

# МЕХАНІЗМ ГРОШОВОЇ ЕМІСІЇ ЯК БАЗОВИЙ ЕЛЕМЕНТ ГРОШОВОЇ СИСТЕМИ

## THE MECHANISM OF MONEY ISSUE AS A BASIC ELEMENT OF THE MONETARY SYSTEM

**Надія Баріда**  
к. е. н., доцент  
кафедри  
банківської справи  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет імені  
Вадима Гетьмана»  
**Nadiya Barida**  
PhD, Associate  
Professor  
Department of  
Banking  
SHEI «Kyiv  
National Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

*В статті досліджено функціонування механізму грошової емісії, як базового елементу грошової системи. Визначено особливості механізму емісії сучасних кредитних грошей та його роль в стимулюванні соціально-економічного розвитку країни. Виокремлено екзогенний та ендогенний характер емісії кредитних грошей; проаналізовано його переваги та недоліки. Обґрунтовано напрямки та способи оптимізації емісійного механізму.*

*This article analyses the features of functioning of the money issue as a basic element of the monetary system. The features of modern emission mechanism of credit money were determined as well as its role in promoting socio-economic development. It is demonstrated that the nature of modern credit money is the basis of the effective functioning of the emission mechanism, and its important prerequisite is to respect the principles of credit and quantitative and qualitative credit limits. The author determined exogenous and endogenous character of credit money issue; its advantages and disadvantages were also analyzed. The sources of exogenous money issue are loans of the banking system. Endogenous money issue focuses on clean flow of foreign exchange earnings from abroad. The main trends and ways of the optimization of emission mechanism such as reducing inflation, maintaining the financial stability of the banking system, improving confidence in banks and bank deposits, reducing the amount of cash in money circulation were substantiated.*

**Ключові слова:** кредитні гроші, емісія кредитних грошей, грошова система.

**Key words:** credit money issue, credit money, the monetary system

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** В Україні сформувалась банкоцентрична модель фінансового ринку, і відповідно, банківському сектору економіки при активній участі центрального банку, належить провідна роль у формуванні монетарних передумов соціально-економічного розвитку країни. Роль механізму грошової емісії та центрального банку у розвитку економіки варто розглядати, враховуючи те, через які канали (способи) новостворені

(емітовані) гроші вводяться в економіку. В залежності від активності того чи іншого способу грошової емісії в значній мірі залежить вплив грошей на процентні ставки, обсяги банківського кредитування національної економіки, рівень державних витрат, сукупний попит і темпи економічного зростання.

Пошук оптимального співвідношення різних способів грошової емісії з метою забезпечення інтенсивного соціально-економічного розвитку на інноваційній основі є актуальною

науковою проблемою та важливим предметом для сучасних досліджень.

**Аналіз основних досліджень і публікацій.** Дослідженню ролі грошей та грошової пропозиції, а також грошово-кредитного регулювання, діяльності центральних банків та практичних аспектів реалізації їхніх функцій, присвячено праці багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів. Зокрема, серед вітчизняних науковців і практиків, які зробили вагомий внесок у дослідження теоретичних засад грошової пропозиції та особливостей діяльності центрального банку і реалізації ним грошово-кредитної політики, слід відзначити таких як С.М. Аржевітін, О. В. Береславська, А.М. Гальчинський, В.М. Геєць, О.В. Дзюблюк, О.М. Колодізєв, В.В. Козюк, В.В. Корнеєв, І.О. Лютий, А.М. Мороз, В.І. Міщенко, С.В. Міщенко, С.В. Науменкова, О.І. Петрик, М.Ф. Пуховкіна, К.Є. Раєвський, М.І. Савлук, В.С. Стельмах., Б.С. Івасів. Розгляду даної проблематики приділяли увагу такі зарубіжні науковці як Д. Блекуелл, А.Б. Борисов, А.Г. Братко, М. Бурда, В.К. Бурлачков, Ч. Виплош, Р. Г. Габбард, Ю. С. Голікова, М. Ю. Головін, Ч. Гудхарт, Р. Дорнбуш, Дж. М. Кейнс, Д.С. Кідуелл, Л.Н. Красавіна, В.Е. Кроливецкая, О.І. Лаврушин, М.Ю. Матовніков, Ф.С. Мишкін, С.Р. Моїсєєв, Л.А. Московкіна, О. В. Наумченко, Р. Петерсон, Д. Полферман, В.П. Поляков, Дж. М. Розенберг, М. Ротбард, В. Сміт, Дж. Тобін, О.В. Улюкаєв, М. Фрідмен, Г.Г. Фетісов, Ф. Форд, В.М. Шенаєв, М.М. Ямпольський та ін. Віддаючи належне доробку вчених у цій сфері, слід зауважити, що у вітчизняній економічній літературі відсутні комплексні дослідження теоретичних засад грошової емісії та ролі центрального банку в підвищенні стимулюючого впливу механізму грошової емісії в соціально-економічному розвитку країни.

**Постановка завдання.** Мета даного дослідження полягає у вивченні особливостей і характеру емісії кредитних грошей, а також визначенні ключових напрямків оптимізації впливу механізму грошової емісії на соціально-економічний розвиток.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Емісійний механізм як базовий елемент грошової системи визначає, по-перше, порядок емісії, як готівки, так і безготівкових грошей в оборот, а, по-друге, вилучення їх з обороту. З точки зору дослідження впливу емісії на відтворювальний процес слід зазначити, що поняття «емісія грошей» і поняття «випуск грошей в господарський оборот» - не є рівнозначними. Випуск грошей в оборот слід розглядати як механізм, через який гроші надходять в господарський оборот [2, с. 119]. На випуск грошей впливають різні чинники, і він забезпечує перерозподіл грошових коштів серед економічних суб'єктів, які потребують додаткових платіжних засобів. Перш за все, перерозподіл здійснюється через кредитні установи на засадах кредитування економіки, тому - сучасним грошам властивий кредитний характер. При цьому, постійний випуск грошей як канал надходження грошей в економіку, може і не супроводжуватися збільшенням грошової маси. У свою чергу, тільки такий випуск грошей, який призводить до зростання грошової маси, означає їх емісію.

Отже, вихідним для дослідження сучасного емісійного механізму є розуміння кредитного характеру сучасних грошей, як готівки, так і безготівкових. Основними статтями активів центрального банку, які служать забезпеченням випуску банкнот в обіг, є: державні цінні папери, офіційні міжнародні резерви, кредити комерційним банкам, що надаються під заставу державних цінних паперів та іншої високоліквідної застави, таким чином емісія готівки сьогодні має фідучіарний (обов'язковий) характер. Забезпеченням депозитних грошей є працюючі активи комерційних банків, насамперед, кредити, тобто емісія безготівкових грошей також носить фідучіарний характер.

При цьому, виконання депозитними грошима їх функцій в значній мірі залежить від якості активів комерційних банків, від їх ліквідності, здатності виконувати платіжні доручення клієнтів та свої платіжні зобов'язан-

ня. Таким чином, слід підкреслити, що між обов'язковою складовою сучасних грошей і емісійним механізмом існує взаємозв'язок: розуміння кредитної природи сучасних грошей, як зобов'язань емітентів (центрального банку, комерційних банків), визначає специфіку функціонування емісійного механізму. Стійкість та ефективність функціонування банківської системи в значній мірі впливає на емісійний механізм.

В основному, гроші емітуються при розширенні кредитування комерційних банків за рахунок збільшення їх депозитної бази. Банківська система має можливість створювати і вилучати з обігу безготівкові гроші, впливаючи на процес мультиплікації депозитів за рахунок зменшення (чи збільшення) вільних резервів комерційних банків. Цей процес одержав назву депозитної емісії і проявляється у створенні додаткових безготівкових платіжних засобів [2, с.265]. Грошові кошти на клієнтських рахунках у банках відображають записи залишків оборотів на основі безготівкових розрахунків. Банки, надаючи кредити, відкривають клієнтам рахунки на суми виданих кредитів, формуючи тим самим боргові вимоги. Банки фактично перетворюють на платіжні засоби боргові вимоги до своїх клієнтів. Цей процес залежить від стану попиту на гроші, величини вільних резервів банків, їх ліквідності та інших факторів.

Поряд з іншими заходами регулювання монетарної сфери, емісія національної валюти повинна забезпечувати умови для зростання зайнятості населення і в цілому економічного зростання на основі розвитку ефективного механізму товарно-грошових, грошово-кредитних і фінансових відносин, розширеного виробництва товарів і послуг. При цьому грошова емісія має здійснюватися з урахуванням ряду зовнішніх і внутрішніх факторів: обсягів ВВП і темпів економічного зростання, стану платіжного балансу країни, рівня розвитку і структури фінансового ринку, банківської та кредитної систем, співвідношення безготівкового і готівкового грошових оборотів, швидкості обороту грошей,

цілей грошово-кредитної, валютної та фінансової політики держави, і т.д.

У свою чергу, стан економіки багато в чому визначається оптимальністю емісійного механізму, на який впливають макро- і мікроекономічні, внутрішні і зовнішні, об'єктивні і суб'єктивні чинники. Визначення оптимального обсягу грошової емісії - досить складне завдання, оскільки і різні види фінансових активів можуть тією чи іншою мірою виконувати різні функції грошей. Саме борговий характер сучасних платіжних засобів, а також зростання частки платіжних засобів, що виконують окремі функції грошей і емітуються на основі розвитку фінансових відносин, призводить до того, що сумарний обсяг емітованих грошових коштів може перевершувати і значно перевершує сумарний обсяг створеного в суспільстві продукту (ВВП). Все це сьогодні дає підстави по-новому ставити питання про оптимальність грошової емісії, а також можливості ефективного емісійного регулювання соціально-економічного розвитку країни.

На нашу думку, враховуючи специфіку та спосіб організації сучасного механізму грошової емісії, варто виділити її екзогенний та ендегенний характер. Питання про екзогенний або ендегенний характер створення грошей в емісійному механізмі відносно національної економіки має принципове значення. Екзогенний характер зміни грошової маси свідчить про те, що центральний банк, виходячи із пріоритетів грошово-кредитної політики, управляє процесом грошової емісії, а гроші - створюються на основі внутрішніх резервів банківської системи.

Ендегенний характер грошової емісії свідчить, що збільшення грошової маси в обороті пов'язано не з дією депозитно-кредитного мультиплікатора банківської системи, а із надходженням в економіку країни валютної виручки від чистого експорту, продажу закордонної нерухомості, надходжень від заробітчан, отримання кредитів від різних міжнародних кредитно-фінансових організацій, іноземні інвестиції, головним чином портфельні і т.д.

Враховуючи стан збалансованості внутрішнього валютного ринку, грошовий механізм може забезпечувати вилучення грошей з обороту або їх емісію, через валютний канал емісійного механізму. У випадку перевищення попиту на іноземну валюту над пропозицією, центральний банк з метою регулювання курсу національної валюти здійснює валютні інтервенції, продаючи валюту із валютних резервів, і в такий спосіб відбувається вилучення грошової маси з обігу. У випадку перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом – відбувається емісійне вливання додаткової грошової маси в обіг. При ендогенному характері грошової емісії, емісійний механізм регулюється макроекономічними ендогенними факторами, які часто суперечать цілям регулювання з боку центрального банку.

Здавалося б, що на основі механізму емісії кредитних грошей зростання грошової маси відбувається відповідно до потреби економіки. Але диспропорції у розвитку української економіки приводять до того, що емісійний механізм залежить, головним чином, від дефіциту державного бюджету, дефіциту валютних резервів НБУ, кризового стану банківської системи та необхідності стабілізаційної підтримки банків, заборгованості України за нафту і газ. Так наприклад, дефіцит поточного рахунку платіжного балансу сягнув 9% ВВП у 2013 р., хоча згідно з розрахунками фахівців як НБУ, так і МВФ «стійкий» рівень дефіциту поточного рахунку повинен був не перевищувати 4% ВВП.

Крім того, для забезпечення стабільності платіжного балансу дефіцит поточного рахунку повинен фінансуватися насамперед за рахунок припливу прямих іноземних інвестицій. Натомість в Україні це значною мірою відбувалося за рахунок боргових залучень, перш за все короткострокових. І, як результат, обсяги короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення державного та приватного секторів зросли до 62 млрд дол. США на кінець 2013-го (водночас чистий приплив прямих іноземних інвестицій зменшився до 3,3 млрд дол.).

Припливу боргового та інвестиційного капіталу не вистачає для покриття зростаючого дефіциту поточного рахунку. Тому для підтримання «стабільності» гривні в умовах високих девальваційних очікувань активно витрачалися міжнародні резерви, рівень яких з серпня 2011 р., коли вони сягнули максимуму (38,2 млрд дол.), до кінця лютого минулого року впав на 60% (майже на 23 млрд дол. — до 15,5 млрд). У результаті обсяг валютних резервів становив лише 1,8 місяця імпорту (при загальноприйнятій нормі в три місяці) і тільки 23% короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення (прр нормі — 100%). Зокрема, протягом вересня—грудня сальдо валютних інтервенцій НБУ для задоволення потреб ринку та підтримки здійснення зовнішніх розрахунків становило 5,3 млрд дол., із них 3.1 млрд. погашена заборгованість перед ВАТ «Газпром» [3].

Варто зазначити, що в умовах макроекономічних дисбалансів не операції Центрального банку визначають в нашій країні коливання обсягів грошової маси, а та ситуація, яка складається в реальному секторі економіки, в сфері державних фінансів та фінансовому секторі економіки, в сфері зовнішньоекономічних та політичних відносин.

Джерелами грошової емісії екзогенного характеру є кредити, надані банківською системою. При цьому у платіжні засоби перетворюються банківські вимоги до економічних суб'єктів. Перехід до екзогенного способу грошової емісії передбачає активне використання механізму депозитно-кредитної мультиплікації. Депозитно-кредитна мультиплікація в розвинених ринкових країнах є основним інструментом формування грошової емісії.

Емісійна політика, що ґрунтується на використанні позитивних властивостей кредиту, посилює «кредитну природу» грошей і спрямована на випуск грошей через кредитування економіки, дозволить уникнути нових «фінансових бульбашок» в економіці, сприятиме перетворенню заощаджень

в інвестиції, реалізовані на кредитній основі [1, с. 56-57].

Причому важливо, щоб дотримувалися кількісні і якісні межі кредиту. Тільки в такій якості, згідно загальноновизнаною теорією, гроші в сучасній економіці не тільки виконують свої функції, але й сприяють розширенню ділової активності. Адже очевидно, що саме кредити стимулюють зростання виробництва, а, отже, виступають чинником скорочення інфляції, яка в значній мірі сьогодні має немонетарний характер.

Основними факторами дії механізму грошової мультиплікації є:

- умови і рівень міжбанківських кредитів;
- залежність можливого обсягу кредитних вкладень від рівня депозитів в банках;
- вилучення певної частки банківських депозитів у вигляді готівки;
- рівень процентної ставки за кредитами;
- еластичність грошового (фінансового) ринку [1, с.76-78];

Істотний вплив на функціонування механізму грошово-кредитної мультиплікації мають, крім усього іншого, кон'юнктура фінансового ринку, обсяги кредитів центрального банку та ефективність їх використання, розміри міжбанківських кредитів, зміни доходів населення в грошовій формі, динаміка інфляції на споживчому ринку, структура залучених ресурсів у банківському секторі. При оцінці механізму банківської мультиплікації велике значення має величина статутного капіталу банку, і капіталізація банківської системи в цілому. Коли капітал банку зростає то розширюються можливості банків щодо кредитування економіки і в результаті ці процеси чинять істотний вплив на механізм і коефіцієнт мультиплікації.

Реальну картину стану грошової сфери відображають депозитний і кредитний мультиплікатори. На відміну від грошового мультиплікатора, показник депозитного мультиплікатора не містить в чисельнику компонент готівкових грошових коштів. Це дозволяє більш точно оцінити активність банківського сектора. Депозитний

мультиплікатор зростає в міру того, як в грошовій масі підвищується частка депозитного компонента і скорочується частка готівки.

Однак якщо комерційні банки віддадуть перевагу інвестиційним операціям (вкладення в цінні папери, купівля валюти) в порівнянні із кредитуванням реального сектору економіки, то депозитний та кредитний мультиплікатори будуть звужуватись. Крім того, в умовах стагфляції, коли зростання цін не супроводжується підйомом виробництва, банки також змушені скорочувати обсяги кредитування, що матиме негативний вплив на процес грошової емісії.

Одним із ключових факторів оптимізації грошової емісії є модернізація банківського сектора країни. Лише на перший погляд видається, що основою для здійснення емісії є тільки діяльність Національного банку України, а мультиплікація і депозитна емісія, що проводиться системою комерційних банків, відбувається як наслідок і в рамках регулювання, яке здійснює центральний банк. Але, якщо банківська система слабка в силу елементарного дефіциту кредитних ресурсів, то і депозитна емісія не відбудеться в обсягах, необхідних економіці. Більше того, без участі комерційних банків неможлива не тільки депозитна, але і грошова емісія взагалі, оскільки будь-яка емісія здійснюється через безготівкову емісію при безпосередній участі банківської системи.

Банки України мають слабкий потенціал і слабо кредитують реальний сектор економіки, що пов'язано, по-перше, з низьким рівнем довіри вкладників до банків, нерозвиненістю банківських інститутів, по-друге, з низькою мультиплікацією в процесі емісійної діяльності банків і, по-третє, з високими ризиками надання кредитів реальному сектору. Роль Національного банку України в регулюванні кредитних відносин в докризовий період слабо стимулювалася політикою рефінансування, і тільки в останній час, в посткризовий період активізувалася. Таким чином, роль і значення кредиту в емісійному механізмі України зростає.

**ВИСНОВКИ**

Підводячи підсумок, слід зазначити, що ключовими факторами оптимізації грошової емісії є: по-перше, грошово-кредитна політика, спрямована на забезпечення стабільності фінансового сектора, враховуючи необхідність зниження інфляції, підтримки вільного курсоутворення, проведення грошової політики, орієнтованої на економічне зростання та модернізацію економіки; по-друге, забезпечення нормального функціонування банківської системи, і по-третє, досягнення оптимальної структури грошової маси (зниження частки готівки і зростання М2). Реалізація зазначених передумов сприятиме виконанню основного критерію оптимальності емісії грошей - відповідність грошової маси потребам економіки.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ  
ДЖЕРЕЛ**

1. Лаврушин, О.И. Кредит и экономический рост. /О.И.Лаврушин// Банковское дело. - 2010. - № 1. - С.24-27

2. Гроші та кредит: Підручник. – 4-те вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, І.М. Лазепко та ін.; За заг.ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с.

3. Офіційний сайт Національного банку України. - URL: <http://www.bank.gov.ua/>

**REFERENCES**

1. Lavrushin, O.I. Kredit i jekonomicheskij rost. /O.I.Lavrushin// Bankovskoe delo. - 2010. - № 1. - S.24-27

2. Groshi ta kredit: Pidruchnik. – 4-te vid., pererob. i dop. / M.I. Savluk, A.M. Moroz, I.M. Lazepko ta in.; Za zag.red. M.I. Savluka. – K.: KNEU, 2006. – 744 s.

3. Oficijnij sajt Nacional'nogo banku Ukraїni. - URL: <http://www.bank.gov.ua/>