

УДК 336.7

Я. О. Піонтковська,  
аспірант, «Українська академія банківської справи Національного банку України»

## КОНСОЛІДАЦІЯ ПОПИТУ НА ГРОШІ ТА НА КРЕДИТ У ПРОЦЕСІ ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ

Ya. O. Piontkovska,  
graduate student, «Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine»

### CONSOLIDATION OF THE DEMAND FOR MONEY AND THE LOAN BALANCE IN THE FORMATION OF MONETARY MARKET

*Сучасний стан економіки в Україні потребує постійної уваги до формування попиту на гроші та на кредитні ресурси, а також проведення політики, спрямованої на створення сприятливих умов для стабільного та ефективного функціонування банківської системи. У статті на основі порівняльного аналізу детермінантів попиту на гроші та на кредит спростовано обґрунтованість гіпотези про їх тотожність. З урахуванням постулатів сучасної парадигми нелінійності протікання економічних процесів було запропонований механізм консолідації попиту на гроші та на кредит, для забезпечення надійності банківської системи держави що є запорукою високого рівня розвитку і стабільності грошово-кредитного сектора національної економіки та міцною базою її зростання.*

*The current economic situation in Ukraine requires constant attention to form money demand for credit, as well as policies aimed at creating favorable conditions for stable and efficient banking system. On the basis of a comparative analysis of the determinants of the demand for money and the loan denied the validity of the hypothesis of their identity. Given the postulates of the modern paradigm nonlinearity of the flow of economic processes was proposed mechanism for consolidating the demand for money and the loan to ensure the reliability of the banking system of the State that guarantees a high level of stability and the monetary sector of the economy and a solid base growth.*

**Ключові слова:** *попит на гроші, фактори попиту на кредит, попит на гроші, ендогенність, рівновага.*

**Keywords:** *demand for money, demand for credit, demand for money, endogeneity, equilibrium.*

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах кількість грошей в обороті у значній мірі визначається обсягами кредитування. Більше того, у деяких дослідженнях отримання кредиту вважається еквівалентом купівлі грошей з від'ємною доходністю – придбання негативного активу. При цьому як попит на банківський кредит, так і попит на гроші розглядаються через призму теорії вибору портфеля, чим фактично визнається ідентичність факторів, що їх визначають. Виходячи з цього, можна висунути гіпотезу про тотожність, якщо не сутності, то обсягів та динаміки попиту на гроші та на кредит.

Однак існує думка, що попит на банківські кредити, на відміну від попиту на гроші, генерується групою економічних агентів з іншими мотивами – для них це вибір у площині співвідношення доходів і витрат, а не формування структури портфелю. При цьому визнається, що ці дві групи частково співпадають, але заперечується їх ідентичність. У такому випадку може виникнути ситуація, коли, наприклад, потік нових депозитів, створений внаслідок отримання кредитів підмножиною агентів з дефіцитом у співвідношенні доходів і витрат, перевищить *ex ante* бажання іншої підмножини агентів (зокрема населення) підтримувати додаткові запаси грошей. Оскільки для досягнення рівноваги на грошово-кредитному ринку, рішення, прийняті різними (частково) групами економічних агентів з явно різними мотивами повинні бути узгоджені *ex post*, актуальності набуває дослідження механізму консолідації попиту на гроші та на кредит.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню факторів, що визначають попит на гроші та на кредит присвячені праці Г. Габбарда [1], Д.М. Кейнса [2], М.І. Савлука [3], С.В. Синельникової-Мурилової [4], І. Фішера [5], М. Фрідмана [6] та інших.

Дискусія щодо неузгодженості попиту на гроші та на кредит була розпочата К. Катберстоном [7] у 1985 році. Значний вклад у дослідження механізму їх консолідації внесли Ч. Гудхарт [8], Н. Калдор [9], Д. Лейдлер [10], Б. Мур [11], П. Ховелс [12-13] та інші.

**Постановка завдання.** На основі порівняльного аналізу детермінантів попиту на гроші та на кредит дослідити обґрунтованість гіпотези про їх тотожність. У випадку спростування висунутої гіпотези, визначити механізм їх консолідації.

**Виклад основного матеріалу.** За результатами узагальнення змісту наукових праць, можна стверджувати, що представники всіх теоретичних концепцій попиту на гроші визнають зміни в економічній активності ключовим чинником впливу на нього, що обумовлюється транзакційним мотивом нагромадження грошей.

В емпіричних дослідженнях вимірником економічної активності найчастіше виступає динаміка ВВП або ВВП, 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 [3].

Варто зазначити, що ще у 1971 році Д.М. Кейнс у своїй роботі [3, с.42] наголошував на необхідності розмежовувати дохідні транзакції (тобто дохід, який апроксимується обсягом ВВП) та інші, які втраховують обороти на вторинних ринках (як реальному, так і фінансовому) та не входять до розрахунку ВВП. Пізніше П. Ховелс і К.А. Хусейн [12] також емпірично довели переваги використання показника загального обсягу транзакцій (який враховував обсяги торгівлі фінансовими

активами і товарами на вторинному ринку) у порівнянні з показником ВВП чи доходу при побудові функції попиту на гроші.

На думку М.Ю. Малкіної [14], з метою наближення показника ВВП до загального обсягу трансакцій також доцільно враховувати, що

1) попит на гроші для трансакцій залежить не тільки від вартості кінцевого продукту, яким є ВВП, а й від вартості проміжного продукту, для реалізації якого також необхідні гроші. Частка останнього в сукупному суспільному продукті велика, якщо має місце за умов високого розвитку технологічної структури національної економіки, включення до неї всіх стадій – від добування сировини до реалізації кінцевих товарів і послуг);

2) внутрішній попит на гроші також залежить від рівня абсорбції економіки – тієї частини ВВП, яка реалізується всередині країни або обмінюється на імпорт;

3) грошова маса обслуговує угоди не тільки в реальному, а й у фінансовому секторі економіки, операції з купівлі-продажу іноземної валюти та бізнесу.

Окрім наведених вище коригувань, у складі загального обсягу трансакцій пропонуємо також враховувати:

1) обсяг тіншового сектору економіки, для обслуговування трансакцій на якому, як правило, використовується готівка;

2) оборотів вторинних ринків рухомого майна (зокрема, автомобілів);

3) обсяг невиробничих фінансових операцій, зокрема державних трансферних платежів (видатки держави на соціальне страхування, допомогу з безробіття, пенсії тощо) і приватних трансферних платежів (наприклад, щомісячні суми, які студенти отримують із дому);

4) обсяг нереалізованих запасів товарів.

Таким чином, розрахунок показника загального обсягу трансакцій пропонуємо проводити за такою формулою (1):

$$TVT = GDP + IP + SM + EM + AM + SE + TP - NX - S, \quad (1)$$

де TVT – загальний обсяг трансакцій; GDP – внутрішній валовий продукт; IP – вартість проміжного продукту; SM – оборот на фоновому ринку; EM – оборот на ринку нерухомості; AM – оборот на вторинному авторинку; SM – різниця між обсягами купівлі та продажу іноземної валюти (як на готівковому, так і безготівковому сегментах); SE – обсяг тіншового сектору економіки; TP – обсяг державних трансферних платежів; NX – чистий експорт; S – обсяг товарних запасів.

Що стосується попиту на кредити, то традиційно головним фактором попиту на кредити вважалася потреба фірм в оборотному капіталі. У сучасних економічних умовах, фірми формують попит на кредити з метою продовження і розширення виробництва. Компанії роблять короткострокові запозичення для виплати заробітних плат, а довгострокові – щоб покрити витрати на капітальні товари. Треба зазначити, що навіть у рівноважних умовах фірми потребують кредиту для підтримки виробництва на поточному рівні, оскільки найчастіше частину надходжень від продажу вироблених товарів, робіт, послуг фірми вимушені спрямовувати на відшкодування попередніх банківських кредитів.

Таким чином, попит на кредити напряму залежить від виробничих планів фірм. Якщо внаслідок певних подій (зокрема, зростання цін на сировину, ставок корпоративних податків, заробітних плат, прийняття рішення про розширення виробництва тощо) збільшаться експлуатаційні витрати фірми, це спричинить потребу у формуванні додаткового оборотного капіталу, яка буде задовольнятися у т.ч. за рахунок збільшення банківських кредитів.

Вплив зазначених показників на попит на банківські кредити формалізовано у відомій моделі Б. Мура та А. Тредгольда [11]:

$$LDI_t = a - b\Delta W_t - c_1\Delta IB_{t-1} - c_2S_t - c_3\Delta T_t - c_4\Delta RT - c_5r, \quad (2)$$

де LDI – квартальне прирощення банківських кредитів виробничим і торгівельним компаніям; W – фонд заробітних плат; IB – витрати на імпорт; S – обсяг додатково нарашених товарних запасів; T – витрати на виплату податків; RT – змінна, що враховує періоди, коли доходність за депозитами вища, ніж витрати на залучення ресурсів; r – реальна процентна ставка за кредитами.

Не ставлячи під сумнів впливовість зазначених факторів, вважаємо за необхідне висловити такі зауваження. Так, недоцільно обмежувати попит на кредити з боку фірм лише виробничими і торгівельними компаніями, оскільки додатковий попит на кредити формують 1) фірми не тільки в реальному, а й у фінансовому секторі економіки; 2) не тільки кінцеві виробники, але й посередники; 3) фірми тіншового сектору економіки.

Крім того, попит на кредит з боку фірм є лише складовою загального попиту на кредити, до складу якого доцільно враховувати попит з боку населення та держави. Виходячи з цього, ми погоджуємося з думкою науковців [12, 13], що замість того щоб зосереджуватися на потребах виробничих і торгівельних фірм в оборотному капіталі, доцільно розглядати попит на кредитні ресурси у більш широкому сенсі. У цьому випадку основною рушійною силою попиту на кредити будемо вважати зміни в економічній активності, які доцільно апроксимувати за допомогою запропонованого нами показника загального обсягу трансакцій (1).

Вплив фактору інфляції (вимірником якої в емпіричних дослідженнях найчастіше виступає індекс споживчих цін) на попит на гроші є різновекторним. З одного боку, інфляційний тиск провокує скорочення попиту на гроші з таких причин:

1) запас грошей, який мають у своєму розпорядженні економічні агенти, знецінюється під дією інфляції, що стимулює його скорочення;

2) внаслідок росту процентних ставок поступово підвищується альтернативна вартість грошових запасів, що сприяє їх переведенню у форму інших фінансових активів (більш детально даних взаємозв'язок буде розглянуто нижче);

3) інфляція підриває довіру до національної валюти (особливо у країнах з високим ступенем доларизації економіки) внаслідок чого спостерігається її заміщення менш волатильною іноземною валютою;

4) зростання цін може спровокувати інфляційні очікування, з якими тісно пов'язані очікування погіршення кон'юнктури ринків взагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції тощо, внаслідок чого економічні агенти намагатимуться збільшити поточне споживання, щоб придбати товари існуючої якості та за нижчими цінами.

З іншого боку, у відповідь на зростання цін для здійснення щоденних трансакцій домогосподарства та фірми вимушені збільшувати свої номінальні грошові запаси. Отже інфляція має також позитивний вплив на зростання попиту на гроші.

Інфляцію також можна визнати і детермінантом попиту на кредит, що чинить різновекторний вплив. З одного боку, інфляційний тиск провокує скорочення попиту на кредити, оскільки 1) внаслідок зростання цін скорочуються реальні доходи фірм та домогосподарств, що ускладнює обслуговування витрат на виплату процентів за кредитами; 2) інфляція часто провокує зростання рівня процентних ставок, у т.ч. за кредитами.

Однак з іншого боку інфляція позитивно впливає на попит на кредити в силу таких причин: 1) зростання експлуатаційні витрати фірми, це, як розглядалося раніше, спричинить потребу у формуванні додаткового оборотного капіталу; 2) реалізується прямий вплив зростання процентних ставок, що був розглянутий вище; 3) за умов незмінності номінальних процентних ставок, реальні ставки за кредитами внаслідок інфляції зменшаться, що зробить кредитування більш привабливим.

На думку більшості дослідників, попит на гроші обернено залежить від рівня процентних ставок (оскільки внаслідок підвищення ринкової процентної ставки збільшуються альтернативні витрати володіння грошми).

На дослідженні процентних ставок як одного з важливих чинників вибору портфеля активів сконцентрував свою увагу відомий економіст М. Фрідман. Його модель попиту на реальні грошові залишки, запропоновану у 1956 р., можна записати у такому вигляді [6]:

$$\frac{M}{P} = L(Y^*, i - i_M, \pi^e - i_M) \quad (3)$$

де  $Y^*$  – очікуваний середній дохід індивіда протягом життя (постійний дохід), який є пропорційним багатству;  $i$  – очікувана віддача від фінансових активів;  $i_M$  – віддача від грошей;  $\pi^e$  – очікувана віддача від товарів тривалого використання, що виражається очікуваною інфляцією.

Рівень процентних ставок, як ключовий фактор попиту на кредити, визнає більшість дослідників. Як видно з формули (2), Б. Мур та А. Тредгольд [11] вважають, що між рівнем процентних ставок та попитом на кредити існує зворотній зв'язок. Цьому може бути декілька пояснень. Так, у випадку зростання процентних ставок за кредитами попит на них з боку фірм зменшується, оскільки 1) скорочується кількість проектів, рентабельність яких перевищує процентну ставку; 2) більш привабливими стають інші джерела фінансування проектів (зокрема, за рахунок емісії облігацій). З боку домогосподарств попит також зменшується, оскільки у певній частині населення наявні доходи перестають покривати зростаючі витрати на обслуговування кредиту. З аналогічних причин скорочується попит на кредити і з боку держави.

Доцільно відмітити, що зростання рівня процентних ставок на кредити може супроводжуватися загальним зростанням рівня процентних ставок, тому більший вплив на попит на кредити можуть мати не номінальні значення ставок, а різноманітні спреди.

Зокрема попит на кредити знизиться, якщо ставка за кредитами в іноземній валюті будуть нижчими, ніж в національній валюті. Крім того, якщо ставки за депозитами та рентабельність операцій з фінансовими активами перевищать рентабельність виробництва, більш вигідним буде скорочення операційної діяльності підприємств (а відповідно – попиту на кредити) та розгортання інвестиційної діяльності. Таким чином, можна зробити висновок, що попит на кредити зростає, коли рентабельність виробництва знаходиться в рамках спреда між ставками на кредити та депозити.

Однак вплив процентних ставок на попит на кредити не є одновекторним. Так, оскільки зростання процентних ставок за кредитами призводить до зростання експлуатаційні витрати фірми, це, як розглядалося раніше, спричинить потребу у формуванні додаткового оборотного капіталу, яка буде задовольнятися у т.ч. за рахунок збільшення банківських кредитів. Крім того, зростання доходності фінансових активів внаслідок зростання процентних ставок може створити додатковий попит на кредити з боку небанківських фінансових посередників.

На нашу думку, в країнах з недостатньо розвиненим ринком цінних паперів альтернативну вартість володіння грошми при дослідженні попиту на них доцільно апроксимувати не лише із застосуванням рівня процентних ставок. Релевантними можуть виявитися зокрема такі чинники, як динаміка обмінного курсу національної валюти та рентабельність трансакцій на ринку нерухомості.

Наприклад, ефект заміщення національної валюти іноземною, який був розглянутий раніше, враховується у моделі попиту на гроші, що використовується при підготовці програм для країн з перехідною економікою експертами Міжнародного валютного фонду [15]:

$$\ln M - \ln p = k \ln y - n \left[ r + E\left(\frac{de}{e}\right) \right]; k, n > 0, \quad (4)$$

де  $r$  – номінальна ставка за депозитами в іноземній валюті;  $E(de/e)$  – очікувана девальвація національної валюти;  $e$  – курс національної валюти до долара США;  $de$  – похідна курсу по часу.

При цьому, очікувана девальвація національної валюти моделювалася так:

$$E\left(\frac{de}{e}\right) = -a(\ln e - \ln e^*) + u; a > 0, \quad (5)$$

де  $e^*$  – курс національної валюти до долара США, що відповідає умов довгострокової рівноваги;  $u$  – постійний темп росту грошової пропозиції і одночасно темп інфляції.

У модель закладено таке розуміння інфляційного механізму:

$$\frac{dp}{p} = \varphi + c[\ln p^* - (\ln p - \ln e)]; c > 0; \quad (6)$$

$$d\varphi = b(u - \varphi), b > 0, \quad (7)$$

де  $p$  – рівень цін у національній економіці;  $p^*$  – рівень цін у світовій економіці;  $\varphi$  – тренд у динаміці інфляції.

Однак зменшення довіри населення до національної валюти в умовах значної волатильності валютного курсу, також позначається на зниженні попиту на кредити.

На думку багатьох дослідників підвищення попиту на гроші [1, 3, 6], викликає зростання багатства, оскільки економічні агенти хотітимуть мати більше грошей як засобу нагромадження вартості і проводити більше операцій із застосуванням грошей.

З іншого боку, встановлено, що більш забезпечені домогосподарства та великі фірми демонструють більшу схильність до кредитних запозичень. Отже, рівень багатства (добробуту), як і у випадку попиту на гроші, виступає фактором попиту на кредит.

Останні десятиліття розвитку фінансової системи світу були пов'язані зі значними технологічними інноваціями в платіжній сфері, що призвели до широкого поширення нових форм грошових платежів за допомогою платіжних карт (як банківських, так і передплачених), електронних грошей, роздрібних електронних переказів, електронних платежів між фізичними особами, а також систем валових платежів в режимі реального часу [4].

Численні емпіричні дослідження виявили, що використання заміників готівки у трансакціях для купівлі благ і послуг, як правило, прискорює швидкість обігу грошей, а відповідно – зменшує попит на реальну кількість грошей. Натомість на неоднозначності такого впливу акцентують увагу Г. Габбард [1] та О.В. Синельникова-Мурильова [4]. Вони приводять приклад, що, з одного боку, популяризація оплати товарів і послуг за допомогою банківських карт (як дебетових, так і кредитних) знижує попит на традиційний засіб платежу – готівку, однак, з іншого боку, даний процес супроводжується збільшенням числа банкоматів, що навпаки стимулює використання готівки, оскільки її отримання стає більш легким і зручним.

Що стосується попиту на кредити то він, як і у випадку з попитом на гроші, також залежить від технологічних інновацій в платіжній сфері. Так, наприклад, розповсюдження банківських карт робить отримання овердрафту більш зручним і доступним зокрема за рахунок зниження трансакційних витрат, внаслідок чого попит на даний вид кредитів зростає.

На нашу думку, економічні агенти будують свою поведінку на основі очікувань та переконань з урахуванням наявної інформації, а досягнення рівноважного стану відбувається, коли у економічних агентів відсутні ініціативи до зміни власних переконань. Відповідно, ми солідарні з поглядами вітчизняних та зарубіжних

науковців, які розглядають вплив економічних прогнозів та очікувань агентів економіки як важливий фактор попиту на гроші.

Варто зазначити, що дія даного фактору є різновекторною. Так, згідно з моделлю М. Фрідмана (3), коли домогосподарства очікують зростання цін, вони більше інвестуватимуть у будинки та купуватимуть товари тривалого користування, що захистить від інфляції. Раніше ми розглядали, що вплив інфляційних очікувань на зниження попиту на гроші проявляється також внаслідок росту процентних ставок (що поступово підвищує альтернативну вартість грошових запасів), заміщення національної валюти іноземною, провокування очікувань погіршення кон'юнктури ринків взагалі, зокрема скорочення товарної пропозиції, посилення товарного дефіциту, погіршення якості продукції тощо.

З іншого боку, песимістичні очікування домогосподарств і фірм щодо поточного доходу в майбутньому стимулюватимуть згортання поточного споживання, збільшуючи тим самим частку коштів на зберігання на випадок непередбачених подій у майбутньому, що обумовлене мотивом обережності.

Таким чином, у випадку песимістичного прогнозу відносно динаміки економічних змінних трансакційний та спекулятивний мотиви сприятимуть зниженню попиту на гроші, тоді як мотив обачності стимулюватиме додаткове нарощення грошових запасів. І навпаки. На нашу думку, можна очікувати менший вплив мотиву обачності на у цілому більш заможне суспільство. Вплив даного мотиву також послаблюється в умовах значного розвитку фінансових ринків.

Останній фактор також доцільно розглядати як фактор попиту на кредити. Однак вектор впливу даного фактору залишається дискусійним. З одного боку, як зазначалося, розвинений фінансовий ринок стимулює попит на кредити з боку небанківських фінансових посередників. Однак з іншого боку, наявність розвиненого фінансового ринку здешевлює та розширює спектр джерел фінансування оборотного капіталу, що є альтернативою банківському кредитуванню.

Очікування та переконання економічних агентів також виступають впливовим фактором попиту на кредити. Так, оптимістичні прогнози щодо зростання рентабельності виробництва стимулює попит на кредити з боку реального сектора економіки; підвищення доходності портфельних інвестицій (зокрема, утворення бульбашок на ринку фінансових активів) – з боку фінансового сектора економіки; росту зайнятості, заробітних плат та інших доходів – з боку населення. Однак і песимістичні прогнози, наприклад інфляційні очікування та подальше зростання процентних ставок, можуть стимулювати до отримання у поточному періоді, тобто *ex ante*.

Таким чином, за результатами проведеного дослідження можна зробити висновок, що детермінанти рівня та динаміки попиту на гроші та на кредит є подібними, однак напрямок їх впливу та еластичність реакції може не співпадати. Це свідчить про необґрунтованість гіпотези про тотожність попиту на гроші та на кредит, а відповідно підвищує актуальність дослідження механізму їх консолідації.

Так найбільш простий, з нашої точки зору, варіант такого урівноваження міститься у моделі буферного запасу грошей (*buffer-stock model*) [10]. У рамках даної концепції вважається, що економічні агенти не тільки мають необхідні їм касові запаси, але й вимушені утримувати незаплановані додаткові (буферні) залишки. Серед причин такого утримання виділяють такі: 1) неможливість переведення грошей у форму інших активів внаслідок високих трансакційних витрат; 2) бажання утримувати буферний запас як захист від можливих втрат у майбутньому. Виходячи з цього, може скластися враження, що додатковий обсяг грошових запасів повністю абсорбується попитом на гроші, який *ex post* дорівнює задоволеному попитом на кредити.

На нашу думку, таке враження буде частково помилковим, оскільки 1) наявність трансакційних витрат, хоча і, безумовно, впливає, однак не нівелює існування трансакційного та спекулятивного попиту на гроші, внаслідок чого гроші переводяться у форму інших активів; 2) у величині попиту на гроші *ex ante* вже враховані економічні очікування агентів, а відповідно, під впливом мотиву обачності вони створюють додатковий запас грошей у існуючій пропорції споживання-заощадження на чорний день-інвестиції, тобто частина додаткових грошей буде витрачена на споживання та переведена у більш доходні активи. Таким чином, попит на гроші не буде тотожним попитом на кредити, хоча часткове зближення між їх величинами відбудеться.

Іншим варіантом пояснення є використання незапланованих надходжень на погашення існуючих боргів агентів за овердрафтами, внаслідок чого надмірна частина грошей вибуває з обігу [9]. Отже за допомогою такого механізму нерівні *ex ante* попит на гроші та кредит урівноважуються *ex post*. Тут доцільно зробити дві ремарки: 1) дана концепція не заперечує можливості нерівності показників попиту на гроші та на кредит; 2) такий механізм урівноваження може бути дієвим лише частково, оскільки не всі економічні агенти мають відкриті овердрафти. Таким чином, можна зробити аналогічний висновок щодо часткове зближення (однак не тотожність) між попитом на гроші та на кредити за рахунок агентів, які мають відкриті овердрафти.

Ще один із механізмів взаємодії попиту на кредит та на гроші передбачає, що попитом на гроші визначається, яка саме частина незапланованих надходжень (додаткових депозитів, створених в результаті задоволення попиту на кредити) буде утримуватися у якості резерву, а яка (за даних економічних умов) частина грошей буде переведена в інші активи, поки незапланований рівень грошових залишків не досягне свого початкової запланованої частки від загального портфеля [8, 12, 13]. Отже, виходячи з даної концепції формування рівноваги на грошово-кредитному ринку, попит на кредити також може не співпадати з попитом на гроші як запас, хоча часткове зближення між їх величинами не заперечується.

На нашу думку, на практиці відбувається комбінована дія усіх перерахованих механізмів. Так, під впливом мотиву обачності у прийнятній пропорції частину додаткових грошей економічні агенти спрямовують на створення додаткового запасу грошей. Частина залишку використовується для погашення заборгованості за овердрафтами (у випадку їх наявності).

Дії агентів відносно іншої частини залишку пропонуємо аналізувати виходячи з постулатів сучасної парадигми нелінійності протікання економічних процесів. Так, на нашу думку, в певних прийнятних межах вільна частина залишку додаткового обсягу грошових запасів буде повністю абсорбуватися попитом на гроші, трансформуючись у ліквідний буфер зокрема під впливом високих трансакційних витрат. Однак у випадку, якщо обсяг залишку буде більшим від певного порогового значення, він буде витрачений на споживання та/або трансформується у більш доходні активи внаслідок існування високих альтернативних витрат утримання грошових запасів та їх інфляційного знецінення. Звичайно, зазначені трансформації можуть викликати зміни у рівні та динаміці економічних показників (наприклад, реального випуску, інфляції, процентних ставок, цін на фінансові та не фінансові активи тощо). Це у подальшому може стимулювати зміни у попиті на гроші та на кредит і призвести до встановлення нового рівноважного стану на грошово-кредитному ринку.

**Висновки.** Таким чином, у ході дослідження було обґрунтовано переваги використання показника загального обсягу трансакцій (у порівнянні з показником ВВП) при побудові функції попиту на гроші та на кредит, а також запропоновано авторську методику розрахунку зазначеного показника.

Установлено, що детермінанти рівня і динаміки попиту на гроші та на кредит є подібними, однак напрямок їх впливу та еластичність реакції може не співпадати. На основі цього зроблено висновок про необґрунтованість гіпотези про тотожність попиту на гроші та на кредит.

У результаті синтезу існуючих теоретичних підходів з урахуванням постулатів сучасної парадигми нелінійності протікання економічних процесів було запропоновано акторське бачення механізму консолідації попиту на гроші та на кредит.

#### Література.

1. Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.
2. Keynes, J. M. (1971), *The Treatise on Money*, vol. 1, Macmillan for the Royal Economic Society, London, UK.
3. Гроші та кредит: підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін.; за заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 604 с.
4. Синельникова-Мурылева, Е. В. Спрос на деньги: эволюция теоретических представлений и эмпирические исследования (на примере РФ) : дис. на соискание уч. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 «Экономическая теория» / Синельникова-Мурылева Елена Владимировна. – Москва, 2012. – 222 с.
5. Fisher, I. (1911), *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, USA.
6. Friedman, M. (1956), *The Quantity Theory of Money*, a Restatement, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, USA.

7. Cuthbertson, K. (1985), *The Supply and Demand for Money*, Oxford: Blackwell, Oxford, UK.
8. Goodhart, C. A. E. (2007), *Whatever Became of the Monetary Aggregates?*, National Institute Economic Review, London, UK.
9. Kaldor, N. (1985), "How monetarism failed", *Challenge*, vol. 28 (2), pp. 4–13.
10. Laidler, D. (1984), "The Buffer Stock Notion in Monetary Economics", *Conference Proceedings: Supplement to the Economic Journal*, vol. 94, pp.17–34.
11. Moore, B. J. (1980), *Bank Lending and the Money Supply: the Case of the UK*, Bank of England Discussion Paper, London, UK.
12. 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.
13. Howells, P. G. (2007), *The Demand for Endogenous Money: A Lesson in Institutional Change*, University of the West of England, Bristol, UK.
14. Малкина, М.Ю. Уровень монетизации, структура денежной массы и качество денег в экономике (сравнительный анализ положения в России и зарубежных странах) // *Финансы и кредит*, 2010. – № 30 (414). – С. 2-10.
15. De Broeck, M. Krajnyak, K. and Lorie, H. (1997), *Explaining and Forecasting the Velocity of Money in Transition Economics, with Special Reference to the Baltics, Russia and other countries of the Former Soviet Union*, IMF Working Paper, vol. 108.

#### References.

1. Habbard, R. Hlen. (2004), *Hroshi, finansova systema ta ekonomika: Pidruchnyk / transl. from english; M. Savluk, D. Olesnevych, KNEU, Kyiv, Ukraine*.
2. Keynes, J. M. (1971), *The Treatise on Money*, vol. 1, Macmillan for the Royal Economic Society, London, UK.
3. Savluk, M.I. (2001), *Money and credit (Hroshi ta kredyt)*, KNEU, Kyiv, Ukraine.
4. Synel'nykova-Muryleva, E. V. (2012), *The demand for money: the evolution of theoretical concepts and empirical studies (Spros na den'hy: evoliutsiia teoretycheskykh predstavlenyj u empyrycheskye yssledovanyia)*, *Ekonomycheskaia teoriia*, Moscow, Russia.
5. Fisher, I. (1911), *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, USA.
6. Friedman, M. (1956), *The Quantity Theory of Money, a Restatement*, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, USA.
7. Cuthbertson, K. (1985), *The Supply and Demand for Money*, Oxford: Blackwell, Oxford, UK.
8. Goodhart, C. A. E. (2007), *Whatever Became of the Monetary Aggregates?*, National Institute Economic Review, London, UK.
9. Kaldor, N. (1985), "How monetarism failed", *Challenge*, vol. 28 (2), pp. 4–13.
10. Laidler, D. (1984), "The Buffer Stock Notion in Monetary Economics", *Conference Proceedings: Supplement to the Economic Journal*, vol. 94, pp.17–34.
11. Moore, B. J. (1980), *Bank Lending and the Money Supply: the Case of the UK*, Bank of England Discussion Paper, London, UK.
12. 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.
13. Howells, P. G. (2007), *The Demand for Endogenous Money: A Lesson in Institutional Change*, University of the West of England, Bristol, UK.
14. Malkyna, M.Yu. (2010), "The level of monetization, currency mix and the amount of money in the economy (the comparative situation in Russia and foreign countries)", *Finance and credit*, vol. 30 (414), pp. 2-10.
15. De Broeck, M. Krajnyak, K. and Lorie, H. (1997), *Explaining and Forecasting the Velocity of Money in Transition Economics, with Special Reference to the Baltics, Russia and other countries of the Former Soviet Union*, IMF Working Paper, vol. 108.

*Стаття надійшла до редакції 07.07.2014 р.*



ТОВ "ДКС Центр"