

американський економіст Б. Селігмен зазначив: "... ціна на державні послуги складається почасти виходячи з безпосередньої зацікавленості окремих осіб, почасти виходячи з їхніх економічних можливостей, причому оцінка прямо пропорційна можливостям" [3, ст. 387].

Е. Ліндаль також намагався довести що всі політичні структури отримують певні вигоди від державних видатків, тому хоч би які політичні інтриги не виникали навколо суспільних товарів, вони необхідні всім, навіть тим, хто не сплачує податків. Природно, що такі ідеї мали утопічний характер. Той же Б. Селінген з цього приводу слушно зауважив: "... подібним твердженням явно бракувало реалістичності, оскільки вони передбачали певний волюнтаристський порядок, за якого окремі особи зможуть взагалі не вносити ніяких коштів для фінансування урядових послуг" [3, ст. 398].

Водночас цінність наукових досліджень Е. Ліндаля, на наш погляд у тому, що в основу економічної рівноваги він поклав суб'єктивну корисність суспільного товару. Завдання фінансової політики, згідно його теорії, полягає в тому, щоб за допомогою раціональної податкової структури підтримувати пропозицію суспільних товарів на певному рівні попиту.

Література

1. **Cohen Stuart A. I.** On Progressive Taxation// Classics in the Theory of Public Finance/ Ed. by R.A. Musgrave & A.T. Peacockt N.Y.: St. Martin's Press, 1967.
2. **Wicksell K. A.** A. New Principle of Just Taxation// Cllassic in The Theory of Public Finance/ Ed. by R. A. Musgrave & A.T. Peacockt N.Y.: St. Martin's Press, 1967.
3. **Селігмен Б.** Основные течения современной экономической мысли. – М.: Прогресс, 1968.
4. **Податкова система України:** Підручник/ Федосов В. М., Опарін В. М., П'ятаченко Г. О. та ін. – К.: Либідь, 1994.
5. **Лившиц А. Я.** Миражи капиталистического регулирования. – М.: Мысль, 1985.
6. **Lindahl E. P.** Just Taxation – A. Positive Solution// Classic in The Theory of Public Finance/ Ed. by R. A. Musgrave & A.T. Peacockt N.Y.: St. Martin's Press, 1967.

УДК 336.76

Інж. Ю.М. Джуєс – Львівська комерційна академія

ГРОШОВИЙ РИНОК В СУЧАСНИХ ЕКОНОМІКАХ

Розкривається функціональна структура грошового ринку і визначається його місце в структурі національної економіки. Здійснюється наукова характеристика основних інструментів грошового ринку: казначейських векселів, депозитних сертифікатів, переуступлених угод, фінансових паперів, банківських акцептів, євродоларів і федеральних фондів. Аналізуються основні чинники впливу на ціну грошей.

Eng. Yu.M. Juice – Lviv Commercial Academy

Monetary market in contemporary economics

Functional structure of monetary market is being cleared out. Its place in the structure of national economic is being determined. Main instrument of monetary market are being scientifically characterized, for instance: obligations, certificates, contracts, financial acts bank accepts, euro dollars and federal funds. Main factors, which have an impact on the price of money are being analyzed.

Ринок грошей сформувався і набув сучасних рис у країнах з ринковою економікою. Ринок взагалі є системою товарно-грошових відносин, що виникають між покупцем та продавцем, які включають механізм вільного ціноутворення, вільне підприємництво, що здійснюються на основі економічної самостійності, рівноправності та конкуренції [1, ст. 281]. Грошовий ринок функціонально є складовою частиною національного ринку, особливість якого визначається специфікою товару. На ринку здійснюється купівля-продаж грошей та короткострокових грошових інструментів. Ринок грошей забезпечує взаємодію попиту на гроші і пропозиції грошей, що регулюється загальноринковими принципами. По-перше, сучасний ринок грошей є ринком цінних паперів, коли пропозиція грошей перевищує їх попит за фіксованим розміром процента. Такий ринок можна характеризувати як ринок позичальників, коли задоволення їх попиту визначає напрями розвитку грошових інструментів. Фінансові посередники постійно змушені розширювати і урізноманітнювати свої послуги, для того, щоб знайти нові джерела прибутку. По-друге, сучасний ринок грошей відрізняється високою конкуренцією, коли є можливість отримати гроші в розгалуженій мережі фінансових посередників. Привернути увагу покупців можливо шляхом створення більш сприятливих умов для своїх клієнтів. У розвинутих країнах національні ринки грошей відкриті для міжнародних фінансових інститутів, які постійно впливають на характер його функціонування. Основними об'єктами конкурентної боротьби є ціна на грошові інструменти, строки та розміри позичок. По-третє, грошовий ринок може ефективно функціонувати, коли інститути фінансових посередників захищені антимонопольною політикою держави.

Тенденція об'єднання та злиття капіталу є переважаючою на фінансових ринках, що постійно загрожує створити умови, в яких зникають ринкові стимули для розвитку. Тому, в країнах з ринковою економікою, регулювання та координація суб'єктів грошового ринку є одним із визначальних напрямів державної економічної політики. У відносини на грошовому ринку вступають практично всі учасники економічної діяльності, виступаючи позичальниками або кредиторами. У більшості випадків кожний учасник ринку грошей одночасно є позичальником та кредитором, використовуючи власні або позичені грошові інструменти. За своєю економічною природою сучасний ринок грошей є вторинним ринком цінних паперів, де функціонують грошові інструменти, які використовуються на певних секторах грошового ринку, і відрізняються за ліквідністю, терміном дії та ступенем ризику. Національні грошові ринки мають певні особливості у використанні грошових інструментів. Проте, в сучасній світовій економіці інструменти грошового ринку все більше розвиваються у напрямках, визначених найбільш розвинутими країнами, насамперед США [2, ст. 48].

Основними інструментами грошового ринку є:

- казначейські векселі (Treasury bills) є короткостроковими облігаціями і мають термін погашення до одного року. Казначейські векселі призначені для фінансування діяльності держави і не підлягають банкрутному ризику;
- депозитні сертифікати (Large certificates of deposit) є цінними паперами банків, високоліквідними, процентна ставка за якими не лімітована;
- комерційні папери, (commercial papers) є незабезпеченими короткостроковими облігаціями відомих фірм строком від одного року;

- переуступлені угоди (Repurchase agreements) – операції, тривалість яких є одна ніч і які полягають в купівлі поточного рахунку великого депозиту за допомогою казначейського векселя. На наступний день позичальник повинен повернути поточний рахунок та процент, а також викупити казначейські векселі;
- фінансові папери (financial papers) випускаються фінансовими компаніями, які за своїми властивостями подібні до комерційних векселів;
- банківські акцепти (Bankers' acceptance) є основним інструментом грошового ринку, які використовуються для короткострокового фінансування торгівлі. Банківські акцепти пов'язані з акцептуванням комерційних векселів і наданням банківської гарантії продавцю. Для обслуговування таких векселів банками виписуються чеки, які до кінця своєї дії є об'єктом операцій на вторинному ринку;
- євродолари, або депозити в доларах, які розміщені за межами США на рахунках комерційних банків строком дії від 5 днів до одного року. Значного поширення отримали євродоларові сертифікати на депозити, процентні ставки за якими не обмежені;
- федеральні фонди (federal funds) є коштами банків, які вони зобов'язані зберігати в центральному банку, проте можуть бути позичені одним банком іншому під процент. Такі кредити надаються на один день. Ставка процента по позичках федерального фонду є найбільш чутливим інструментом грошового ринку.

Процентні ставки грошового ринку є визначальним параметром навколо якого побудована система ринкового механізму. Ціна взаємодії ринкового попиту та пропозиції проявляється у специфічній для грошового ринку формі позичкового процента. Особливістю грошового ринку є те, що на ціни ринку грошей впливає система чинників (рис. 1).

Для управління державним боргом центральні банки здійснюють емісію державних цінних паперів. Центральні банки визначають умови випуску цінних паперів та їх розміщення. За строками погашення державні позички економічно розвинутих країн поділяються на:

- поточні, строком від 3 місяців до року;
- короткострокові, строком від 1 до 2-3 років;
- середньострокові, строком від 2-3 до 10 років;
- довгострокові, строком від 5-10 до 50 років.

До інструментів грошового ринку за строками погашення серед цінних паперів можна віднести казначейські векселі, які випускаються строком на 91 день для покриття касового дефіциту бюджету, що реалізуються зі скидкою до номіналу. Казначейські ноти і бони, а також сертифікати заборгованості, як форма короткострокового боргу, можуть використовуватися для сплати податків. Державні облігації володіють високою ліквідністю і тому охоче приймаються всіма учасниками ринку позичкових капіталів. Державні облігації поділяються на ринкові, які можуть продаватися на вторинному ринку цінних паперів, та неринкові, що не підлягають подальшому продажу. Високий ступінь захищеності і низький ризик інвестування грошей в державні облігації робить їх одним з основних стабілізаторів ринку позичкових капіталів. Складна структура ринку цінних паперів у країнах з розвинутою економікою для спрощення аналізу грошового ринку примушує виділяти високоліквідні державні цінні папери, визначаючи цей клас активів як облігацій [3, ст. 274].

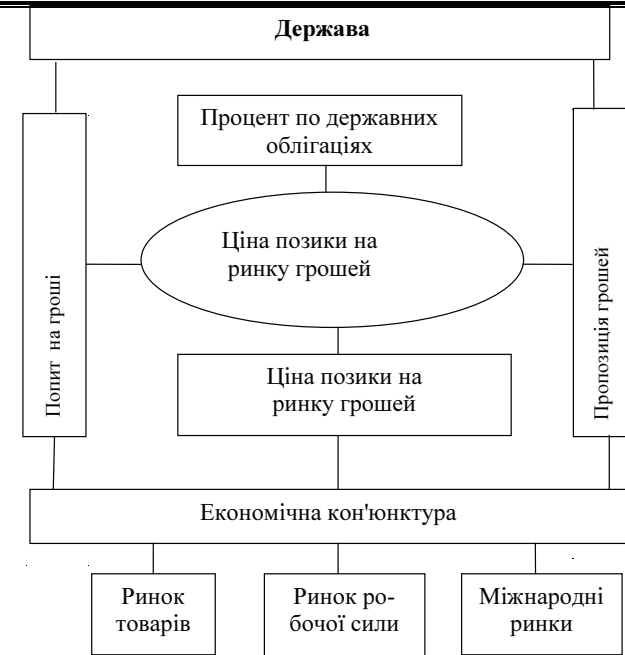


Рис. 1. Основні чинники впливу на ціни ринку грошей

Стабільність та низька ризикованість державних облігацій робить їх привабливими для інвестування в умовах низької ділової активності. Державні облігації впливають на грошовий ринок:

- створюють альтернативні джерела інвестування грошей, які відрізняються надійністю, проте порівняно низькою доходністю;
- держава шляхом скорочення термінів погашення облігацій вивільняє грошові кошти, що збільшує пропозицію грошей;
- держава збільшує строки погашення позик, що зв'язує кошти інвесторів, збільшує пропозицію грошей та ділову активність;
- в окремих випадках держава змінює початкові умови позики, тобто здійснює конверсію. При конверсії можливо зменшувати розмір номінального процента, проте частіше короткострокові позики перетворюються в середньо- та довгострокові шляхом консолідації державного боргу.

Державні облігації в ринковій економіці поряд з обліковою ставкою центральних банків визначають рівень процентних ставок позичкових капіталів та грошового ринку. Тому в більшості сучасних монетарних теорій державні облігації є точкою відліку для побудови моделей процентних ставок, серед яких теорія очікувань, теорія сегментації ринку і теорія ліквідності. Теорія очікувань була розроблена Дж.Р. Хіксом, її суть полягає в тому, що вона обґрунтовує можливість використання однієї процентної ставки для довго- та короткострокових облігацій. Згідно з цією концепцією, центральний банк має можливість впливати на економічну активність купівлею-продажем короткострокових облігацій. У теорії очіку-

вань були закладені положення про відсутність невизначеності та нейтральності суб'єктів економіки до ризику [4, ст. 250].

Фактор ризику був врахований в теорії сегментації, де основним прагненням суб'єктів економічної діяльності була мінімізація ризику за умов невизначеності в сегментному ринку облігацій. Для впливу на структуру процентних ставок підвищувався дохід від короткострокових облігацій і одночасно знижувався дохід від довгострокових облігацій. Подібні заходи впливу дозволяли гальмувати притік капіталів по короткострокових процентних ставках і стимулювали приватні інвестиції по довгострокових облігаціях. Теорія сегментації тривалий час визначала фінансову політику Федеральної резервної системи США.

Згідно з теорією переваги ліквідності, розробленою Дж.Р. Хіксом та Р.А. Коганом, по довгострокових вкладеннях існує винагорода, яка визначає більш високу ставку довгострокових облігацій. Надлишкова пропозиція довгострокових облігацій знижує їх ціни і підвищує ставку процента, коли ці ставки не перекривають втрати від низької ліквідності порівняно з короткостроковими облігаціями.

На підставі узагальнення попередніх теорій процентних ставок Ф.Модільяні та Р. Сутц розробили власну концепцію [5, ст. 580]. Згідно з цією моделлю, структура процентних ставок по облігаціях визначається відповідно до рівності очікуваного прибутку і є пропорційною винагородою за ризик. Короткострокові облігації відрізняються невизначеністю в отриманні доходу, який пов'язаний з високим ризиком. Процентні ставки по довгострокових облігаціях є більш стабільними і дозволяють визначити прибуток від таких інвестицій. Консервативний інвестор буде схильний купити довгострокові облігації у випадку, коли трансакційні втрати перевищують ризик інвестицій у короткострокові облігації. У випадку неспівпадання попиту та пропозиції, часу позики, змінюється процентна ставка по облігаціях, що призводить до спекулятивних або арбітражних угод.

Грошовий ринок розвинутих країн перебуває під постійним та значним впливом світового кредитного та фінансового ринку. Лібералізація міжнародних фінансових ринків створює можливість для учасників економічної діяльності національної економіки використовувати альтернативні джерела отримання коштів.

Інтернаціоналізація і прибутковість операцій в євровалютах визначається більш високими ставками по євродепозитах, оскільки на євродепозити не розповсюджується система обов'язкового резервування, коли комерційні банки зобов'язані тримати кошти на безпроцентному рахунку в центральному банку. Крім того, євробанки не підлягають місцевому законодавству і не обкладаються прибутковим податком. Ставки по єврокредитах є нижчими, ніж на національних ринках грошей, оскільки євробанки мають можливість зменшувати проценти і одночасно досягати високої прибутковості.

Світовий ринок грошей у вигляді ринку євровалюти впливає на рівень національних процентних ставок. Постійно відбувається взаємне перетікання коштів, що стимулює вирівнювання національних процентних ставок, які коливаються навколо міжнародних процентних ставок. У сучасних умовах переважно використовуються плаваючі процентні ставки, які переглядаються через узгоджені інтервали часу (3-6 місяців). Плаваюча процентна ставка складається з двох частин: базової ставки та маржі. На ринку євровалют використовується як базова ставка ЛІБОР (LIBOR) – Лондонська міжбанківська процентна ставка по короткостроко-

вих міжбанківських операціях, які постійно коливаються. Рівень маржі змінюється від 0,75 до 3 % та залежить від співвідношення попиту та пропозицій на кредитні ресурси. Коливання процентних ставок на світовому грошовому ринку перебуває під впливом більш складної системи чинників, які виходять за межі взаємодії пропозиції та попиту на гроші. Серед додаткових чинників впливу є: кон'юнктура світових ринків, стан міжнародної банківської ліквідності, динаміка плаваючих валютних курсів.

Література

1. Економічний словник – довідник. – К.: Femina, 1995. – 368 с.
2. Пашкус Ю.В., Мисько О.Н. Введение в бизнес. – Л.: Северо – Запад. 1991. – 300 с.
3. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. В 2-х т., пер. с англ. Т.1. – М.: Республика, 1992. – 399 с.
4. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс, 1993. – 490 с.

УДК 330.14

Инж. Ю.І. Турянський – Львівська комерційна академія

ПРО ФУНКЦІОНАЛЬНІ ТИПИ КАПІТАЛУ ЯК МАТЕРІАЛЬНОЇ ОСНОВИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ ПЕРЕХІДНОГО ТИПУ

Аналізуються функціональні типи капіталу як матеріальної основи капіталізації економічних систем перехідного типу. Дається загальна характеристика матеріального, трудового (людського) і фінансового капіталу. Розкривається структура кожного із функціональних типів капіталу.

Yu.I. Turyanskiy – Lviv Commercial Academy

Functional types of capital, as the basis of foundation of capitalization of economic systems. of transitive type

Functional types of capital as the material basis of capitalization of transitive economic systems are being analyzed. General characteristics of material (human) and financial capital is being given. The structure of all functional types of capital are being clearers out.

Якщо виходити із гіперширокого розуміння капіталу, то умовно можна виділити ряд його функціональних типів (чи форм, складових, інгредієнтів і т.ін.) (див. рис. 1). По-перше, це (назвемо його умовно) матеріальний капітал, який існує чи відображає себе у вигляді матеріальних ресурсів, таких як, предмети праці (їх позначають часом як оборотний капітал) і засоби праці (відповідно, основний капітал). Матеріальний капітал також інтерпретується по-різному – вузько і широко. У вузькому чи елементарному значенні він зводиться чи отожднюється з основним капіталом, розглядається як ідентичний останньому. Таке над вузьке і найелементарніше розуміння матеріального капіталу є чи не найпоширенішим в сучасній економічній літературі (і не тільки в сучасній, але й і в економічній літературі відносно віддаленого і близького минулого). В широкій (ширшій) і вищій (наделементарній) інтерпретації матеріальний капітал – це єдність як основного, так і оборотного капіталу

$$K_m = K_c + K_b,$$

де: K_m – матеріальний капітал; K_c – основний капітал; K_b – оборотний капітал.

Деякі актуальні проблеми перехідної економіки