions of the central bank from monetary policy to the market actors is carried out through channels of the transmission mechanism, to which most scientists include money, interest, and currency and credit channels.

The formation of money supply through the money channel is characterized by the direct influence of the money supply on the money market and the level of prices in the economy. The process of creation of additional payment means that enter the channels of cash and cashless money is to ensure the optimum growth rates of money base and money supply.

The action of the currency channel is based on the effect of the exchange rate correction on the main macroeconomic indicators, exports and imports, inflows and outflows of capital and price levels. For a long time, the main channel for the issuance of money in circulation was the currency channel, which was conditioned by the state of the balance of payments - for the inflow of speculative capital or significant volumes of revenues from export earnings, the money supply grew, which led to an increase in the dollarization of the domestic economy.

The action of the credit channel for the formation of the money supply is primarily related to the organization of credit relations between the central bank and banks through their refinancing and maintenance of liquidity, between individual banks, as well as between banks and their borrowers.

Due to the effect of the interest rate on the volume of money supply, the influence of the official interest rate of the central bank on the change of market interest rates on which the subjects of the economy place and attract funds, and through them - on decisions on consumption, savings and investment, and therefore to the level aggregate demand, economic activity, inflation and price stability.

Practical implications. Thus, the imbalances of the money market in Ukraine are connected, first of all, with the unbalanced structure of the money supply, when the growth of money supply in circulation is carried out at the expense of the issuance of NBU funds through the stock and currency channels, the refinancing and redemption channel for government securities in government securities.

Value/originality. In the article the complex analysis of replenishment of money transfer channels is carried out. The research is based on the estimation of the parameters of the money supply and the macroeconomic ratios of the monetary sphere. Unlike other scientific studies, the formation of a monetary proposal is considered in the context of the channels of the transmission mechanism.