

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-6-70-38>

УДК 336.71

Малахова О.Л., Іващук О.О.

Тернопільський національний економічний університет

**ДЕТЕРМІНАНТИ ФОРМУВАННЯ ПОПИТУ НА ГРОШІ В УКРАЇНІ**

**Анотація.** Досліджено теоретичні підвалини формування попиту на гроші та визначено особливості його формування, які безпосередньо залежать не лише від економічних умов ринкового середовища, але і від суб'єктивно психологічних аспектів поведінки економічних агентів. Окреслено основні детермінанти формування попиту та гроші, котрі визначають потребу у грошових засобах суб'єктів економіки з метою забезпечення достатнього рівня платоспроможності і ліквідності у ділових стосунках та платежах за комерційними угодами і, окремо, з потреби у грошах для здійснення заощаджень. В процесі дослідження визначено ряд специфічних факторів, котрі мають вагомий вплив на формування попиту на гроші, серед яких варто виділити: нерозвиненість фондового ринку; низька довіра до банківської системи; недостатньо ефективна монетарна політика держави; зростання ролі тіньового сектору. Виходячи із виокремлених факторів, проаналізовано основні макроекономічні показники, які формують попит на гроші.

**Ключові слова:** фінансовий механізм, підприємство, економічна діяльність, монетарна сфера, грошовий ринок, попит на гроші, інвестиції, грошова маса, банківська система, грошовий обіг.

Malakhova Olena, Ivashchuk Olga

Ternopol National Economic University

**DETERMINANTS FORMING MONEY PAYMENTS IN UKRAINE**

**Summary.** The state of transformation of its money market is the most profound indicator of the reform of the monetary sphere of Ukraine, since its potential use is a prerequisite for financial and economic stabilization and stability of the country at the macroeconomic level. At the same time, the demand for money as the main structural element of the money market requires more attention from the part of regulators, because it is capable of causing significant disproportions in the economic environment. Traditional in scientific thought is the study of the formation of demand in the money market, since this particular parameter of the money market directly depends not only on the economic conditions of the market environment, but on the subjective psychological aspects of the behavior of economic agents. According to the results of generalization of the content of scientific works, it can be argued that representatives of all theoretical concepts of money demand recognize the changes in economic activity as a key factor in its impact, which is conditioned by the transaction motive of the accumulation of money. In empirical studies, the measure of economic activity is often the dynamics of GDP or GNP, which in turn is determined by two independent factors – the dynamics of the level of real production and the level of prices, each of which can act independently, so that they can be considered as independent factors of influence for the demand for money. In addition to the economic factors on the formation of demand is also influenced by the subjective – psychological motives of participants in the money market. Thus, the motives for money demand are the traditional object of scientific research and discussion. In addition, in the study of demand for money, it is extremely important to distinguish between concepts: "demand for money", "motives for money demand" and "factors for the formation of demand for money". The actual meaning of the concept of "motive" is associated with aspirations that stimulate or determine certain actions. On the other hand, money demand determines the motives of economic agents to own money to perform a certain function that is inherent in money. It is the understanding of the demand for money associated with the prevailing motives to have a certain amount of money under certain economic conditions. Different motives of demand can be used in shaping a certain type of demand for money. "Factors for the formation of demand for money" outline the reasons that affect the demand for money. Under these circumstances, the demand for money is formed by the need for money to ensure sufficient levels of solvency and liquidity in business relationships and payments for commercial transactions and, separately, from the need for money to make savings. In the article the main determinants of the formation of demand and money are determined, which determine the need for monetary means of the subjects of the economy in order to ensure sufficient level of solvency and liquidity in business relations and payments for commercial transactions and, separately, from the need for money to make savings. In the course of the research, a number of specific factors have been identified which have a significant impact on the formation of demand for money, among which one should highlight: the underdevelopment of the stock market; low confidence in the banking system; insufficiently effective monetary policy of the state; increasing the role of the shadow sector. Based on the isolated factors, the main macroeconomic indicators that shape the demand for money are analyzed.

**Keywords:** financial mechanism, enterprise, economic activity, monetary sphere, money market, demand for money, investments, money supply, banking system, money circulation.

**Постановка проблеми.** Найбільш глибоким індикатором реформування монетарної сфери України виступає стан трансформації її грошового ринку, оскільки використання потенційних можливостей якого є передумовою фінансово-економічної стабілізації та стабільності країни на макроекономічному рівні. Водночас, попит на гроші як основний структурний

елемент грошового ринку потребує більш прихильної уваги з боку регулятивних органів, оскільки саме він здатен спричинити значні диспропорції у економічному середовищі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження грошового ринку та його компонентів (зокрема, попиту і пропозиції на гроші, рівня процентних ставок) є предметом аналізу

багатьох сучасних економічних теорій. У наукових працях вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема, Дж.М. Кейнса, М. Фрідмана, Л. Харріса, Дж. Хікса, А. Гальчинського, О. Дзюблюка, А. Мороза, Б. Пшика, Т. Савченко, М. Савлука, І. Шкільник розроблено функціональні проблеми грошового ринку, досліджено причинно-наслідкові зв'язки між показниками грошового ринку та основними макроекономічними індикаторами, представлено теоретичні підходи до забезпечення рівноваги на грошовому ринку.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас дослідженням формування попиту на гроші та чинників, що його визначають ще не приділено достатньої уваги. За таких обставин, теоретична та практична значущість вирішення визначених проблемних питань, їх недостатня розробка зумовлюють актуальність обраної теми даної наукової статті.

**Мета статті.** Головною метою даного наукового дослідження є комплексна розробка теоретичних та практичних аспектів формування попиту на гроші, а також визначення основних чинників формування попиту на грошовому ринку в умовах трансформаційних перетворень в економічній системі України.

**Виклад основного матеріалу.** Традиційним у науковій думці є дослідження формування попиту на грошовому ринку, оскільки саме цей параметр грошового ринку безпосередньо залежить не тільки від економічних умов ринкового середовища, а від суб'єктивно психологічних аспектів поведінки економічних агентів.

Так, за результатами узагальнення змісту наукових праць, можна стверджувати, що предстанки всіх теоретичних концепцій попиту на гроші визнають зміни в економічній активності ключовим чинником впливу на нього, що обумовлюється трансакційним мотивом нагромадження грошей. В емпіричних дослідженнях вимірником економічної активності найчастіше виступає динаміка ВВП або ВНП, яка у свою чергу визначається двома самостійними чинниками – динамікою рівня

реального обсягу виробництва та рівня цін, кожний з яких може діяти незалежно один від одного, внаслідок чого їх можна розглядати як самостійні чинники впливу на попит на гроші [1, с. 41]. Окрім економічних чинників на формування попиту впливають також і суб'єктивно-психологічні мотиви учасників грошового ринку.

Варто зазначити, що ще у 1971 році Д.М. Кейнс у своїй роботі [1, с. 42] наголошував на необхідності розмежовувати дохідні трансакції (тобто дохід, який апроксимується обсягом ВВП) та інші, які враховують обороти на вторинних ринках (як реальному, так і фінансовому) та не входять до розрахунку ВВП. Пізніше П. Ховелс і К.А. Хусейн [2] також емпірично довели переваги використання показника загального обсягу трансакцій (який враховував обсяги торгівлі фінансовими активами і товарами на вторинному ринку) у порівнянні з показником ВВП чи доходу при побудові функції попиту на гроші.

Власне сучасна теорія попиту на гроші бере свій початок з праць Дж.М. Кейнса, який виокремлював три головних мотиви «тримання грошей»: трансакційний, застережний та спекулятивний. Саме виокремлення спекулятивного мотиву є головним внеском Кейнса у вивчення природи попиту на гроші.

Кейнс трактував трансакційний мотив приблизно так само, як це робила кембріджська школа, втім він доповнив трансакційний мотив близьким йому мотивом застереження (рис. 1).

Існування мотиву застереження Кейнс пояснював необхідністю забезпечення непередбачуваних витрат. Попит на гроші для задоволення цього мотиву, так само як і трансакційного мотиву, залежить від величини доходу. Попит на гроші за мотивом застереження (precautionary motive –  $L_p$ ) – це попит на гроші у випадку непередбачених обставин. У механізмі як трансакційного, так і мотиву застереження ставка не відіграє суттєвої ролі, а відтак цілком вірно вважати, що трансакційний мотив і мотив застереження не залежить від ставки процента.

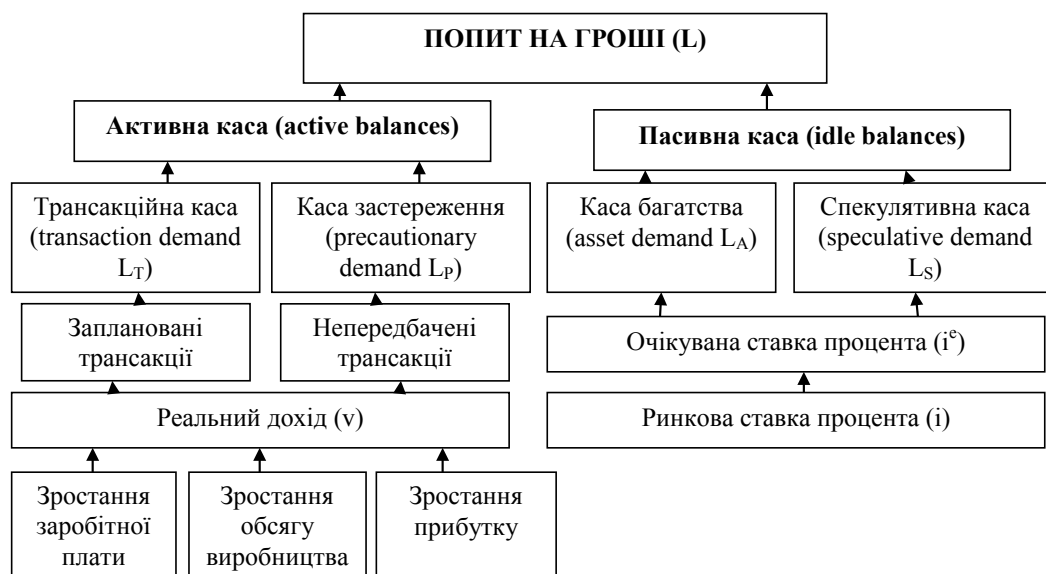


Рис. 1. Кейнсіанський попит на гроші

Джерело: [3]

Загалом трансакційний компонент попиту на гроші визначається рівнем операцій з купівлі споживачами товарів і характеризується відсутністю синхронізації витрат і отримання виплат споживачами. Кейнс вважав, що кількість цих операцій пропорційна до доходів споживачів, які у свою чергу пропорційні ВВП. Отож, обсяг трансакційного попиту на гроші залежить від величини реального доходу, який визначається виробничими факторами (ріст заробітної плати, виробнича функція, максимізація прибутку).

Окрім того, економічні суб'єкти схильні зберігати гроші («тримати касу») не лише для забезпечення поточних угод, але і для зберігання майнових цінностей або багатства. Втім, якщо макроекономічний ринок функціонує при позитивній процентній ставці ( $i > 0$ ), то чому ж економічні суб'єкти частину свого доходу утримують у вигляді грошей, які не додають проценту, а не вкладають ці гроші, до прикладу, в цінні папери, які здатні принести дохід у вигляді проценту? Причина полягає саме у невизначеності майбутньої ставки процента, оскільки саме при такій ставці економічні суб'єкти отримують можливість здійснювати спекулятивні операції з надією отримання прибутку. При цьому кожен економічний суб'єкт оцінює можливий зиск індивідуально та суб'єктивно.

Таким чином, попит на гроші за трансакційним та застережним мотивами формує активну касу, оскільки пов'язаний з функцією грошей як засобу обігу. На відміну від цього попит на гроші за мотивами багатства та спекулятивному мотиву пов'язаний із функцією грошей як засобу нагромадження і утворює пасивну касу (*idle balances*). Активна каса суб'єктів економіки безпосередньо залежить від доходу та не залежить від процентної ставки. З іншого боку, пасивна каса, навпаки, залежить від процентної ставки і не залежить від доходу.

Як видно із рис. 1, деякі дослідники окрім попиту за спекулятивним мотивом, виокремлюють попит за мотивом багатства або за майновим мотивом (*asset demand*). Попит на гроші за мотивом багатства – це схильність економічних суб'єктів утримувати гроші в самій ліквідній формі при низькій, але фіксованій процентній ставці. У такому випадку спекулятивний мотив трактується певною мірою інакше, тобто – це схильність економічних суб'єктів тримати гроші для придбання високодохідних цінних паперів з нефіксованою процентною ставкою, але із більш високим ризиком (корпоративні цінні папери, похідні фінансові інструменти тощо).

Слід зауважити, що розглянуті теорії попиту на гроші не можна вважати всеосяжними. До прикладу, рис. 2 ілюструє основні параметри попиту на гроші, базуючись на механізмі основної макроекономічної тотожності згідно витратного підходу, а саме: розраховує витрати різних груп, які беруть участь в економіці.

Так, основні параметри попиту на гроші можна визначити за формулою:

$$Y = C + G + I + N_E, \quad (1)$$

де  $C$  – приватні витрати на споживання, або споживчі витрати. Споживчі витрати є найбільшим компонентом ВВП, на які припадає понад дві третини ВВП США. Таким чином, споживчі настрої мають значний вплив на економічне зростання. Високий рівень довіри вказує на те, що спо-

живачі готові витратити кошти, тоді як низький рівень довіри відображає невизначеність щодо майбутнього та небажання витратити кошти.

$G$  – державні споживчі витрати та валові інвестиції. Державні витрати мають особливе значення як компонент ВВП, коли різко скорочуються як споживчі витрати, так і інвестиції бізнесу, як, наприклад, після рецесії.

$I$  – приватні внутрішні інвестиції, або капітальні витрати. Інвестиції бізнесу є найважливішим компонентом ВВП, оскільки він збільшує виробничі потужності та збільшує зайнятість.

$N_E$  – чистий експорт, розрахований як загальний експорт мінус загальний імпорт ( $N_E = \text{експорт} - \text{імпорт}$ ). Товари та послуги, які виробляє економіка, які експортуються в інші країни, менше імпорту, що ввозяться складає чистий експорт. Надлишок чистого експорту підвищує ВВП в країнах, в той час як хронічний дефіцит є гальмом ВВП. Всі витрати, що надаються підприємствами, розташованими в країні, навіть якщо вони виробляються іноземними компаніями, що працюють в країні, включаються до розрахунку.

Тут лише зазначимо, що дана схема передбачає взаємодію численних категорій мікро- та макроекономіки, а також інституційні фактори.

Власне у цій схемі особливої уваги заслугове акселератор (лат. – прискорюю), який вказує на безпосередній зв'язок між зміною попиту і спричиненою ним значно більшою зміною інвестицій. У ширшому плані акселератор відображає співвідношення приросту інвестицій і зумовленого ним приросту національного доходу, готової продукції або споживчого попиту. Модель акселератора дозволяє стверджувати [4], що капіталовкладення національного господарства зростають при збільшенні обсягів випуску валового внутрішнього продукту та зменшуються – при його зниженні. Це припущення уявляється доцільним, оскільки підвищення попиту на товари та послуги спонукає національну економіку збільшувати обсяги виробництва і породжує у суб'єктів господарювання надію щодо зростання попиту на товари і послуги у майбутньому.

Окрім того головною ключовою тезою, яку покладено до загальної теорії Дж.М. Кейнса, є теза про вирішальну роль капіталовкладень у визначенні загального показника зайнятості. Зростання капіталу приводить до збільшення національного доходу, залучає до виробництва додаткових робочих, збільшує зайнятість населення і покращує соціально-економічний стан у державі. Такий ефект в економічній теорії має назву ефекту мультиплікатора [5, с. 211]. Його сутність полягає в тому, що збільшення капіталовкладень спричинює збільшення національного доходу суспільства на величину більшу, аніж первинне зростання капіталовкладень.

Таким чином, мотиви попиту на гроші є традиційним об'єктом наукових досліджень та дискусій. Окрім того, при дослідженні попиту на гроші вкрай важливим є розмежування понять: «попит на гроші», «мотиви попиту на гроші» та «чинники формування попиту на гроші». Власне значення поняття «мотив» пов'язане із прагненнями, які стимулюють або визначають певні дії. З іншого боку, грошовий попит визначають мотиви економічних агентів володіти грошима для виконання певної функції, що властива грошам.

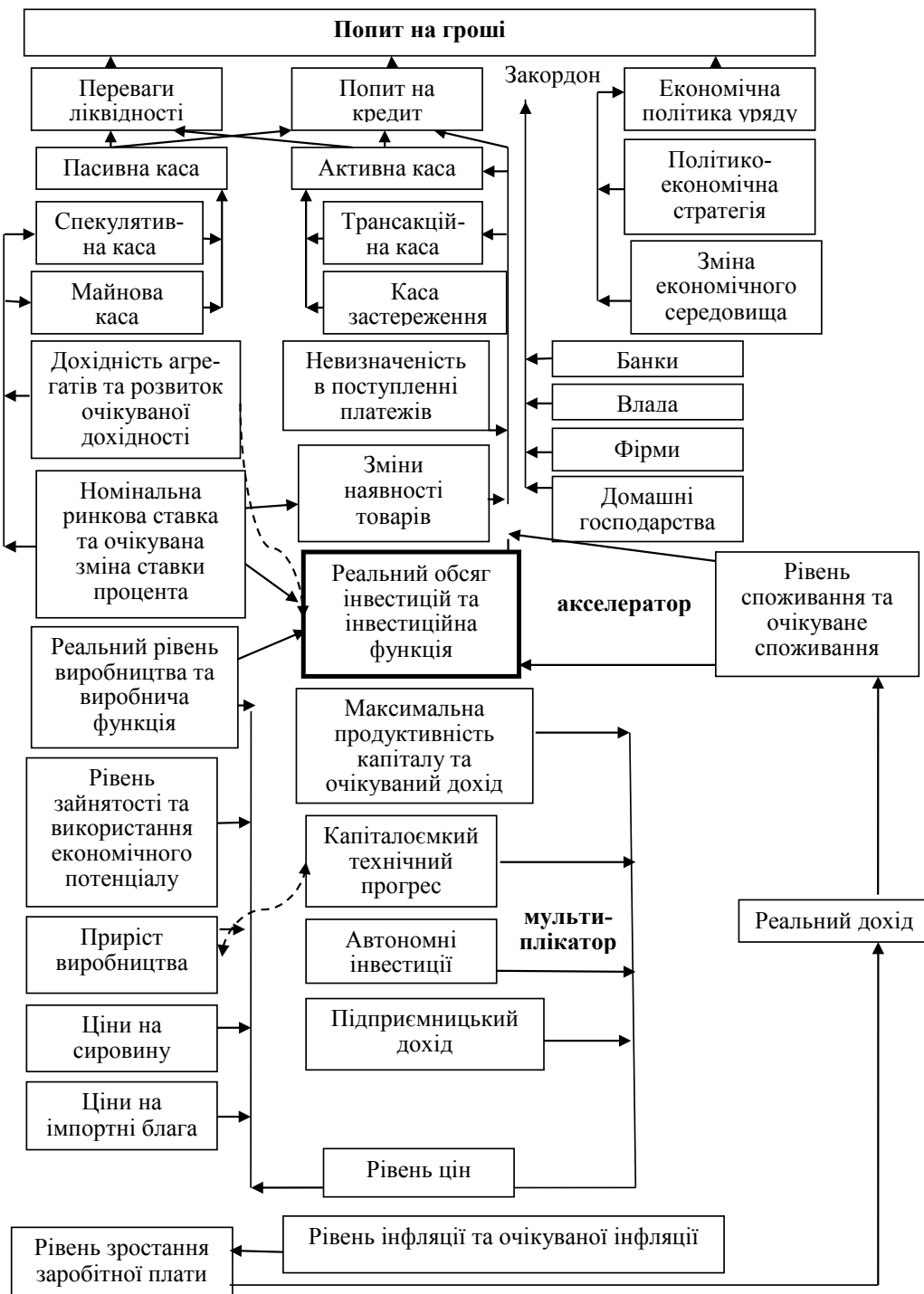


Рис. 2. Механізм попиту на гроші

Джерело: [3]

Саме ж розуміння попиту на гроші пов'язане зі сформованими мотивами володіти певним запасом грошей за визначених економічних умов. У формуванні певного виду попиту на гроші можуть використовуватися різні мотиви попиту. «Чинники формування попиту на гроші» окреслюють причини, що впливають на попит на гроші. За таких обставин, попит на гроші формується з потреби у грошах для забезпечення достатнього рівня платоспроможності і ліквідності у ділових стосунках та платежах за комерційними угодами і, окремо, з потреби у грошах для здійснення за-

ощаджень. На рис. 3 продемонстровано функціональну залежність попиту на гроші від чинників.

Зміна будь-якого чинника впливу змінює мотиви попиту на гроші та структуру розподілу доходу. За економічним змістом попит на гроші є попитом на реальні грошові залишки, що є величиною грошових залишків із врахуванням їх купівельної спроможності. З урахуванням сучасних показників впливу на попит існує така формула визначення попиту на гроші:

$$MD = f(V, P, R, B, I, O) \dots \quad (2)$$

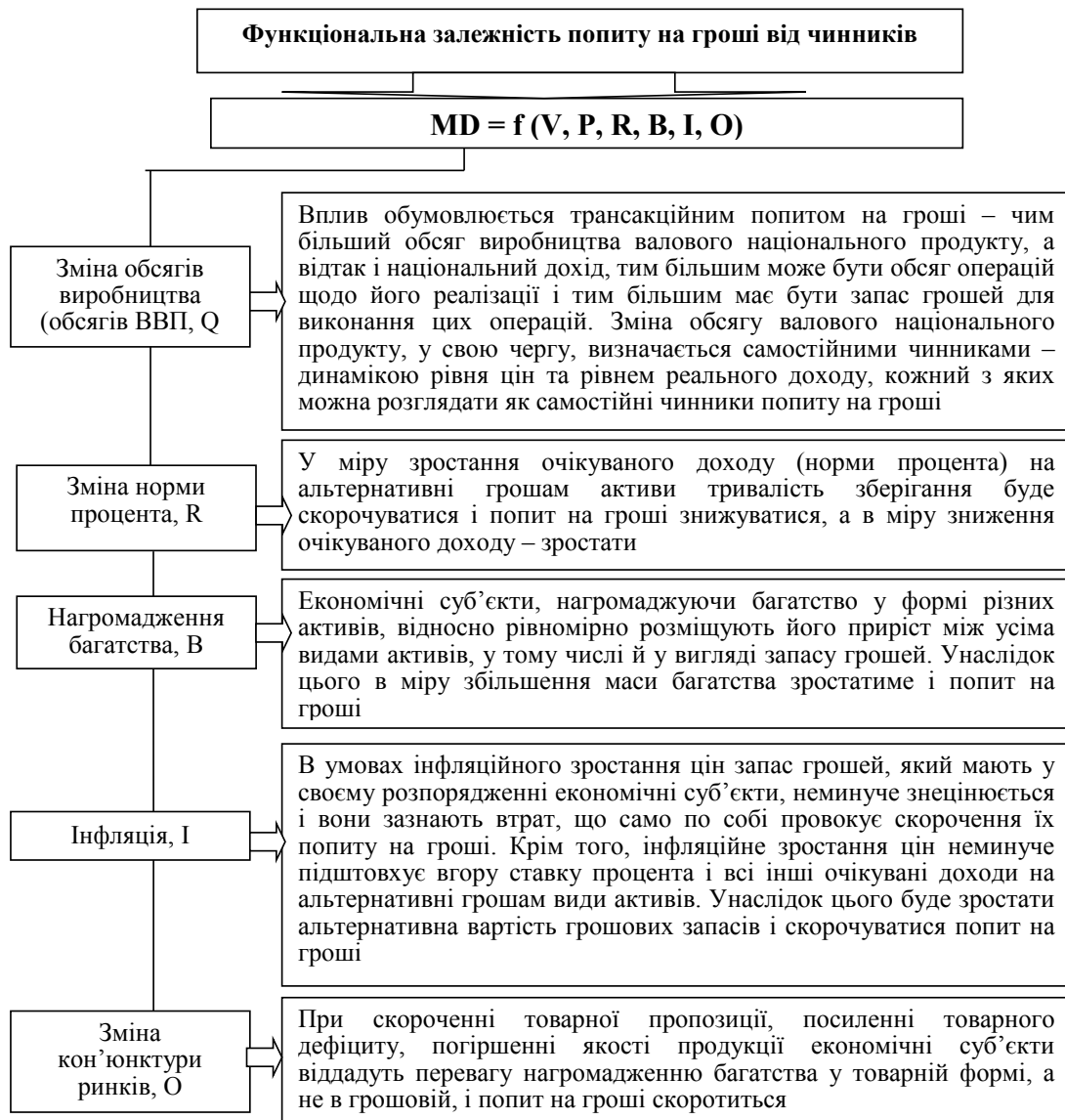


Рис. 3. Взаємозалежність мотивів та чинників попиту на гроші

Джерело: складено авторами

де  $V$  – реальний обсяг ВВП;  $P$  – середній рівень цін;  $R$  – рівень очікуваного доходу за альтернативними грошовими активами;  $B$  – обсяг багатства;  $I$  – рівень інфляції;  $O$  – очікувані зміни ринкової кон'юнктури: (+) – пряма залежність; (-) – обернена залежність.

Окрім теоретично виокремлених, в Україні, в умовах турбулентності економічного середовища, у процесі формування попиту на гроші є свої особливості, оскільки на нього чинять вплив ряд специфічних факторів, а саме: 1) орієнтацію економіки на імпорт товарів (спричиняє попит на валюту); 2) нерозвиненість фондового ринку, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам; 3) низьку довіру до банківської системи, що призводить до зростання обсягів готівки та скорочення швидкості обігу грошової маси; 4) недостатньо ефективну монетарну політику держави, яка спричиняє зниження мотивації і можливостей заощадження; 5) зростання ролі тіньового сектору, що спричиняє надмірний попит на світові валюти і розширення масштабів товарообмінних операцій.

Отже, трансакційний попит на гроші визначається обсягом як особистого, так і виробничого споживання. У цілому в суспільстві він являє собою сукупність готівки і грошей на поточних рахунках, які необхідні для оплати послуг та товарів. По суті, цей попит на гроші пов'язаний з обсягом номінального валового внутрішнього продукту (ВВП). Своє найбільш повне кількісне віддзеркалення сукупний попит на гроші знаходить в агрегаті  $M1$ .

З іншого боку, одним із основних макроекономічних показників, що характеризує ступінь забезпеченості економіки грошима, необхідними для здійснення платежів і розрахунків, та відображає забезпеченість процесів виробництва та споживання відповідною грошовою масою виступає монетизація економіки. Загалом – це інтегральний показник, який відображає довіру суспільства до національної валюти, він виступає основним фактором динаміки попиту на реальні гроші, який, у свою чергу, залежить від ступеня довіри суб'єктів економіки до національної грошової одиниці.

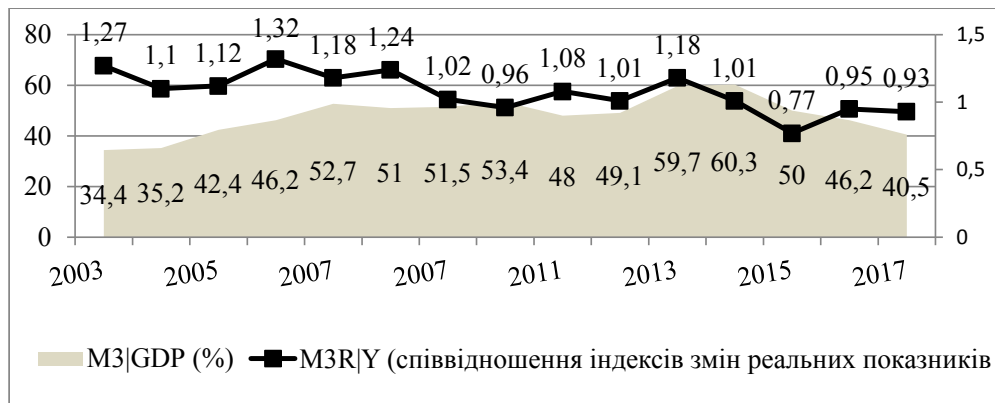


Рис. 4. Динаміка показників монетизації української економіки у 2002–2017 рр., розрахованих по грошових агрегатах M0 та M2, %

Джерело: побудовано авторами за даними [7; 8]

Аналіз світової практики свідчить, що всі приклади прориву країн, які створили «економічне диво», пов'язані з випереджаючим двоп'ятикратним нарощуванням фінансової глибини економіки (рівня її насиченості грошима і фінансовими інструментами) [6, с. 22]. У періоди наздоганяючої модернізації рівень монетизації був підвищений в Японії в 2,4 рази, в Кореї – більш ніж у 5 разів, у Сінгапурі – у 2,2, в Малайзії – у 4,2, в Індії – у 1,9 рази.

Аналіз динаміки показника монетизації вітчизняної економіки у 2002–2017 рр. (рис. 4) свідчить не тільки про його невисокий рівень порівняно із країнами «економічного дива», а й також про формування спадного тренду: співвідношення грошового агрегату M2 та ВВП зменшилось із 60,2% у 2014 р. до 40,5% у 2017 р., агрегату M0 та ВВП – не досягнуло до кризового рівня 2009 р.

Таким чином, післякризовий етап розвитку української економіки супроводжується спадним трендом показника монетизації, розрахованого для грошового агрегату M3, що у 2017 р. опустився нижче за максимальний показник 2014 року (60,3%) – до 40,5%. Серед причин є те, що, незважаючи на фінансові потреби реального сектора, Національний банк України (НБУ) реалізує політику інфляційного таргетування, яка призводить до стиснення грошей в обігу.

Слід наголосити, що диспропорції грошового обігу в Україні пов'язані 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. Тривалий час основним каналом випуску грошей в обіг був валютний канал, що обумовлювалося 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 із високим рівнем недовіри до національної грошової одиниці та вітчизняної банківської системи, що спонукає населення нагромаджувати готівкову валюту.

Потрібно зауважити, що потреба в готівці в Україні формувалася протягом усіх років незалежності. Високий показник співвідношення обсягу готівки

в обігу до ВВП в Україні пов'язаний з тим, що українці традиційно віддають перевагу готівці, а не безготівковим розрахункам. Усталений стереотип, що оплата готівкою – це швидше і зручніше, залишається головним бар'єром для розвитку безготівкового грошового обігу. Більш активне використання безготівкових грошей стримує і низька поінформованість громадян про безпеку транзакцій.

Загалом, значна частка готівки в загальній масі грошей обумовлюється певними чинниками (рис. 5). Окрім того, обсяг і структура грошової маси також має велике значення для забезпечення стабільності грошового обігу й поступального розвитку грошового ринку. У розвинутих країнах світу частка готівки в структурі грошової маси не перевищує 4-7%, тоді як в Україні майже чверта частина грошової маси обертається поза банками і не контролюється вітчизняною банківською системою.

Саме коригування обсягу готівки з боку центрального банку дає змогу підтримувати в необхідних співвідношеннях агрегати грошової маси. В цьому зв'язку, в Україні кількість готівки в обігу (грошовий агрегат M0) постійно збільшується. За шість років, з 2013 р. по 2018 р., вона зросла на 125852 млн. грн., з 237777 млн. грн. у 2013 р. до 363629 млн. грн. у 2018 р. (рис. 6).

Це свідчить про те, що готівка, як і раніше, є головним інструментом під час здійснення роздрібних платежів, а також говорить про більшу довіру до готівки з боку населення. Але у економічно розвинених країнах частка готівкових розрахунків стає все меншою, а безготівкових зростає. Наприклад, Бельгія – 93%, Франція – 92%, Канада – 90%, Великобританія, Швеція – 89%, США – 80%, Німеччина – 76% [9].

З метою зниження негативних впливів виокремлених вище чинників формування надмірного попиту на готівкові кошти суб'єктів грошового ринку, ще в 2016 р. Національний банк України озвучив мету скорочення обсягу готівки в обігу з 14,2% ВВП у 2015 р. до 9,5% ВВП у 2020 р. Повсюдне впровадження безготівкових платежів може допомогти вирішити ключове для України питання – скорочення обсягу тіньової економіки [10].

Основою формування застережного мотиву на гроші є бажання суб'єктів економіки здійснювати свої платежі у випадку непередбачених витрат, які вимагають створення страхових грошових за-

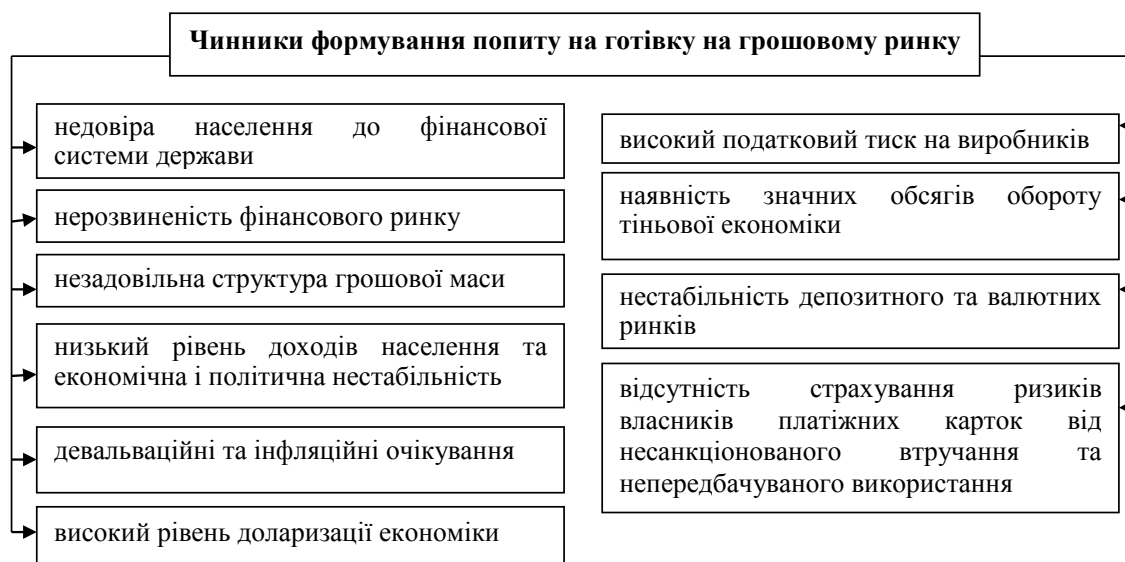


Рис. 5. Чинники формування попиту на готівку на грошовому ринку України

Джерело: складено авторами

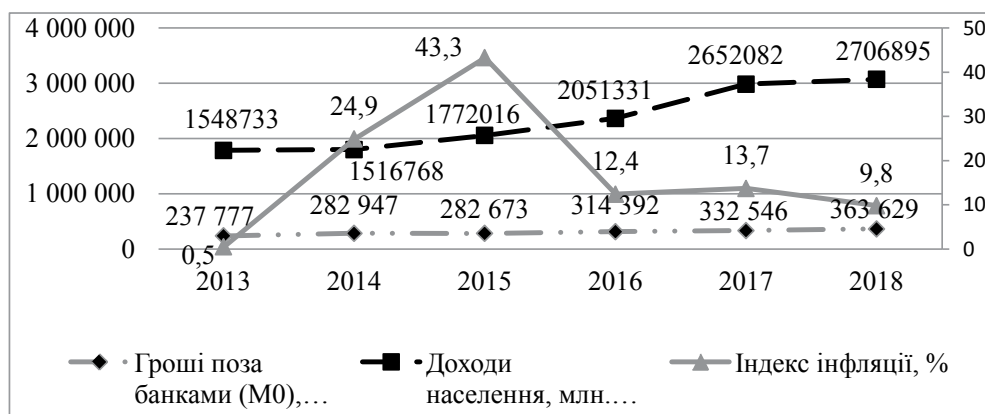


Рис. 6. Готівкові гроші в обігу, доходи населення та інфляція в Україні протягом 2013-2018 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [7; 8]

пасів. Цей мотив конкретизує положення класиків про те, що попит на гроші зумовлений їхньою платіжною функцією і знаходиться в прямій залежності від доходу. Зниження мотивації і можливостей до заощадження можуть призвести до колективної паніки та економічних шоків. Прикладом цього може бути: спрямування грошових коштів на валютний ринок в передкризових очікуваннях; зменшення споживання та нарощення заощаджень без подальшого їх розміщення у період кризи для суб'єктів економіки з достатнім рівнем доходів; збільшення рівня споживання продуктів харчування, порівняно з іншими витратами; витрачання заощаджень на поточні потреби – для економічних суб'єктів, що мають доходи на рівні прожиткового мінімуму. У цьому контексті цікавим є дослідження структури витрат і заощаджень населення в Україні (рис. 7).

За даними Державної служби статистики доходи населення України у квітні-червні 2018 року становили 758,6 млрд. грн., витрати – 745,6 млрд. грн. Як видно із рис. 8, після доволі спадної динаміки у 2017 році, заощадження українців зросли лише на 13 млрд. грн. За її даними, наявний до-

хід, який може бути використаний на придбання товарів і оплату послуг, зріс на 22,4% [12].

Підтвердженням зниження застережного мотиву може слугувати динаміка депозитної складової у сукупній грошовій масі (рис. 8).

Так, у кризовому 2014 році спостерігалось більше зростання готівкових та «швидких, ліквідних» грошей, аніж строкових та довгострокових вкладень, 2017 рік характеризується більш швидкими темпами зростання переказних депозитів, ніж інших показників, що може свідчити про перехід у площину безготівкових розрахунків.

Динаміка депозитів в останні роки свідчить про стабільне зростання саме частки залишків вкладів на вимогу у загальній сумі вкладів: станом на початок 2014 р. – 20%, на початок 2015 р. – 24%, на початок 2016 р. – 27%, на початок 2017 р. – 29%, на початок 2018 р. – 34%, на 01.10.2018 р. – 37%. Дана динаміка свідчить про в цілому негативні зміни у структурі банківських вкладів населення у цей період, а відтак і вказує на бажання суб'єктів грошового ринку утримувати гроші у високоліквідній формі для забезпечення поточних платежів.

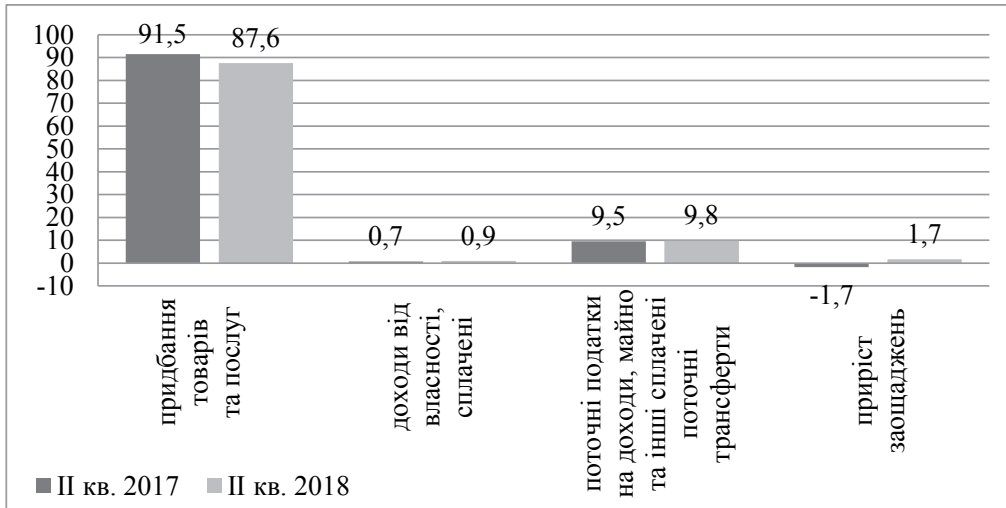


Рис. 7. Структура витрат і заощаджень населення, %

Джерело: [12]

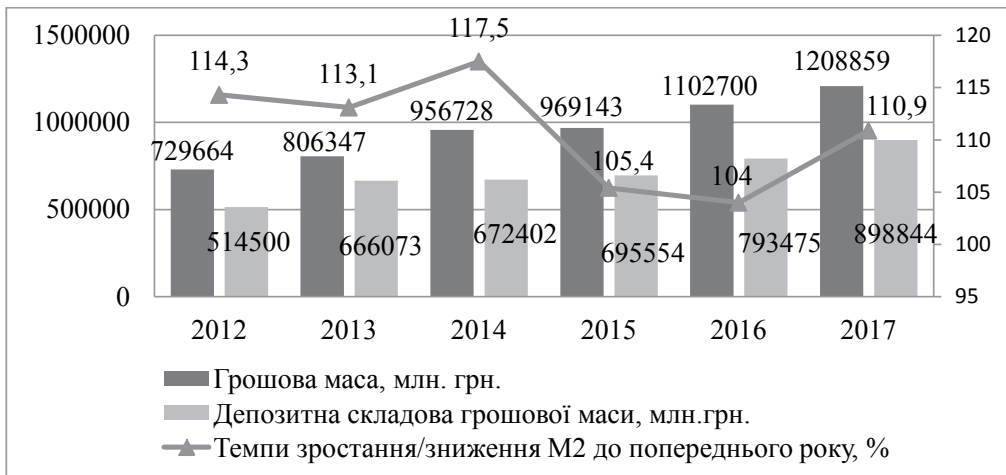


Рис. 8. Депозитна складова грошової маси та зміна темпів приросту грошового агрегату М2

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

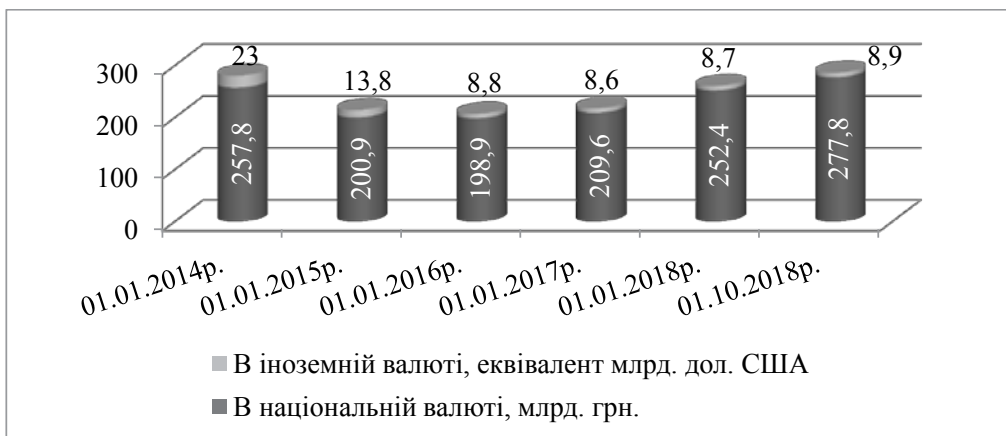


Рис. 9. Банківські депозити фізичних осіб в Україні у 2014-2018 рр. (станом на звітну дату, у розрізі валют)

Джерело: побудовано авторами за даними [13]



Окрім того, аналіз динаміки вкладів фізичних осіб у розрізі валют (рис. 9) свідчить, що протягом останніх років банківська система України відчувала суттєве скорочення обсягу депозитів населення.

Негативні наслідки суспільно-політичних та економічних подій в Україні в останні роки найбільшою мірою відображає динаміка валютних вкладів. Зокрема, лише за 2014 р. банківський сектор втратив порівняно з 2013 р. понад 9 млрд. дол. США, або 40% валютних вкладів фізичних осіб. Протягом 2015 р. додаткові втрати банками валютних вкладів становили майже 5 млрд. дол. США. І лише у 2016-2018 рр. падіння валютних вкладів населення зупинилось.

Як уже зазначалося, спекулятивний компонент попиту на гроші розглядається як чутливий до процентних ставок, а також до очікувань відносно майбутньої динаміки процентних ставок. За умов нерозвиненості фондового ринку в Україні, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам, при визначенні спекулятивного мотиву попиту на гроші необхідно, насамперед, враховувати динаміку номінальних та реальних процентних ставок.

За таких обставин саме 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. 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 і обліковою ставкою за допомогою коефіцієнта кореляції, тому що між ними апріорно існує взаємозв'язок (рис. 10).

Відтак надзорства 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 імпорт споживчих товарів, погіршуючи платіжний баланс), а отже до віддалення банківської системи від потреб вітчизняних виробників та української економіки в цілому. Крім 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.

Вочевидь, що за таких обставин, НБУ як регулятор, втрачає рівень довіри учасників ринку, а відтак і призводить до негативних змін у економічному середовищі (рис. 11). На перший погляд, аналізовані параметри не перебувають у тісному взаємозв'язку, але потрібно зауважити, що економічні показники (як кредити, депозити, так і ВВП) безпосередньо корелюють із валютними

коливаннями, адже саме у 2008 та 2014-2015 роках відбулася стрімка девальвація гривні.

Так, зниження офіційного курсу гривні у 2014 році становило 97,3%, а неофіційного (курс тіншового валютного ринку) – близько 134,9%. Порівняно зі знеціненням гривні в минулі кризові періоди (у 1998 році гривня знецінилася на 81,9%, у 2008-му – на 52,4%) девальвація 2015 року була найбільшою (станом на листопад 2015 року у порівнянні із січнем 2013 року девальвація гривні склала 189,36%).

Звичайно, можна зауважити, що центробанк повинен здійснювати незалежну політику, а боротьба НБУ за довіру населення буде потуранням популізму. Водночас населення є одним з основних постачальників капіталу на фінансовий ринок і споживачем кредитів на розвиток малого та середнього бізнесу. За розрахунками, до 80 млрд. дол. США в Україні зберігається поза банками. Значна їх частка перебуває на руках у населення. Виключивши цю ланку із фінансово-кредитного механізму, економіка країни втрачає потужний ресурс для зростання, а коло учасників банківського ринку звужується [14].

**Висновки та пропозиції.** Отож, дослідження основних детермінант формування попиту на гроші, дозволяє дійти до певних узагальнюючих висновків.

По-перше, особливістю грошового ринку в Україні є значний рівень інфляційних процесів, які викликані невваженою грошово-кредитною політикою та неадекватними темпами зростання ВВП і доходів населення. Високий рівень інфляційних ризиків змушує споживачів зберігати кошти в альтернативних активах, які є менш ризикованими, ніж готівка. Це в свою чергу змінює параметри залежності обсягу попиту на гроші від розмірів ВВП.

У зв'язку з розвитком інфляційних процесів в Україні послаблюється функція гривні як засобу нагромадження, як наслідок – споживачі надають перевагу збереженню коштів у формі іноземної валюти, дорогоцінних металів тощо. Через інфляцію деформуються не тільки співвідношення між попитом на гроші та ВВП, а й еластичність попиту відносно норми процентна. Зростаюча інфляція ускладнює встановлення позитивної норми реального відсотка, що робить капіталізацію активів дуже ризиковою.

По-друге, в умовах мінливого економічного середовища в Україні ринкова інфраструктура є малорозвинutoю. У зв'язку з цим можливість зберігання коштів у вигляді фінансових активів значно ускладнюється і спрацьовує ефект заміщення у тому ж напрямі, що й високі інфляційні очікування. Навіть у періоди, коли реальний процент характеризується достатньо позитивним значенням, економічні суб'єкти не мають можливості швидко і надійно трансформувати свій запас грошей у запас дохідних активів. Це істотно послаблює еластичність попиту на гроші від процентна, призводить до надмірного накопичення грошей у готівковій формі тощо.

Нерозвинена структура фінансового та грошового ринку призводить до того, що грамотне регулювання цих ринків стає дуже складним. Окрім того, в Україні немає культури здійснення комунікацій з громадськістю з питань пов'язаних

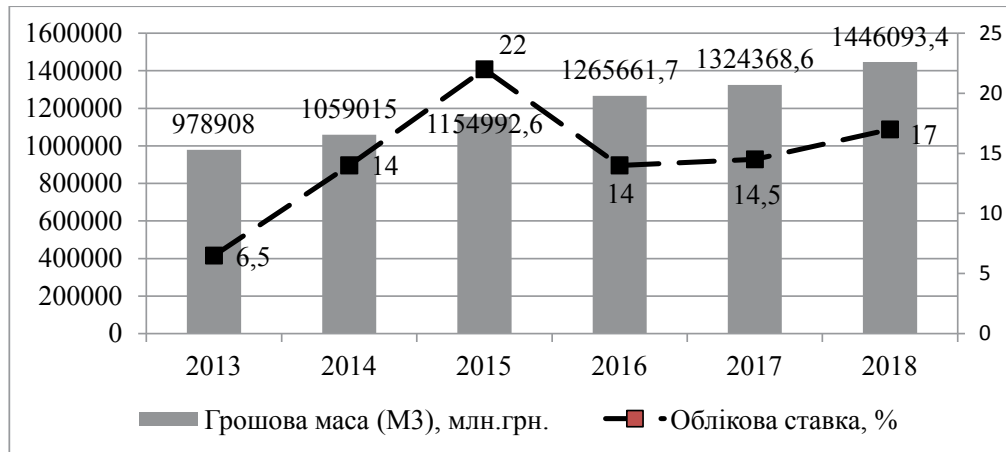


Рис. 10. Кореляційний зв'язок між обсягами грошової маси та середньозваженої облікової ставки НБУ за період з 2013 по 2018 роки

Джерело: побудовано авторами за даними [8]

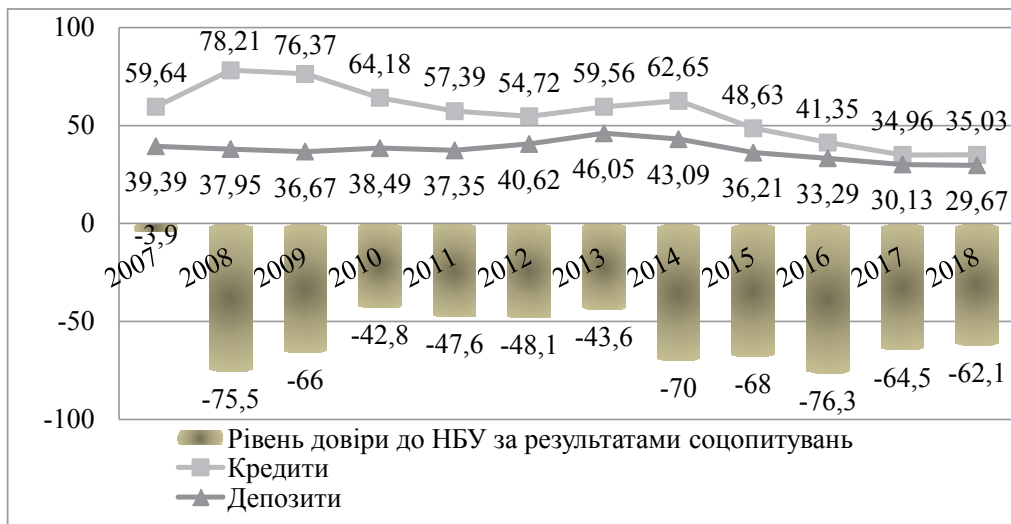


Рис. 11. Взаємозалежність частки кредитів та депозитів до ВВП та рівнем довіри до НБУ, %

Джерело: побудовано авторами за даними [7; 8; 14]

з розвитком інфляційних процесів. У нашій країні ще не сформовано належного апарату впливу на інфляційні очікування суб'єктів господарювання, тому часто необдумані заяви політичних діячів спричиняють різкі зміни обсягу попиту на гроші на вітчизняному ринку.

По-третє, структура багатства та особистого споживання українців істотно деформує еластичність попиту за обсягом ВВП і нормою процента. В умовах перехідної економіки структура особистого споживання характеризується відносно низькою часткою попиту на товари довгострокового споживання та переважанням витрат на продовольчі продукти та предмети першої необхідності. З огляду на це в умовах зростання грошових доходів розподіл грошей між трансакційними витратами та заощадженнями стає непропорційним і структура попиту на гроші деформується.

По-четверте, формування попиту на гроші за класичними схемами в умовах української економіки неможливе у зв'язку з великою часткою тіньової економіки та так званого чорного ринку. Ці явища у вітчизняній економіці викликають появу нових мотивів і цілей нагромадження гро-

шей, тому попит формується у викривленій залежності від ВВП та інших факторів.

По-п'яте, Україна має дуже нестабільний товарний ринок, який характеризується постійним коливанням цін і зміною пропозиції якісного товару. Відповідно до цього попит на гроші на українському ринку не може формуватися стабільно в умовах радикальних і швидких змін у ринкових та цінових очікуваннях.

По-шосте, українська економіка характеризується великою недовірою до національної валюти з боку населення. Звісно, велику роль у формуванні такого становища відіграє інфляція. Недовіра до гривні провокує зменшення попиту на готівкові гроші та непропорційне збільшення зберігання активів у вигляді депозитів, цінних паперів чи іноземної валюти.

Таким чином, можна сказати, що формування попиту на гроші в умовах українського ринку зумовлюється особливостями перехідної економіки країни та нестабільністю політичних і соціально-економічних факторів. Водночас, вищевказане свідчить про наявність значних диспропорцій у розвитку вітчизняної грошово-кредитної системи, зокрема

грошового обігу. Зауважимо, що однією із причин наростання дисбалансів грошового обігу стало зниження ефективності виконання гривнею окремих функцій. Зокрема, йде мова про послаблення ефективності функції міри вартості та посилення функції засобу обігу і платежу, що проявилось у критично-

му нарощуванні незабезпеченої товарами грошової маси у докризовий період, коли банківські інституції активно збільшували споживче кредитування, а темпи приросту монетарних агрегатів в Україні прискорилися, незважаючи на уповільнення темпів економічного зростання.

### Список літератури:

1. Савлук М.І., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. та ін. Гроші та кредит : підручник / за заг. ред. М.І. Савлука. Київ : КНЕУ, 2001. 604 с.
2. Howells P.G. (1999). The demand for bank loans and the State of Trade. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 21(3), pp. 441–454.
3. Селищев А.С. Курс лекцій «Деньги. Кредит. Банки». URL: <http://www.sellisncev.com> (дата звернення: 14.05.2019).
4. Экономика. Толковый словарь / Под ред. Осадчей И.М. Москва : ИНФРА-М, 2000. URL: [http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ\\_dict/2674](http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/2674) (дата звернення: 15.05.2019).
5. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Москва : Гелиос АРВ, 2002. 352 с.
6. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. Москва : Магистр, 2014. 496 с.
7. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Офіційне інтернет-представництво НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid> (дата звернення: 15.05.2019).
8. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.05.2019).
9. Блог компанії Web-payment.ru. URL: [http://habrahabr.ru/company/web\\_payment\\_ru/blog/258625/](http://habrahabr.ru/company/web_payment_ru/blog/258625/) (дата звернення: 11.04.2019).
10. Малинська О. Win-win рішення для суспільства і банків. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/malinskaya/win-win-rishennjadlja-suspilstva-i-bankiv-2207923.html> (дата звернення: 12.04.2019).
11. Зарплати рекордно виростуть, но часть украинцев потеряет работу: что уготовила власть? / 7 ноября 2018. URL: <https://politeka.net/news/economics/> (дата звернення: 14.05.2019).
12. Доходи та витрати населення в II кварталі 2018 року: Експрес-випуск. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 14.05.2019).
13. Статистика. Грошово-кредитна та фінансова статистика. 3.2.4.1. Депозити домашніх господарств у розрізі видів валют і строків погашення : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 22.05.2019).
14. Відновлення довіри до банків – завдання НБУ. URL: <https://dt.ua/finances/> (дата звернення: 14.05.2019).
15. Шумська С.С. Гроші та економічна динаміка в Україні: теорія та емпіричні оцінки взаємозв'язку. *Економіка і суспільство*. 2017. № 11. С. 603–611.
16. Стан грошової сфери в Україні у 2018 році / Експертно-аналітичний центр «Оптіма». URL: <http://optimacenter.org/> (дата звернення: 25.05.2019).

### References:

1. Savluk M.I. (2001). Hroshi ta kredyt [Money and credit]. Kyiv : KNEU. (in Ukrainian)
2. Howells P.G. (1999). The demand for bank loans and the State of Trade. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 21(3), pp. 441–454.
3. Selyshchev A.S. (2012). Kurs lektsii «Denhy. Kredyt. Banky» [Course of lectures “Money. Credit. Banks”. Available at: <http://www.sellisncev.com> (accessed 14 May 2019).
4. Osadcha I.M. (2000). Ekonomika. Tolkovyi slovar [Economy. Explanatory Dictionary]. Available at: [http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ\\_dict/2674](http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/2674) (accessed 15 May 2019).
5. Keins Dzh.M. (2002). Obshchaia teoriya zaniatosty, protsenta y deneh [The general theory of employment, interest and money]. Moskva : Helyos ARV. (in Russian)
6. Myrkyn Ya.M. (2014). Finansovyye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika [Financial strategies for the modernization of the economy: world practice]. Moskva : Mahystr. (in Russian)
7. Hroshovo-kredytyna 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).
8. Ofitsiyniy sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Official site of the State Statistics Service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed 20 May 2019).
9. Bloh kompanyy Web-payment.ru [The company's blog Web-payment.ru]. Available at: [http://habrahabr.ru/company/web\\_payment\\_ru/blog/258625/](http://habrahabr.ru/company/web_payment_ru/blog/258625/) (accessed 11 April 2019).
10. Malynska O. Win-win rishennia dlia suspilstva i bankiv [Win-win solutions for society and banks]. Available at: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/malinskaya/win-win-rishennjadlja-suspilstva-i-bankiv-2207923.html> (accessed 12 April 2019).
11. Zarplatyi rekordno vyirastut, no chast ukraintsev poteryaet rabotuy: chto ugotovila vlast'? (7 noiabria 2018) [Salaries will grow by record, but some Ukrainians will lose their jobs: what did the authorities do?]. Available at: <https://politeka.net/news/economics/> (accessed 14 May 2019).
12. Dokhody ta vytraty naselennia v II kvartali 2018 roku: Ekspres-vypusk [Revenues and expenditures of the population in the 2nd quarter of 2018: Express-issue]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed 14 May 2019).
13. Statystyka. Hroshovo-kredytyna ta finansova statystyka. 3.2.4.1. Depozyty domashnikh gospodarstv u rozrizi vydiv valiut i strokiv pohashennia [Statistics. Monetary and financial statistics. 3.2.4.1. Deposits of households in terms of currency types and maturities]. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed 22 May 2019).
14. Vidnovlennia doviry do bankiv – zavdannia NBU. [Restoration of trust to banks is a task of the NBU]. Available at: <https://dt.ua/finances/> (accessed 14 May 2019).
15. Shumska S.S. (2017). Hroshi ta ekonomichna dynamika v Ukraini: teoriia ta empyrychni otsinky vzaiemozviazku [Money and economic dynamics in Ukraine: theory and empirical interrelations]. *Ekonomika i suspilstvo*, no. 11, pp. 603–611.
16. 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).