

*Амалян Н. Д., кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
та фінансово-економічної безпеки
Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі*

ПРЕДМЕТ ДИСЦИПЛІНИ “ГРОШІ ТА КРЕДИТ”

***Анотація.** Аналіз учбових планів українських і зарубіжних вищих навчальних закладів не дозволяє виявити в них суттєвих відмінностей. Але змістовне наповнення дисциплін під практично ідентичними назвами має мало спільного, особливо в галузі економіки та фінансів. В той час як українські студенти вчать на пам'ять категорії та поняття минулих століть (включно з тими, які були сформульовані ще у 1873 році), американські студенти аналізують найновіші продукти фінансової інженерії (в тому числі сучасні методи та інструменти сек'юритизації та синтетичної сек'юритизації) та знайомляться з основними засадами діяльності сучасних нетрадиційних фінансових інститутів (і, в першу, чергу, з операціями в секторі нерегульованого банківництва). Метою дослідження є виявлення різниці у тематиці дисципліни “Гроші та кредит” та обґрунтування доцільності ревізії застарілих програм українських університетів.*

***Ключові слова:** ціна грошей, нерегульоване банківництво, фінансова інженерія, синтетична сек'юритизація, маркет-мейкер останньої інстанції.*

Постановка проблеми. Дисципліна “Гроші та кредит” є нормативною для студентів вищих навчальних закладів, що планують стати економістами, фінансистами, обліковцями тощо. Наразі у вітчизняних університетах вже склалась досить стала програма викладу цієї дисципліни, яка, на сьогодні, ще не зазнала суттєвих змін у порівнянні з викладом матеріалу в класичних підручниках радянської доби – такий висновок зроблений на основі порівняння двох найбільш популярних для свого часу підручників – 2011 та 1955 років видання [1, 2]. В той же час лекції в більшості іноземних університетів базуються на дослідженні останніх подій та явищ на сучасному глобалізованому грошовому ринку, аналізі їхньої економічної сутності, причин та можливих наслідків. В цілому порівняння програми вітчизняних вузів з темами, які розглядаються в ході вивчення цієї дисципліни в американських університетах, дозволяє виявити цілу низку відмінностей, які, на жаль, ще не знайшли належного висвітлення у фаховій літературі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ця проблема є практично не дослідженою у вітчизняній науковій літературі.

Мета статті. Дослідження цих відмінностей та з'ясування доцільності перегляду тематики лекцій у вищих учбових закладах України.

Виклад основного матеріалу. При порівнянні змісту лекцій з дисципліни “Гроші та кредит” перш за все треба вказати, що для американської школи не є обов'язковим чіткий розділ курсу на “Гроші” та “Кредит”, що є характерним для вітчизняних підручників. Як доказ на користь американського підходу можна запропонувати не згодним спробувати класифікувати свої гроші на зарплатній картці збанкрутілого банку.

Для обґрунтування свого трактування категорій “Гроші” та “Кредит” у авторському циклі лекцій “Економіка грошей та банківництво” [3] професор Колумбійського університету та директор освітніх програм в Інституті Нового економічного мислення Перрі Мерлінг (Perry G Mehrling) пропонує розглядати грошову систему як ієрархічну. У той час, як вітчизняні

викладачі звертають увагу студентів виключно на грошові агрегати (M0, M1, M2 та M3) та грошову базу, американські студенти диференціюють як мінімум чотири види грошей і розбудовують їхню чітку ієрархію. На вершині розміщується золото (як абсолютні гроші), а на нижчих рівнях піраміди знаходяться спочатку національна валюта, нижче – банківські депозити і на найнижчому рівні – цінні папери (головним чином боргові та похідні). Межа між грошима та кредитом визначається, в першу чергу, потребою в них: так, у міжнародних відносинах грошима виступають золото (при золотодевізному стандарті) або резервні валюти (на сучасному етапі). Для національного бізнесу, який здійснює свої розрахунки через банківську систему, межа пролягає між банківськими рахунками та борговими цінними паперами. Фізичні особи зазвичай вважають грошима готівку.

Крім того, розподіл категорій “гроші” та “кредит” значною мірою залежить від часу його проведення – тобто фази економічного циклу. Так, зокрема, депозити до запитання в період фінансової кризи за своєю сутністю (тобто неможливістю повернути) нерідко стають кредитом. У періоди економічного піднесення кредити, навпаки, зазвичай вважаються грошима, а сама грошова піраміда демонструє тенденцію до розширення. Межі розширення (тобто кількісні параметри піраміди) коригуються двома факторами: принципом обмеженості (абсолютних грошей/активів центрального банку) та принципом еластичності банківської системи.

Аналізуючи гроші на різних рівнях піраміди, викладачі американських університетів вказують на те, що всі вони (за виключенням золота, або зовнішньої для національної грошової системи резервної валюти) є чієюсь обіцянкою заплатити (IOU) або обміняти на активи вищого рівня: національну валюту центральний банк забезпечує резервною валютою, за депозити комерційний банк обіцяє національну валюту (готівку), за цінні папери – дилери фондового ринку теж обіцяють національну валюту, але в майбутньому. Таким чином, ієрархія грошей супроводжується ієрархією дилерів (або маркет-мейкерів), які забезпечують зв'язки між різними рівнями грошей та емітують власні гроші. До головних маркет-мейкерів відносяться: центральний банк, банківська система та дилери фондового ринку. Центральний банк емітує національну валюту (яка є його зобов'язанням, при тому що її забезпеченням – активами емітента – виступає резервна валюта або золото), банківська система – депозити (в обмін на готівку), фондовий ринок та бізнес – цінні папери.

Одна з головних функцій маркет-мейкерів – визначати та підтримувати ціну різних видів грошей. На відміну від наших теоретичних постулатів, американці вказують на існування чотирьох видів ціни грошей, додаючи до трьох відомих нашим викладачам і студентам ще й курс обміну депозитів на готівку, який ми звикли вважати “по номіналу” (“at par”), але наразі змушені відмовлятися від колишньої впевненості.

Порівняння тематик дисциплін “Гроші та кредит” в українських та американських вищих навчальних закладах показує, що наші студенти практично не знайомі з теоретичним підґрунтям та економікою дилерської діяльності як на ринку цінних паперів, так і на ринку грошей; неспроможні вони і відрізнити зовнішній спред від внутрішнього – хоча роль дилера по забезпеченню ліквідності на ринку та різниця між зовнішнім і внутрішнім спредом була проаналізована ще у 1987 році головним редактором *Journal of Investment Management* Джеком Трейнором [4], і з того часу є обов'язковими для ознайомлення у зарубіжних вузах. Адже саме функціонування дилерів і забезпечує можливість співпадання попиту та пропозиції не тільки на товарному, але й на фінансовому ринках.

Дуже цікавим є трактування не тільки комерційних, але й центральних банків як маркет-мейкерів (або дилерів) як на ринку грошей, так і на ринку капіталів. Якщо перший постулат ще можна опосередковано вивести із вітчизняних підручників (спираючись на різницю між ставками на депозити та кредити), то назвати центральний банк дилером на ринку цінних паперів навряд чи наважиться будь-який український студент чи викладач. Таке ставлення обумовлене традиційним для наших підручників обмеженням функцій центрального банку як банку банків до функції “кредитора останньої інстанції”.

Ця аксіома (сформульована ще у 1873 році Уолтером Беджетом [5] була обґрунтованою для докризового періоду, коли центральні банки кредитували комерційні під заставу найменш

ризикованих цінних паперів – як правило, боргових зобов'язань уряду. Наразі ж, коли Федеральна резервна система США тримає на своєму балансі практично неліквідні іпотечні цінні папери на суму 1,717 трильйонів доларів (станом на 5 листопада 2014 [6]), питання про функції центрального банку як “дилера останньої інстанції” перестає бути дискусійним.

Порівняння тематики лекцій в американських та вітчизняних університетах дозволяє виявити цілу низку нагальних проблем, які практично не розглядаються в українських підручниках, але ґрунтовно аналізуються в зарубіжних. Головні розбіжності полягають у повноті дослідження похідних фінансових інструментів та тіньового банківництва.

Розкриття теми “цінні папери як інструменти ринку грошей” у вітчизняних підручниках обмежується описом боргових (облігацій та векселів) і деяких пайових цінних паперів (на існування ринку американських чи глобальних депозитарних розписок навіть не вказується) та згадкою про наявність деривативів. В той же час в американських підручниках не тільки детально аналізуються традиційні похідні цінні папери (ф'ючерси та опціони), але й описуються нові види як похідних, так і боргових цінних паперів. У числі останніх найбільше уваги приділяється аналізу забезпечених нерухомістю боргових цінних паперів: студентів знайомлять з передумовами їх появи, механізмом їх емісії (в тому числі доцільністю їх траншування), а також ризиком, пов'язаним з коливанням їх ринкових цін.

Належне висвітлення в американських університетах, на відміну від вітчизняних, отримують також і деривативи, обсяг ринку яких вже перевищив 710 трлн. доларів [7]. Американські студенти розглядають більш широкий спектр не тільки самих деривативів, але й базових активів, що слугують основою для фінансової інженерії. Так, зокрема, від наших випускників економічних та фінансових факультетів не вимагається розуміння механізму ціноутворення на опціони на ф'ючерси на фондовий індекс – навіть незважаючи на те, що такими опціонами вже декілька років торгують на Українській біржі. Так само відсутні в програмі навчальної дисципліни і кредитно-дефолтні свопи, що були сконструйовані для торгівлі ризиком неповернення кредиту (окремо від самого кредиту), і які стали одним з визначальних чинників глобальної фінансової кризи 2008 року [8]. І це при тому, що обсяг ринку кредитно-дефолтних свопів ще напередодні кризи перевищив обсяг світового ВВП, перевищивши 60 трильйонів доларів США [9].

На жаль, у вітчизняних підручниках відсутнє навіть поняття “сек'юритизації” – як простої, так і синтетичної.

Ще менше уваги, ніж деривативи, отримало у вітчизняних підручниках “shadow banking system”, що перекладається на українську мову як “тіньове” або “нерегульоване банківництво”. У розділі “спеціалізовані фінансово-кредитні установи” наші студенти знайомляться з пенсійними фондами, фінансовими, страховими та лізинговими компаніями, кредитними спілками та ломбардами. Між тим головними гравцями на світових фінансових ринках є такі маловідомі українським студентам фінансові інститути, як фонди ETF, структурні інвестиційні компанії SIV, кондуїтні компанії, хеджеві фонди тощо. Усі вони класифікуються як інститути тіньового банківництва і є сегментом фінансового ринку, що функціонує поза контролем та наглядом офіційних банківських регуляторів (включно із центральними банками). Визначальною ознакою їхньої діяльності є трансформація термінів погашення та ліквідності, передача кредитного ризику та високий рівень левериджу, а їхньою метою є забезпечення фондування ринку капіталів коштами грошового ринку. На сучасному етапі обсяг тіньового банкінгу, який все ще знаходить своє висвітлення у вітчизняних підручниках, також перевищує глобальний ВВП - він оцінюється у більш ніж 100 трлн. доларів [10].

Рамки статті не дають можливості викласти всі відмінності в тематиці дисципліни “Гроші та кредит” у вітчизняних і американських університетах. Головною ж відмінністю варто назвати різницю у предметах вивчення: якщо у наших підручниках гроші розглядаються з точки зору або минулого (тобто з економічної точки зору: як майбутні грошові потоки, спричинені минулими інвестиціями), або майбутнього (тобто з фінансової точки зору: як теперішня вартість майбутніх інвестицій), то західні фахівці трактують гроші з точки зору сьогодення – як механізм, що має забезпечити врегулювання між очікуваними майбутніми грошовими потоками та потоками, спричиненими минулими операціями.

Висновки. Як видається, навіть короткий перелік відсутніх у наших підручниках тем дає підстави для твердження про те, що виклад дисципліни “Гроші та кредит” в американських університетах є більш наближеним до сьогодення та надає студентам більше можливостей розібратись у нових явищах на ринку грошей та капіталу, зрозуміти причини, механізм і наслідки останньої фінансової кризи. Головний же висновок полягає в тому, що ті знання, які наразі отримують студенти в ході вивчення дисципліни “Гроші та кредит” не забезпечують їм можливості використовувати у своїй майбутній професійній діяльності новітні інструменти грошового ринку.

Список використаної літератури

1. Савлук М.І., Мороз А.М. та ін. Гроші та кредит: Підручник /за наук. ред. М.І. Савлука. – 6-те вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 2011. – 589 с.
2. Брегель Э.Я. Денежное обращение и кредит капиталистических стран. 2-ое издание, перераб., М.: Госфиниздат, 1955. – 122 с.
3. Офіційний сайт освітньої програми Coursera: Economics of Money and Banking, Part Two. <https://class.coursera.org/money>
4. Treynor, Jack L. “Economics of the Dealer Function.” Financial Analysts Journal 43 No. 6 (November/December 1987): 27-34.
5. Bagehot, Walter (1873). Lombard Street: A Description of the Money Market (1 ed.). New York: Scribner, Armstong & Co.
6. Офіційний сайт ФРС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab1>
7. Офіційний сайт компанії Weiss Research, Inc. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pro.moneymappress.com/MMRBSSH49/EMMRQ857/?email=namalyan%40gmail.com&wemail=wsii&a=8&o=68164&s=71962&u=353854&l=394733&r=MC&g=0&h=true>
8. Michael Mirochnik Credit Default Swaps and the Financial Crisis Academic Commons 2010. – Офіційний сайт Columbia University [Електронний ресурс]. – Режим доступу: academiccommons.columbia.edu/catalog/ac%3A138122
9. «Chart; ISDA Market Survey; Notional amounts outstanding at year-end, all surveyed contracts, 1987-present». – Офіційний сайт International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.isda.org/statistics/pdf/ISDA-Market-Survey-annual-data.pdf
10. The True Size of the Shadow Banking System Revealed – Medium.com. 27 September 2013. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://medium.com/the-physics-arxiv-blog/the-true-size-of-the-shadow-banking-system-revealed-spoiler-humongous-5e1dd9d1642>

*Natalya Amalyan, PhD (economics),
Associate Professor of the department
of Finance and financial and economic security
of Ukrainian State University
of Finance and International Trade*

SUBJECT-MATTER OF “MONEY AND CREDIT” COURSE

Abstract. Curriculum of Ukrainian universities resembles curriculum of foreign universities with regard to the titles of subjects of study. But the context of the subjects do differ greatly, especially in the field of economics and finance. While Ukrainian students learn by heart categories and terms of the previous centuries (dating back even to 1873), American students analyze modern products of financial engineering (including modern techniques and tools of securitization and synthetic securitization) and brand-new financial institutions (first of all - shadow banking). The aim of this article is to compare the volume and context of knowledge provided in domestic and foreign

universities in the sphere of money and credit and, as an outcome, to validate vital expediency of Ukrainian inveterate syllabi revision.

Keywords: *price of money, shadow banking, financial engineering, synthetic securitization, market-maker of last resort.*

References

1. Savluk M.I., Moroz A.M. ta inchi. Grochi ta credit: Pidruchnik / za nauk. red. M. I. Savluka. – 6 vid., pererobl. e dop., K. : KHEU, 2011. – 589 c.
2. Bregel` E.I. Denezhnoye obrachenije e credit capitalistichestkih stran. 2-oe izdanie, pererab. // M.: Gosfinizdat, 1955. – 122 c.
3. Official site of the educational program Coursera: Economics of Money and Banking, Part Two [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: <https://class.coursera.org/money>
4. Treynor, Jack L. “Economics of the Dealer Function.” Financial Analysts Journal 43 No. 6 (November/December 1987): 27-34.
5. Bagehot, Walter (1873). Lombard Street: A Description of the Money Market (1 ed.). New York: Scribner, Armstong & Co.
6. Official FRS website [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab1>
7. Офіційний сайт компанії Weiss Research, Inc., [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: <http://pro.moneymapress.com/MMRBSSH49/EMMRQ857/?email=namalyan%40gmail.com&wemail=wsii&a=8&o=68164&s=71962&u=353854&l=394733&r=MC&g=0&h=true>
8. Michael Mirochnik Credit Default Swaps and the Financial Crisis Academic Commons 2010. – Official site of the Columbia University. – [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: academiccommons.columbia.edu/catalog/ac%3A138122
- 9.»Chart; ISDA Market Survey; Notional amounts outstanding at year-end, all surveyed contracts, 1987-present». – Official site of the International Swaps and Derivatives Association. [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: www.isda.org/statistics/pdf/ISDA-Market-Survey-annual-data.pdf
10. The True Size of the Shadow Banking System Revealed – Medium.com. 27 September 2013 [Electronic resource]. – Rezhym dostupu: <https://medium.com/the-physics-arxiv-blog/the-true-size-of-the-shadow-banking-system-revealed-spoiler-humongous-5e1dd9d1642>

*Амалян Н. Д., кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и финансово-экономической безопасности
Украинского государственного университета
финансов и международной торговли*

ПРЕДМЕТ ДИСЦИПЛИНЫ “ДЕНЬГИ И КРЕДИТ”

Аннотация. *Анализ учебных планов украинских и зарубежных высших учебных заведений не позволяет выявить в них существенных различий. Однако содержание дисциплин под практически идентичными названиями имеет мало общего, особенно в сфере экономики и финансов. В то время как украинские студенты заучивают категории и понятия предыдущих столетий (включая те из них, которые датируются 1873 годом), американские студенты изучают новейшие продукты финансовой инженерии (в том числе современные методы и инструменты секьюритизации и синтетической секьюритизации) и знакомятся с основными принципами функционирования современных нетрадиционных финансовых институтов (и, в первую очередь, с операциями нерегулируемого банковского сектора). Целью исследования является выявление различий в тематике дисциплины “Деньги и кредит” и обоснование целесообразности ревизии устаревших программ украинских университетов.*

Ключевые слова: *цена денег, нерегулируемый банковский сектор, финансовая инженерия, синтетическая секьюритизация, маркет-мейкер последней инстанции.*