

П.І. Юхименко

**МОНЕТАРИЗМ:
ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА**

МОНОГРАФІЯ

Київ



2006

УДК 330.831.84
ББК 65.053
Ю-94

Рекомендовано до друку вченою радою
Білоцерківського державного аграрного
університету
(Протокол № 10 від 27.05.2005 р.)

Р е ц е н з е н т и:

П.М. Леоненко, доктор економічних наук, професор,
перший проректор Українського державного університету
економіки та фінансів;

В.Д. Лагутін, доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри економічної теорії Київського
національного торгово-економічного університету;

І.С. Ястремський, доктор економічних наук, професор
кафедри економічної теорії та історії
Білоцерківського аграрного університету

Ю-94 **Юхименко П.І. Монетаризм: теорія і практика:**
Монографія. – К.:Кондор, 2005. – 312с.

ISBN 966-351-049-8

Монографія – результат історико-економічного дослідження становлення та розвитку теорії монетаризму від XVI ст. до сьогодення. Автор уперше у вітчизняній економічній літературі на підставі критичного аналізу еволюції наукових поглядів уточнює та поглиблює розуміння суті змісту теорії монетаризму, висвітлює особливості підходу до грошового господарства та розвиток окремих ідей монетаризму представниками близьких до нього новітніх теорій і шкіл. На основі проведеного узагальнення монетаристських ідей проаналізована сучасна практика їх втілення у світі та Україні.

Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей вищих закладів освіти.

ББК 65.053

ISBN 966-351-049-8

© П.І. Юхименко, 2005

© Кондор, 2005

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
Розділ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ТЕОРІЇ МОНЕТАРИЗМУ	6
1.1. Основні ідеї розмежування реального і грошового господарства.....	6
1.2. Двоїста природа грошового обігу	21
1.3. Еволюція кількісної теорії грошей.....	44
Розділ 2. ФОРМУВАННЯ МОНЕТАРИСТСЬКОЇ ТЕОРІЇ	63
2.1. Монетарні ідеї Дж.М. Кейнса	63
2.2. Кейнсіансько-неокласичний синтез монетарних ідей.....	79
2.3. Теоретичні основи сучасного монетаризму	96
2.4. Основоположна парадигма нових монетаристів.....	121
Розділ 3. МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНИХ ТЕОРІЙ.....	141
3.1. Монетаризм і грошова політика	141
3.2. Джерела і механізми формування грошової бази економіки.....	161
3.3. Позиції неоконсерваторів і “нових класиків” із грошової політики	181
Розділ 4. МОНЕТАРИСТСЬКА ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ	201
4.1. Загальне й особливе в практиці втілення монетаристських принципів	201
4.2. Еволюція ідей “Вашингтонського консенсусу”	225
4.3. “Розміри” держави в умовах реалізації політики монетаризму	244
4.4. Основні тенденції та стратегія сучасної монетарної політики України	266
ЛІТЕРАТУРА	283

ВСТУП

Становлення й утвердження в Україні ринкової економіки та формування її інститутів висунули на чільне місце в економічній науці й практиці дослідження та вивчення методів її регулювання. Монетаризм, який у ХХ ст. пережив бурхливий розвиток, – один із важливих сучасних напрямів ефективного використання ринкових методів регулювання економіки й грошово-кредитного ринку. Його визнання супроводжувалося боротьбою ідей та шкіл, суперечками й конфліктами між видатними їх представниками. Разом з тим це був достатньо продуктивний період, який, як і раніше, вимагає осмислення.

Автор ставить за мету узагальнити і розвинути основний задум представників монетаристської теорії, дати їх інтегрований погляд на монетарну політику, що для сучасної української економіки надзвичайно актуально у виборі ефективної монетарної політики, зорієнтованої на грошово-кредитне стимулювання сталого економічного зростання. Автор намагався вибудувати зв'язний ланцюжок від ідей та проблем цієї теорії в основному ХХ і кінця ХІХ ст. до ідей та проблем сучасності, звертаючи особливу увагу на мотиваційне підґрунття монетарної теорії.

Сучасна теорія монетаризму спирається на багатовіковий досвід розробки проблем грошей та їх ролі в економіці. В історико-економічному плані одним із перших, хто висловив важливі ідеї з цього приводу, був Арістотель, а кількісна теорія грошей, основи якої сформувалися в ХVІ–ХVІІ ст. (Ж. Боден, Дж. Локк, П. Мальтруа, Т. Манн, Л. Монтеск'є, Р. Кантильйон, Д. Юм та ін.), стала загально-методологічним підходом до подальшого розвитку монетаристської теорії, включаючи й сучасні її напрями. Проблеми співвідношення наявної грошової маси та номінальної вартості валового внутрішнього продукту, оптимального рівня автономії центральних банків розглядалися у працях основоположників класичної економічної теорії А. Сміта і Д. Рікардо та економістів “нової хвилі” – Ф. Бастіа, Дж.С. Мілля, Т. Мальтуса, К. Маркса, Ж-Б. Сея. Неокласики К. Віксель, Л. Вальрас, Д. Гобсон, А. Маршалл, А. Пігу об'єктом дослідження визначають взаємозв'язок грошей, процента та цін.

У середині ХХ ст. сформувалися спочатку кейнсіанська, а потім некейнсіанська концепції монетарної теорії (А. Хансен, Р. Харрод, Дж. Хікс, С. Вайнтрауб, П. Девідсон, Р. Клауер, А. Коддінгтон,

А. Лейонхуфвуд, Х. Мінські та ін.). Фундаментом сучасного монетаризму стали наукові надбання представників “чиказької школи”: Ф. Найта, Г. Саймона, І. Фішера на чолі з М. Фрідменом та їх послідовників – Ф. Кейгана, Р. Селдена, Д. Фенда, А. Шварца. Окремі їхні ідеї у подальшому розвинули Р. Барроу, П. Боурмен, Д. Гордон, М. Канцонері, Ф. Кідлендом, Д. Лейдер, Р. Лукас, Ф. Модільяні, Е. Прескот, К. Рогофф, Т. Сарджент, Дж. Тобін, М. Фелдстайн, Ф. фон Хайєк та ін.

Розробку втілення окремих аспектів зазначених проблем знаходимо у працях відомих сучасних вітчизняних економістів, зокрема В. Базилевича, І. Бураковського, З. Варналія, О. Василика, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, В. Гринчуцького, А. Даниленка, В. Єременка, П. Єщенка, Т. Ковальчука, В. Лагутіна, В. Литвицького, І. Лукінова, І. Лютого, В. Мандибури, В. Міщенко, А. Мороза, П. Нікіфорова, В. Новицького, Ю. Пахомова, О. Плотнікова, І. Радіонової, М. Савлука, А. Чухна, О. Шарова, В. Ющенка та ін. Їх роботи – помітний внесок у розвиток економічної теорії. Складні проблеми теорії і практики реалізації політики сучасного монетаризму в перехідній економіці Росії та її національні особливості досліджуються у працях Л. Абалкіна, М. Бункіної, Б. Домненка, Г. Жагалова, В. Піщика, М. Петракова, В. Полберовича, О. Черковця, А. Чегодаєва, М. Шмельова та інших авторів.

Історико-економічні питання становлення й розвитку монетаризму в структурі економічної думки розробляють такі відомі вчені: В. Бодров, Л. Горкіна, Л. Дмитриченко, А. Кредісов, П. Леоненко, В. Рокоча (Україна), А. Анікін, Ю. Ольсевич, І. Осадча, Я. Певзнер, Г. Сорвіна, В. Усоскін, Г. Худокормов (Росія) та ін.

Проте в сучасній вітчизняній та зарубіжній історико-економічній літературі практично відсутні праці, де б комплексно досліджувалися еволюція монетаристських теорій та їх сучасна модифікація, розвиток монетаристських ідей представниками інших новітніх теорій в умовах фінансової глобалізації. Не узагальнені характерні тенденції реалізації монетаристської економічної політики в країнах із перехідною економікою, недостатньо проаналізовано механізми та джерела монетизації економіки в транзитивний період, значення монетарних важелів як одного з визначальних чинників економічного зростання.

РОЗДІЛ 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ТЕОРІЇ МОНЕТАРИЗМУ

1.1. Основні ідеї розмежування реального і грошового господарства

Основи сучасного монетаризму закладені задовго до виникнення фундаментальних монетаристських теорій. Еволюція поглядів і підходів, які віднайдуть своє втілення в кейнсіанстві і монетаризмі, має багатовікову історію. Перше розмежування реальних і грошових сторін господарського життя зробили античні філософи Арістотель, Ксенофонт і Платон. Особливе місце серед них належить Арістотелю, який висловив думки щодо даної проблеми у філософському трактаті “Нікомахова етика”. На його погляд, усе, що пов’язано з виробництвом (або добуванням) благ, їх фізичним переміщенням і споживанням – це реальна сторона економіки. Усе, що не змінює кількості “реальних цінностей”, а лише відображає зміну їх власників (купівля–продаж товарів) або розподіл прав на їх придбання (добровільні грошові пожертвування, примусові, наприклад, фіскальні, вилучення грошових доходів і т.д.) – це грошова сторона економіки. Але у європейській суспільно-економічній думці до XVI ст. включно, у період, який дослідники називають античним (окремі дослідники називають арістотелівським), осмислення господарських явищ залишалося предметом моральної філософії. Саме античні автори започаткували підвалини кількісної теорії грошей, яка остаточно сформувалася у XVI–XVIII ст. і вже кілька століть, на думку Й. Шумпетера, є основою більшої частини аналітичних досліджень в галузі грошей¹.

Формування цілісної монетарної теорії було не тільки результатом усвідомлення нових механізмів економічного регулювання, а й дослідження взаємозв’язку матеріального і грошового господарства. Саме у зазначений період в економіці, як об’єкті пізнання, спостерігаються радикальні зміни: відбувається активний процес формування ринкових відносин, значно зростає роль економіки у суспільному житті. У суперечках античних філософів про економічну політику міркувань, про **обов’язкове** або **бажане** виявилось уже недостатньо, і це стимулювало інтерес до аргументів, які ґрунтувалися на знанні й

того, що **реальне і можливе**. Так було започатковано новий вид економічних знань – **позитивних, що** узагальнювали факти економічного життя й виявляли стійкі, закономірні зв'язки між ними. Звернення до позитивного знання стало вирішальною передумовою переходу від сприйняття економічних явищ не тільки на рівні здорового глузду, а й до наукового осмислення та дослідження їх. З'являються перші наукові узагальнення економічного спрямування. У період XIV–XVI ст. ці міркування про обов'язкове і бажане, реальне і можливе ґрунтувалися на емпіричному досвіді. Це стосується і грошового господарства.

Першою встановленою емпіричною закономірністю в його осмисленні в історії економічної думки треба вважати спостереження відповідності того, що “хороші” гроші мають тенденцію до витіснення з обігу “поганими” грошима. В історико-економічній літературі це відкриття приписують французькому схоласту Ніколі Оремі (1323–1382)², який ще у XIV ст. у “Трактаті про походження, природу, закон і різновиди грошей” звернув увагу на те, що за наявності в обігу рівноцінних за номіналом металевих грошей із різним фактичним вмістом у них благородного металу (золота або срібла) зазвичай не залишаються в обігу монети з більшим його вмістом, які заміщуються монетами з меншим його вмістом (“поганими” грошима)³. Хоча в економічну теорію ця закономірність увійшла як закон Грешема – за прізвищем англійського суспільного діяча, який знову його відкрив у XVII ст. Проте більш важливим було те, що зростаючий престиж дослідницьких знань відкрив у економічній теорії Новий час, який започаткував узагальнення спостережень до законів, які визнають і сучасні дослідники.

Проте слід зауважити, що одним із перших у XVI ст., хто раніше від Грешема “перевідкрив” відповідний закон, був Микола Копернік (1473–1543). Із сучасної літератури більше відомі його досягнення в галузі астрономії, що, власне, представлене і у музеї Ягеллонського університету м. Кракова, де навчався великий учений, однак менше відомо, що він активно цікавився економічними проблемами. Значно раніше за Грешема, ще у 20-і роки XVI ст., на основі власних спостережень він робить висновок, який стане основою вищевказаного закону: “гроші знецінюються зазвичай тоді, коли їх стає надто багато”⁴. На той час це був виклик загальноприйнятому погляду, який пов'язував знецінення грошей із їх “псуванням” і одночасно підводив до думки, що кількість грошей в обігу впливає на ціни.

Дослідник уперше відмітив зворотну залежність між кількістю грошей в обігу й рівнем цін на товари. Це дає нам підстави стверджувати, що корені сучасної теорії грошей сягають XVI ст. Нове її відродження пов'язано з так званою Великою Єлизаветинською ін-

фляцією, коли з 1530 до 1550 рр. ціни зросли втричі. В цілому за XVI ст. загальна кількість дзвінкої монети, що перебувала в обігу в західноєвропейських країнах, зросла більше ніж у 4 рази. Такий великий вплив відносного дешевого золота й срібла призвів до різкого падіння їхньої вартості й відповідного підвищення цін на продукцію сільського господарства й промисловості⁵.

Аналізуючи дане явище у посланні “Відповідь П. Мальтруа...” (1568), французький меркантиліст Жан Боден (1530–1596) пов’язував інфляційні явища з напливом золота та срібла з Америки в Європу (через Іспанію). На його думку, “революція цін” була викликана комплексом причин, серед яких:

- 1) значне зростання пропозиції золота та срібла на світовому ринку;
- 2) становлення і поширення монополій у всіх галузях економіки;
- 3) природні та економічні катаклізми, які зменшують кількість товарів, що надходять на ринок;
- 4) забезпечення надзвичайної розкоші й марнотратство правителів;
- 5) стимулювання урядів до “псування монети”⁶.

Перший аналіз взаємозв’язку зростання надходження золота та срібла і цін на Європейському континенті Ж. Боденом дає підставу нам стверджувати, що датою народження кількісної теорії грошей можна вважати 1568 р. Між тим її ядро можна віднайти у підручнику з моральної теології з додатком, який присвячений роздумам про лихварство і написаний Мартіном де Аспількуетом, також відомим як Наварець, який викладав канонічне право в Тулузі й Саламанці. Цей підручник був надрукований у 1556 р., за 12 років до вказаної “Відповіді...” Бодена. Контекст, у рамках якого Наварець розвивав кількісну теорію, – це дискусія про легітимність прибутку, отриманого внаслідок невідповідності цінності грошей у різних країнах. Такі невідповідності у купівельній здібності грошей відображають відносну рідкісність різних валют. “Гроші, – на думку Мартіна Наварця, – більше коштують там, де має місце їх нестача, ніж там, де вони у надлишку. Там, де їх не вистачає, товари і послуги мають низькі ціни; ціни високі там, де грошей у надлишку, як це було в Іспанії в результаті припливу дорогоцінних металів із Нового Світу”⁷.

Пізніше цю теорію розвинули Томас Манн (1571–1641), Джон Локк (1632–1704), Девід Юм (1711–1776), Шарль Луї Монтеस्क’є (1689–1755), Джеймс Мілль (1773–1836) та ін.

Особливістю розвитку економічної думки XVI–XVIII ст. стало вираження її через так звану світську літературу (трактати, поради, листи). Крупні комерсанти, державні та наукові діячі у полемічних памфлетах викладали свої пропозиції або вимоги, звернені до влади і

присвячені питанням економічної політики. В історії економічної думки більшості європейських країн (Англії, Італії, Франції, Іспанії та ін.) цей період одержав назву епохи меркантилізму.

Це була Епоха Великих відкриттів, які мали вагомий соціально-економічний наслідок. У Європі прискорився процес формування національних держав, з чим була пов'язана дуже важлива зміна характеру економічних знань. В ідеологічному розумінні тенденцію підкорення державною владою своїм цілям господарської діяльності можна виразити у зверненні до національного або суспільного інтересу як підґрунтя господарської політики. Це був світський, прагматичний підхід до оцінки господарських рішень, який помітно відрізнявся від традиційного, санкціонованого церквою принципу оцінки людської поведінки з точки зору її відповідності ustalеним моральним нормам. Перехід до нового способу обговорення економічних проблем – одна з найбільш характерних рис меркантилістської літератури.

Економічна політика європейського абсолютизму набула яскраво вираженого меркантилістського характеру. Правлячі династії Іспанії, Англії, Франції всіма доступними засобами заохочували торгівлю, промисловість, суднопластво, колоніальну експансію. Практично йшлося про інтереси держави, насамперед про те, як вести господарські справи, щоб національна державна скарбниця не відчувала нестачі золота та срібла. Формування світового ринку після Великих географічних відкриттів відкривало нові можливості для збагачення країни. Війна, пограбування, які супроводжувалися великими жертвами і руйнаціями, поступово витіснялись торгівлею. Саме вона й стала в даний період головним джерелом поповнення країни сріблом, золотом і скарбами. Особливого значення надавали зовнішній торгівлі, як єдиному каналу припливу грошового металу для більшості європейських країн. Завдання перед урядами – усебічно заохочувати приплив грошей у країну, а вплив – обмежувати, – відображалось у маніфестах, порадах меркантилістів⁸. Але для історії економічної думки меркантилістська література цінна не тільки, а можливо, й не стільки мистецтвом прогресуючого економічного аналізу. Саме тоді зароджувалося багато ідей та ключових понять економічної науки.

Важливими для аналізу грошового господарства були ідеї представника англійського меркантилізму XVII ст. Томаса Манна (1571–1641), які висвітлені у праці “Багатство Англії у зовнішній торгівлі” (1664 р.). Окремі його ідеї вступають у протиріччя з теоретичними обґрунтуваннями. Наприклад, він писав, що “всі погоджуються з тим, що велика кількість грошей призводить до подорожчання товарів, тоді зменшується використання і витрати”, хоча без вагань відстою-

вав необмежене нагромадження “твердих” грошей⁹. Проте дилема лежить у характерній для меркантилістів доктрині про те, що гроші “прискорюють” торгівлю, збільшують швидкість обігу товару. Саме тому й для Манна приплив грошей у країну важливий не як джерело їх накопичення у державній скарбниці. Логіка дослідника дещо інша: “Гроші створюють торгівлю, а торгівля примножує гроші”¹⁰. Відповідно, чим більше грошей надходить в обіг, тим краще. Цей погляд відбивав розуміння активної ролі грошей, їх здатності стимулювати зростання виробництва і цим сприяти процвітанню нації.

Значно пізніше, у 1691 р., найвідоміший філософ XVII ст., один із фаворитів матеріалістичної теорії пізнання, Джон Локк уперше чітко сформулював те, що можна назвати загальним правилом кількісної теорії. Свою думку він висловлював в опублікованому в 1691 р. творі “Деякі думки про наслідки зниження проценту і підвищення цінностей грошей” приблизно так: якщо пропозиція грошей збільшується, то ціни на всі товари зростають¹¹. Його твердження, що рівень цін завжди пропорційний кількості грошей, розуміється з врахуванням “швидкості їх обігу”. Коефіцієнт пропорційності у кожному випадку, зрозуміло, залежить від обсягу торгівлі. Тому навряд чи можна назвати цей висновок теоретичним досягненням, проте він корисний для теорії тим, що підкреслює функцію грошей як засобу обігу. Порівнюються два потоки: загальна кількість грошей в обігу за даний проміжок часу і сукупний обсяг торгівлі за цей же час, і таким чином демонструється, що абсолютна кількість грошей не має ніякого значення з точки зору багатства нації. Висновок про відсутність “внутрішньої” цінності грошей був руйнівним для меркантилістських принципів, хоча Локк залишався меркантилістом, так як вважав, що будь-якій країні вигідно мати в запасі грошей більше, ніж має інша країна¹².

Наступним важливим досягненням меркантилістів XVIII ст. у характеристиці грошового господарства було осмислення факторів внутрішнього попиту. У 1728 р. Д. Дефо (бл. 1660–1731), автор “Робінзона Крузо” і відомий меркантиліст в економічному трактаті “План англійської торгівлі” зазначав: “... Якщо заробітна плата – низька і жалюгідна, таким буде і життя; якщо люди отримують мало, вони зможуть мало і витратити, а це відразу позначиться на торгівлі; від того, чи стають доходи вищими або нижчими, буде зростати чи зменшуватися багатство і могутність усього королівства”¹³. Пізніше у другій половині XVIII ст., цей альтернативний погляд на роль доходів стає у центрі уваги дискусій, поступово знаходить послідовників. Це було свідченням того, що меркантилісти починають усвідомлювати най-

важливіший механізм ринкової економіки – кругообіг доходів як фактор внутрішнього попиту і, відповідно, стимулювання економічного зростання. У подальшому розвитку економічної думки ця ідея в колі економістів виявилася предметом гострих дискусій, викристалізувалася і в ХХ ст., оформилась у теорію ефективного попиту, яка посіла чільне місце в теоретичній системі Дж. Кейнса.

Варто звернути увагу і на той факт, що створена Д. Дефо робінзонада, яка широко використовується в сучасній економічній літературі, – це намагання специфічно дослідити закономірності виробництва, яке завжди було й може бути тільки суспільним і яке знаходиться на конкретній стадії історичного розвитку, на абстрактній моделі, яка виключає найголовніше – суспільство. За оцінкою К. Маркса, ця схема перейшла і в “новітню політичну економію” Бастія, Кері, Прудона: їм дуже вигідно знаходити економічні відношення, які характерні розвинутому капіталізму, у фантастичному світі “природної людини”¹⁴. Разом з тим робінзонада виявилася справжнім скарбом для суб’єктивної школи в політичній економії, яка намагається розглянути економічні явища через призму суб’єктивних відчуттів і психології окремої людини (70-ті роки ХІХ ст.).

Наприклад, Бем-Баверк двічі примушує Робінзона служити висхідним пунктом своїх теоретичних побудов – у теорії цінності і в теорії нагромадження капіталу: для введення поняття цінності достатньо “колоніста, дерев’яна хижа якого стоїть осторонь від шляхів сполучення, самотоко в первісному лісі. Цей Робінзон має п’ять мішків зерна і корисністю останнього з них вимірює вартість зерна; поки Робінзон займається лише збиранням диких плодів, у нього немає ніякого капіталу. Проте як тільки він використовує частину свого часу на те, щоб виготовити лук і стріли, він, на думку Бем Баверка, стає капіталістом: це перший акт нагромадження капіталу”¹⁵. Як бачимо, капітал не зв’язаний ні з якою експлуатацією.

У другій половині ХVІІІ ст. більш точного опису зазнало так зване правило Локка. Здійснив це у 1752 р. Давід Юм. Він так уявляв собі вплив грошової маси на економіку: “Збільшення (кількості грошей) не має іншого ефекту, крім як підвищення цін на працю: на товари. При русі до цього становища дане збільшення може мати деякий вплив, збуджуючи виробництво, але після того, як ціни встановляться, нічого від цього впливу не залишиться”¹⁶.

Іншим важливим напрямом розвитку майбутніх монетаристських ідей було осмислення меркантилістами фактора приватних інтересів та ролі держави. Уже Т. Манн піддає критиці так званий “Статут про витрачання”, який вимагав від зарубіжних купців, щоб гроші, отри-

мані від продажу товарів в Англії, вони витрачали на купівлю англійських товарів. “Чи не є ліки гірше самої хвороби?” – риторично запитує Манн, оцінюючи відповідні можливі заходи з боку торговельних партнерів Англії¹⁷. До цього додавалися нові спостереження про господарські процеси, які розвивалися взагалі без участі влади, під впливом лише приватних інтересів. У майбутньому це питання виявиться основним протиріччям у кейнсіанській і монетаристській теоріях.

Одним із перших серед меркантилістів, хто намагався прокласти новий шлях до вирішення постійної проблеми нестачі грошей у державі, був шотландець за походженням, грошовопаперовий меркантиліст Джон Лоу (1671–1729). Одержимий ідеєю створення банку нового типу, Лоу в 1704 р. повертається з континентальної Європи у Шотландію, яка знаходилась у тисках економічних негараздів. У торгівлі застій, у містах безробіття, дух підприємництва подавлений. Свій проект вирішення цих складностей Лоу викладає у книзі, яка вийшла в Единбурзі у 1705 р. під назвою “Гроші і торгівля, розглянуті у зв’язку з пропозицією про забезпечення нації грошима”. Пропонувалося поповнення країни грошима не тільки за рахунок активного торгового балансу, а й випуску банкнот. Їх кількість в обігу має визначати потреба господарства у грошовій масі, а не запаси дорогоцінних металів у країні, як радили інші меркантилісти. Достаток грошей у країні – це ключ до економічного процвітання. На його думку, вони забезпечать повне використання землі, робочої сили, підприємницького таланту. Лоу писав: “Внутрішня торгівля – це зайнятість людей і обмін товарів... Внутрішня торгівля залежить від грошей. Більша їх кількість дає зайнятість більшій кількості людей, чим менша кількість... Хороші закони можуть довести грошовий обіг до тієї повноти, до якої він здатний, і спрямувати гроші в ті галузі, які найбільше вигідні для країни; але ніякі закони... не можуть дати людям роботу, якщо в обігу немає такої кількості грошей, які дозволяли б платити заробітну плату більшій кількості людей”¹⁸.

Право випуску паперових кредитних грошей надавалося виключно державному земельному банку під забезпечення землею та іншими неметалевими активами. “Використання банків – найкращий спосіб, який до сих пір застосовувався для збільшення кількості грошей”¹⁹. Введення в обіг паперових банкнот, на думку Дж. Лоу, мало вирішити кілька проблем: 1) поповнення державної скарбниці за рахунок вивільнення з обігу металевих (товарних) грошей; 2) зростання загальної грошової маси мало знизити загальний рівень позичкового проценту; 3) зростання грошової маси на руках мало активізувати торгівлю і, відповідно, збільшити прибутки. Разом з тим слід відмітити два

принципи системи Лоу, значення яких важко переоцінити для майбутніх монетаристів. Перший. Проведення банками політики кредитної експансії, тобто надання позик, що багаторазово перевищують запаси металевих (товарних) грошей у банку. Другий. Державний статус банку і проведення ним економічної політики держави. Цим можна стверджувати, що Лоу першим звернув увагу на кредит, який відіграє важливу роль у розвитку капіталістичного виробництва. Відносячи Дж. Лоу до “головних провісників кредиту”, К. Маркс саркастично відмічав характерні такі особистості: “приємний характер поєднання шахрая і провидця”²⁰. Але в практиці часткового резерву, який покладено в основу всієї банківської справи, Лоу не помітив потенційних небезпек для стійкості самої банківської системи. Банки схильні “зариватися”, роздуваючи свої позики заради прибутку, а звідси і можливість їх краху, який може мати для економіки дуже важкі наслідки.

Друга спокуса, яка може дестабілізувати економіку, – це експлуатація дивовижних здібностей банку. Що буде, якщо банку прийдеться розширювати випуск банкнот не для задоволення економіки, а просто для покриття дефіциту в державному бюджеті. У вказаний період ще не знали слова “інфляція”, але саме вона загрожувала і банку Лоу, і країні, де він діяв би.

Проте така ідея тривалий час не мала підтримки, а парламент Шотландії прийняв навіть спеціальну резолюцію, у якій зазначалося, що “нав’язування паперового кредиту шляхом парламентського акту – справа, яка не підходить для нації”²¹, що відкинуло реалізацію проекту майже на 10 років. І тільки після смерті у вересні 1715 р. Людовика XIV, Філіп Орлеанський, який стикнувся з подвійною кризою – фінансовою, пов’язаною з обслуговуванням непомірного державного боргу, і загальноекономічною, яка виявилась у низькому рівні господарської активності, – зробив практичний крок для реалізації ідей Лоу.

Організувавши у 1716 р. власний приватний банк, Лоу почав випускати банкноти з гарантійним розміном на повноцінні срібні монети. Банкноти Всезагального банку, випуск яких у цей період успішно здійснював Лоу, вливались в обіг і часто приймалися навіть із премією проти монет. Перший позитивний економічний ефект обігу паперових банкнот сприяв тому, що вже через рік уряд дозволив приймати банкноти Лоу при сплаті податків. Талановитий адміністратор, сприятливий ділок, умілий політик і дипломат, Лоу при підтримці регента впевнено оволодів усією грошовою і кредитною системою країни. Підтримка державою діяльності банку Лоу прискорила активне кредитування в першу чергу промисловості й торгівлі під низькі проценти. В економічному житті намітилось помітне поживлення. Завойо-

вана віра клієнтів через набутий авторитет забезпечувала простір для реалізації головних ідей паперогошового меркантилізму.

Створений Дж. Лоу банк фактично став державним і з 1719 року став називатись Королівським. Дж. Лоу в кінці 1717 р. заснував підконтрольне величезне підприємство – Компанію Індій. На відміну від своєї попередниці, Ост-Індська компанія – це не об'єднання вузької групи купців, які розподіляли між собою паї. Акції компанії призначалися для продажу серед порівняно широкого кола капіталістів і для активного обігу на біржі. Компанія була найтісніше пов'язана з державою не тільки через отримані привілеї й участь у ній самого Філіпа Орлеанського, а й через зростання з банком. Подібні акціонерні товариства у Західній Європі почали виникати тільки в середині XIX ст.

Отримавши певні права і привілеї на торгівлю в Америці та інших частинах світу (Африці, Індії, Китаї) під зобов'язання щодо управління державним боргом, вона фактично виконувала роль посередника між державною скарбницею та її кредиторами. Забезпечувати достатню пропозицію грошей і підтримувати низький рівень процента за позиками, щоб активізувати господарську діяльність, мав банк, який давав капіталістам у позику гроші для покупки акцій компанії, вів її фінансову справу. Взявши на себе державні борги, Дж. Лоу реструктурував їх на вигідних для скарбниці умовах. Кредиторам Дж. Лоу запропонував конвертувати наявні у них цінні папери в акції його компанії, які на той час неухильно зростали в ціні. Зростання їхнього курсу стимулювалося банкотною емісією, а їх надійність підкріплювалась гарантією викупу їх банком. Це сприяло різкому зростанню попиту на акції. Прогресивну роль акціонерних товариств у створенні суспільних благ (наприклад, залізниць) відмітив пізніше К. Маркс. Фінансові авантюри, на думку Й. Шумпетера, часто створюють різні філософсько-економічні системи, тому він їх називає адміністративною геніальністю, яка «ставить його (Лоу-Авт.) в перший ряд монетарних теоретиків усіх часів»²².

Як результат діяльності банку і акціонерної компанії, кредитні ставки знизились до 2% , що сприяло зростанню інвестування та поживило промисловість і торгівлю. Проте надмірне збільшення ціни акцій (із 160 ліврів при перших випусках до 18 тис. ліврів у 1720 р.) було штучним і не мало матеріального забезпечення²³. Лоу поклав у кишеню великий прибуток. Проте система Лоу породила ажіотаж і спекуляцію при купівлі-продажі акцій. Ціль була в тому, щоб привернути увагу, зацікавити покупців. У той же час він дуже енергійно й з розмахом розширював справу компанії. У цьому відношенні Лоу попередив майбутнє, він поєднав реальну справу з мистецтвом реклами,

поширюючи друковані вісті про казково багатий край, який освоювала компанія.

У 1720 р. Лоу фактично став генеральним контролером фінансів країни, можливо, одним із перших “мільйонерів”. Однак, величезний вклад в облігації державного боргу (до 2 млрд. літрів) замість справи, яка б могла приносити прибуток, дав перші підземні поштовхи під його системою. Компанія трималась тільки за рахунок того, що банк одночасно друкував і пускав в обіг усе нові сотні мільйонів у банкнотах. До осені 1720 р. банкноти фактично перетворилися в інфляційні паперові гроші. Ціни всіх товарів сильно підвищилися. Тоді ж посилювався вплив із країни товарних грошей. Місісіпська компанія, яка здійснювала управління державним боргом, перестала бути центром зосередження для значної частини емітованих банкнот, і грошова маса, яка “оберталася” в ній, почала обертатися назовні. Активізація економічного життя потребувала зростання грошової маси, тому почався процес монетизації (погашення) державного боргу, раніше переоформленого в акції. Перша в історії людства фінансова піраміда Дж. Лоу почала руйнуватися.

За короткий час перетворилися у злидні тисячі заможних людей, збанкрутували підприємства, зламалися долі багатьох людей.

Повертаючись до теорії та її історії, варто відмітити таке. Лоу в обґрунтуваннях використовує доктрину У. Петті про потреби торгівлі, щоб показати, що додаткова кількість товарних або паперових грошей поглинеться позичальниками, завдяки широким можливостям отримати прибуток²⁴. На його думку, доходи, які виплачені раніше незайнятим, дадуть поштовх новій хвилі споживчого попиту. Наполягання на необхідності зменшення кредитного відсотку мають сприяти зростанню прибутку, який буде погашений зростанням проданих товарів. Тому, з точки зору Лоу, ціни не тільки не зростатимуть, а насправді можуть навіть знизитися²⁵. Очевидно, що висновки Лоу передбачають високу еластичність пропозиції товарів, коли невелике збільшення ціни призводить до значного зростання пропозиції.

Висловлена Лоу думка суперечить кількісній теорії грошей, разом з тим вона сумісна з окремими її версіями. Необхідність поступового збільшення пропозиції грошей пояснюється Лоу тим, щоб не зачіпати рівень цін і заробітної плати, які склалися у результаті даного розподілу дорогоцінних металів між країнами. Отже, можна зробити висновок про те, що його доктрина “гроші стимулюють торгівлю”, яка передбачала нібито перманентний нерівновісний стан, може бути віднесена до “перехідних періодів”. Навіть Д. Юм у своїй динамічній версії кількісної теорії допускав подібну можливість, не заперечуючи

і значення повзучої інфляції для економічного зростання. Приток золота, за спостереженнями Юма, поступово впливає на ціни: “Спочатку ніяких змін не відбувається; потрохи ціни, спочатку одного товару, потім іншого зростають до тих пір, поки в цілому не досягнуть потрібної відповідності з новою кількістю грошей у країні. На мою думку, збільшення кількості золота і срібла сприятливе для промисловості тільки в цей інтервал, або проміжного стану, між припливом металів і підвищенням цін”²⁶.

У цілому, незважаючи на негативи, які зачепили тисячі людей, для економічної науки це був досвід, який підтвердив колишні здогадки про залежність грошового господарства від реальної економіки. Практика Дж. Лоу, що шокувала Європу, стала поштовхом до переосмислення ролі грошей і торгівлі, загального повороту економічної думки до з’ясування проблем виробництва й розподілу багатства. Крім негативного уроку, який уже було відмічено, перший етап експерименту продемонстрував значні регульовальні можливості паперово-грошових і фінансових технологій, які можуть забезпечити реальне поживлення господарського життя. Досвід організації компаній із масовою участю дрібних акціонерів мав піонерний і практичний в послідувачому характер.

У 1852 р. ідеї Лоу відродилися у підприємстві спритних фінансистів братів Перейра – паризькому акціонерному банку *Credit Mobilier*. На питання, які засоби використовував цей банк, щоб “примножити свої операції” і підкорити весь промисловий розвиток Франції спекулятивній біржовій грі, Маркс відповів: “Та ті ж самі, які використовував Лоу”²⁷, і далі роз’яснював цю схожість детальніше. Незважаючи на те, що банк уже у 1887 р. збанкрутував, оскільки не зміг заплатити за своїми зобов’язаннями (дивіденди до 40%)²⁸, він відіграв немалу історичну роль, поклавши початок новій ери банківської справи – створення спекулятивних банків, які тісно зв’язані з промисловістю. Із розвитку великих акціонерних товариств, які захоплювали пануючі позиції у різних галузях промисловості, із зростання гігантських банків і їх зрощування з промисловими монополіями на рубежі XIX і XX ст. утворився фінансовий капітал.

Ні в які порівняння не йде крах системи Лоу, наприклад, з крахом Нью-Йоркської біржі у 1929 р. або іншими “зверхінфляціями” XX ст., коли гроші знецінювалися в мільйони і мільярди разів. Інфляція стала “нормою”, постійною рисою капіталістичної економіки, набувши нового змісту. Сучасна інфляція – це загальний народногосподарський процес, який часто зв’язаний із надлишковою емісією паперових грошей, але не вичерпується тільки нею. У багатьох випадках як пер-

винний фактор інфляції виступає підвищення цін, не пов'язане безпосередньо з “грошовою” стороною, а викликане іншими причинами: політикою монополій, товарним дефіцитом, зовнішньоекономічною ситуацією²⁹. Але потім збільшення грошової маси немов “підпирає” рівень цін, який зріс, закріплює його і може, у свою чергу, підштовхнути інфляцію. Як грошова маса, так і рівень цін набули у сучасних умовах односторонньої еластичності: вони ніколи не зменшуються, а тільки зростають. Зародження цієї закономірності простежується уже в системі Лоу.

Фінансова практика й ідеї Лоу не знайшли прямих послідовників у науці. Разом з упродовж наступних 100 років вона відіграла важливу роль у становленні й розвитку політичної економії. Блискучий розвиток класичної політичної економії XVIII і першої половини XIX ст. значною мірою відштовхувався від критичного аналізу ідей Лоу. Боротьба з так званою ересю відіграла немаловажну роль у становленні поглядів П. Дюпона, Ф. Кене, Ж. Тюрго, А. Сміта, Д. Рікардо. Аналізуючи розвиток французької політичної економії, Й. Шумпетер відмітив вплив системи Лоу на виникнення фізіократії, а «публікації Дюпона, на його погляд, стали першою дійсною історією економічної науки».³⁰

Зрозуміло, що Лоу в значній мірі залишався меркантилістом. Проте він уже розглядав гроші як знаряддя впливу на розвиток економіки. Щоправда, при цьому не покидав поверхневої сфери обігу і навіть не намагався пізнати складну анатомію і фізіологію капіталістичного виробництва. Класична політична економія, критикуючи “ересь” Лоу, буде прагнути проникнути у закони цього виробництва.

У практичній діяльності, розраховуючи на грошові фактори, Лоу опирався на феодально-бюрократичну державу. Його торгова монополія була своєрідним додатком держави. А саме проти грубого й обтяжливого втручання цієї держави в економіку виступили і фізіократи, і А. Сміт. Проте його глибоке відчуття відсутності універсальності “природного порядку” і всесилля *laissez-faire* буде оцінено значно пізніше. Загострення суперечностей капіталізму змусить економічну науку переглянути своє відношення до ідей Лоу. Його реабілітація в часи Луї Блана й Ісаака Перейри було не останнім. Нову реабілітацію – зрозуміло з інших позицій – здійснюють неокейнсіанці, ідеологи державно-монополістичного капіталізму. Центром їх аналізу стають ідеї Лоу – вплив на економіку через кредитно-фінансову сферу і втручання держави в економіку. Капіталотворча концепція кредиту, яку недооцінили класики, аналізується і представниками “нової парадигми” сучасного монетаризму.

У сучасній економічній літературі у різних варіантах відроджуються ідеї Лоу про благотворну роль достатності грошей і інфляції. Представник сучасного монетаризму, М. Фрідмен, обґрунтовує золоте грошове правило для достатності монетизації економіки. У “поміркованій інфляції” сучасні монетаристи шукають спасіння від руйнівних економічних криз, масового безробіття, стагнації в економічному житті. Проте ця політика, якщо вона проводиться в життя, створює свої проблеми і конфлікти.

Запроваджені регулятивні механізми стимулювання інвестування реальної економіки Лоу знаходять відображення в економічній теорії ХХ ст., коли грошове господарство трансформувалося в систему паперово-грошового обігу, відтворюючи логіку його пропозицій. Це дало підставу визнати Джона Лоу великим економістом-теоретиком, ідеї якого набагато випередили свою епоху.

Найбільш системно, ясно й оригінально з усіх викладених економічних законів до появи праць А. Сміта було здійснено французьким банкіром Р. Кантільйоном (1680–1754). Він першим поставив грошовий аналіз у наукове русло і розвіяв усі сумніви з приводу того, що V еквівалентний збільшенню однієї тільки кількості грошей M . Вплив зростання кількості грошей на ціни і доходи залежить від методу “вприскування” готівки в економіку. “Пан Локк ясно бачив, що велика кількість грошей веде до подорожчання всього і вся, – відмічав Кантільйон, – проте він не розгледів, яким чином це проходить. Складність цього питання полягає у визначенні того, яким чином і в якій пропорції зростання грошової маси збільшує ціни”³¹.

Для економічної теорії важливими стали ідеї Р. Кантільйона про відхилення ціни від дійсної вартості під впливом коливань попиту й пропозиції (це положення згодом усебічно обґрунтував К. Маркс у “Капіталі”), про залежність між кількістю грошей в обігу та масою товарів. На його думку, збільшення M не тільки піднімає рівень цін, але також змінює їх структуру в залежності від первинних отримувачів знову вприснутої готівки і їх відносного попиту на товари. Диференційований ефект “вприскування” готівки, який визначається методом такого вприскування в економічній теорії, буде проаналізований Дж.М. Кейнсом у “Трактаті про гроші” (1930): “той факт, що кількісна зміна грошей не впливає на всі ціни однаково, у рівному ступені й одночасно”³². Проте, аналізуючи, як збільшення виробництва на вітчизняних золотих рудниках спочатку впливає на доходи у цій галузі, потім на витрати на споживчі товари, далі на ціни продуктів харчування, що викликає зростання доходів фермерів і падіння реальної заробітної плати, що призводить до підвищеного тиску на грошовий рівень заробітної плати та послідує циклом збільшення

витрат і зростання цін, Р. Кантільйон уперше зробив спробу схематично відобразити кругообіг промислового капіталу, що є подальшою конкретизацією теорії відтворення Ф. Кене³³.

Критично аналізуючи доктрину Лоу “гроші стимулюють торгівлю”, Р. Кантільйон блискуче описав механізм золотого грошового потоку. Збільшення кількості дорогоцінних металів у країні, яке досягнуто перевищенням експорту над імпортом, а не зростанням їх добування всередині країни, можна безпосередньо вплинути на зростання цін без впливу на розширення виробництва. Приток золота дійсно піднімає внутрішні ціни, проте Кантільйон не знаходив причин, за якими країна могла б зменшувати імпортувати дорогоцінні метали. Зупинити інфляційний процес він пропонував політикою, яка б перешкождала б втягненню імпортованого грошового металу в активний обіг. Це перш за все шляхом надання зарубіжних позик або заморожування його у формі цінностей. Через 25 років Д. Юм, виходячи з відносно еластичного попиту, сформулює завершену версію механізму золотого грошового потоку, а більшість відмічених позицій Кантільйона були запозичені класичною політичною економією.

В історії економічної думки Д. Юм відомий і як творець кількісної теорії грошей³⁴. Його погляди під впливом так званої революції цін зводились до наступного: стало більше грошей (повноцінних металевих), ось і ціни відповідно піднялись. У цих судженнях також проглядається поверхове судження. Адже відкриття багатьох рудників викликало зниження витрат праці на добування дорогоцінних металів і, таким чином, падіння їх вартості. Оскільки вартість грошей по відношенню до товарів упала, ціни товарів, відповідно, підвищились.

На думку Юма, в обігу може знаходитись будь-яка кількість товарних грошей, а “вартість” грошей (товарні ціни) встановлюються в процесі обігу, коли купа товарів зіштовхується з грудю грошей³⁵. У дійсності і гроші, і товари вступають в обіг із вартістю, уже визначеною суспільно необхідними витратами праці. Саме це вимагає при даній швидкості обігу грошей визначеної їх кількості. Надлишок, якщо він утворився, відійде за кордон або випаде в скарб.

Зовсім інше явище спостерігається з паперовими грошима. Вони нікуди із обігу відійти не можуть. Купівельна сила кожного паперу дійсно залежить (поряд з іншими чинниками) від кількості цих паперів. Їх надлишок в обігу призводить до знецінення. В економіці це називається інфляцією. Тобто грошова теорія Юма більш по суті відображає явища паперового грошового обігу.

Отже, можна визнати, що розмежування реального і грошового господарства XVIII ст. не вийшов за достатньо грубий аналіз динамічного

процесу. Розширюючи горизонт аналізу з метою включення макроекономічної теорії загального рівня економічної активності, економісти XVIII ст. всіляко намагалися доказати, що збільшення пропозиції грошей створює додаткову купівельну здатність, стимулює випуск продукції. Цим пояснюється їх намагання на протязі майже 200 років теоретично обґрунтувати ідею, згідно з якою нагромадження товарних грошей – це шлях до досягнення багатства і могутності.

Можливо, більш інтуїтивним ніж більш науково обґрунтованим, у розвитку грошової теорії XVIII ст. можна вважати переконання в перевагах повзучої інфляції. Разом з тим з економічного аналізу випадали реальні проблеми переважно аграрної економіки, які не могли бути вирішені за допомогою запуску грошового насосу. Проте скептицизм щодо грошової панацеї Адама Сміта і Д. Рікардо, які надто надавали значення бережливості й підприємництву, можна пояснити умовами постійного недостатку капіталу для економіки і хронічним безробіттям.

Найбільш яскравою в XVIII ст. проглядається перемога реального аналізу над грошовим у розвитку теорії проценту. Уже Локк, Лоу і Петті висловили ідею зворотно пропорційної залежності між величиною грошової маси і процентною ставкою. Їх логіка зводилася до простого розуміння взаємозалежності: якщо процент – ціна, яка сплачується за позику грошей, то він тим нижчий, чим більше грошей, аналогічно, як зниженню ціни товару при збільшенні його насиченості. Тобто, на їхню думку, попит на гроші впаде із-за зниження цінностей грошей відносно товарів. З цього приводу Кантільон писав, що це “банальність, загальноприйнята серед усіх, хто писав про торгівлю, немов зростаюча кількість грошей у державі, знижує в ній ставку проценту, так як коли гроші у надлишку, їх легше позичити”³⁶.

Найближче до правильного розуміння суті проценту серед прямих послідовників У. Петті у XVII ст. підійшов відомий аристократ Дадлі Норс. На відміну від Локка, який відрізнявся освіченістю, сер Дадлі мав виняткові здібності до чіткого і сміливого економічного мислення, не визнаючи ніяких авторитетів. Його найбільший твір “Роздуми про торгівлю” (1691), написаний одночасно з роботою Локка і присвячений тим же питанням, – одне із значних досягнень економічної думки кінця XVII ст. Саме тут Норс зробив перші кроки до правильного розуміння капіталу, який він, правда, розглядав тільки у вигляді грошового капіталу, який приносить проценти. На його думку, позичковий капітал визначається не тільки кількістю грошей у країні (як вважали меркантилісти і навіть Локк), а співвідношенням між нагромадженням грошового капіталу і попитом на нього³⁷. Це

буде покладено в основу класичної теорії проценту, а із неї далі виникло і класичне розуміння категорії прибутку.

Незважаючи на різноманітність поглядів й однобічного аналізу суті проценту, можна стверджувати, що співвідношення між кількістю грошей і процентною ставкою ніколи не розглядалось у відриві від реального нормального економічного розвитку. Збільшення M веде до зниження норми проценту тому, що на практиці воно супроводжується збільшенням реального національного багатства. Звернемося до економічної історії: широко відомо, що загальний рівень ринкової ставки проценту – за первинними комерційними позиками – у XVII ст. мав тенденцію до зниження. Історія знає і той факт, що у бідних країнах, таких, як Іспанія, Шотландія і Ірландія, він був майже вдвічі вищим, ніж у багатих Голландії й Англії³⁸.

1.2. Двоїста природа грошового обігу

Крах фінансової системи Дж. Лоу посилив полеміку класичної школи з меркантилістами. Центром її стало переосмислення та переоцінка ролі грошей. Представники класичної школи піддали критиці меркантилістські ідеї, які проголошували гроші двигуном торгівлі й ототожнювали з капіталом. Можливість розподілу грошової і реальної сторін економіки, або те, що пізніше, у 1956 р., було названо Д. Патінкінім класичною дихотомією³⁹, стала центром дебатів серед економістів. Кількісна теорія грошей, що залишала за ними переважно пасивну роль, відродилася вдруге.

Джерела класичної дихотомії виходять із вузького розуміння ролі грошей – бути якимось засобом – “вуаллю” для угод. Корені такого розуміння сягають ще до перших представників класичної політичної економії – У. Петті і П. Буагільбера. На противагу меркантилістам У. Петті стверджував, що багатство створюється перш за все працею і її результатами, тобто заперечував “особливу” роль грошей у господарському житті⁴⁰. Тому псування монет, на його думку, характерна ознака занепаду держави, підрив суспільної довіри до грошей. У. Петті висловлюється проти заборони вивозу грошей, пов’язуючи з аналогією заборони ввезення в країну імпортних товарів. Дослідник вважав, що є певна міра або пропорція грошей, необхідних для ведення торгівлі, а надлишок або нестача їх приносить країні шкоду⁴¹. Ці та інші думки – свідчення його прихильності до кількісної теорії грошей, потрібних для обігу. Водночас уже тут проглядається спрощена позиція з приводу ролі грошей в економіці. З одного боку, кількісна теорія грошей дійсно показала, що “гроші самі по собі не констатують багатства”, з іншої ж – У. Петті, а потім й інші автори класичної

політичної економії не зрозуміли, що ця теорія, висловлюючись словами М. Блауга, “вела до ігнорування взаємозв’язку між товарними і грошовими ринками, який виникає від функції грошей як засобу збереження цінності”⁴².

П. Буагільбер, аналізуючи купівельну силу грошей, яка веде за собою торгівлю і виробництво, довів, що ця роль справді належить не самим грошам, а тому, на що і заради чого вони витрачаються – споживанню, а точніше – грошовому споживацькому попиту населення. Щодо грошей, то вони – лише тимчасовий носій такого попиту. Важлива не тільки кількість грошей, а й швидкість їх обігу: чим швидше вони обертаються, тим менше їх потрібно⁴³. Таке тлумачення пояснює причину особливої уваги Буагільбера (після У. Петті) до проблем прискорення обігу грошей та протидії їх “притримання”.

Разом з тим можна говорити і про обмеження поглядів Буагільбера на гроші. Він ще не усвідомлював, що в суспільстві, де діє закон вартості, товари і гроші є нерозривним цілим. Саме у грошах, цих абсолютних носіях мінової вартості, знаходить своє завершення втілення абстрактна праця. Гроші, у його розумінні, – це причина економічних негараздів, оскільки набувають протиприродної тиранічної влади. Свої “Міркування про природу багатства, грошей і податків” (1707 р.) П. Буагільбер починає із злісних нападів на гроші: “Зіпсованість сердець перетворила... золото і срібло... в ідолів... Їх перетворили в богів, яким приносили і приносять у жертву більше благ, цінностей і навіть людей, ніж сліпа стародавність коли-небудь жертвувала цим богам, які з найдавніших часів перетворилися в єдиний культ і релігію більшої частини народів”⁴⁴.

Для знищення влади грошей необхідно звести їх роль до простого знаряддя обміну, а золото і срібло замінити паперовими знаками. Самі по собі гроші “не є благом, і їх кількість не збільшує достатку в країні, потрібно лише, щоб їх кількість була достатньою для підтримки цін, які склалися на засоби існування”⁴⁵. Сильні грабіжники, на думку П. Буагільбера, які стали багатими, намагаються нагромаджувати гроші, а не товари і тим самим знецінюють реальне багатство і порушують нормальний хід економічного життя⁴⁶.

Проте правильне розуміння того, що основна маса споживачів – це бідні верстви населення, які витрачають на споживання увесь грошовий дохід (на відміну від багатих, які частину такого доходу зберігають, перешкоджаючи поверненню грошей в обіг), дало змогу Буагільберу зробити важливий практичний висновок. Згідно з ним перерозподіл частини податкового тягара на користь бідних має збільшити споживання, а отже, національний дохід. Тому не примноження

грошей, а навпаки, зростання виробництва “їжі й одягу” – це головне завдання економічної науки. Ідеї кількісної теорії грошей не обминули і фізіократів. Найяскравішим її виразником був А.Р. Жак Тюрго, який у “Листі абату де Сісе про паперові гроші” (1749 р.) відмічав: “Чи дозволено було Лоу не знати того, що золото, як і все решта, втрачає в ціні, якщо його кількість збільшується”⁴⁷. Водночас він із розумінням суті проблеми аргументував і становище неповноцінності паперових грошей, коли їх кількість не відповідає вартості створених товарів і послуг. А золото і срібло, за його переконанням, змінюється в ціні не тільки порівняно з усіма іншими товарами, але й стосовно одне одного, залежно від більшого або меншого їх достатку⁴⁸.

Наступним важливим кроком у розвитку монетарної теорії були погляди А. Сміта. Якщо говорити в цілому про його основну працю “Дослідження про природу і причини багатства народів” (1776 р), то у п’ятому розділі першої книги він підкреслює, що гроші стали загальноприйнятним засобом торгівлі з тих пір, як призупинилася мінова торгівля, але, “подібно всім іншим товарам, золото і срібло змінюються у своїй вартості”⁴⁹. Історико-економічний екскурс на користь кількісної теорії грошей він робить в одинадцятому розділі цієї ж книги. Тут, зокрема, відмічається, що “праця, а не який-небудь особливий товар або група товарів є дійсним мірилом вартості срібла” (грошей – Ю.П.)⁵⁰.

Спеціально проблематиці грошей А. Сміт присвятив другий розділ другої книги. Саме у ній міститься одна з його крилатих фраз, що “гроші – це велике колесо обігу”⁵¹. Глибокою за змістом і цікавою до сьогодні є висловлена у цьому розділі думка про те, що “падіння курсу паперових грошей нижче вартості золотої і срібної монет ні в якому разі не викликає падіння вартості цих металів”⁵². Водночас учений наголошував на тому, що загальна кількість паперових грошей “за будь-яких умов не може перевищувати вартості золотої та срібної монет, яку вони замінюють, або яка (за тих самих розмірів торговельного обігу) перебувала б в обігу, коли б не було паперових грошей”⁵³. До грошей і кредиту (як необхідної кількості загального еквіваленту в обігу) А. Сміт повертається неодноразово, але в цілому ці економічні категорії відіграють у нього скромну роль. У грошах він бачив лише технічне знаряддя, яке полегшує хід економічних процесів. Кредит А. Сміт розглядає лише як засіб активізації капіталу і приділяє йому досить мало уваги⁵⁴. Кроком уперед у поглядах А. Сміта щодо його попередників було те, що він виділяв гроші та кредит із виробництва і бачив їх підлеглу роль відносно виробництва. Проте ці погляди були односторонні й обмежені. Він недооцінював самостійність, яку набувають грошово-кредитні фактори, і їх значний зворотний вплив на

виробництво. Тільки наприкінці ХХ ст. аналіз цього взаємозв'язку буде поставлений у центр уваги представників “нової парадигми” сучасного монетаризму.

Відомо, що система монометалізму, або, як ще вживають у економічній літературі, система золотого стандарту, яка означає закріплення монопольної ролі грошей, сформулювалася в Англії. У 1797 р. Англійському банку було дозволено призупинити розмінювання банкнот на золото. Банкноти перетворились у нерозмінні паперові гроші, що було законодавчо підкріплено у 1816 р. У зв'язку з цим питання про гроші і банки опинились в центрі запеклої полеміки і боротьби партійних та класових інтересів. Д. Рікардо, який добре знав кредитно-грошову практику (у 1809–1810 рр. Д. Рікардо – одна з найвагоміших постатей Лондонського фінансового світу), уперше випробував свої сили як економіст-теоретик. Тому можна стверджувати, що його теоретичні позиції з теорії грошей будувалися на положеннях, характерних для форми золотомонетного стандарту. Зміст його полягав у тому, що обумовлена законом кількість золота у відчekanеній для обігу монеті підлягала вільному і гарантованому обміну на паперові гроші.

Для Д. Рікардо його пропозиція про введення золотого стандарту означала введення не просто попередження узурпації Банком Англії повноважень у грошовій сфері (які Рікардо відносив до сфери відповідальності парламенту), а й привнесення в економіку стандарту – такого, як золото, яке було б корисною апроксимацією універсальної марки цінності. Д. Рікардо хотів, щоб цінова система не зазнавала впливу з боку політичної влади, а дія закону природи не стикалася ні з якою перешкодою, а золото було б розподілене “між різними цивілізованими націями земної кулі відповідно до стану їх торгівлі й багатства, а таким чином, і кількості, і частоти платежів, які їм доводилось здійснювати”⁵⁵.

В узагальненому вигляді розроблена грошова система Д. Рікардо, яка втілювалася на практиці в багатьох країнах протягом ХІХ ст., зокрема в Англії з 1819 до 1914 р. діяв золотий стандарт, зводилася до наступного:

1) важливою умовою зростання економіки Д. Рікардо вважав стійкий грошовий обіг, досягнення якого можливе лише на базі золотомонетного стандарту – грошової системи, яка ґрунтується на використанні золота як гаранта стабільності державних фінансів; 2) обґрунтував той факт, що в умовах золотомонетного стандарту золото значною мірою або повністю може бути замінено паперовими грошима, випуск яких “регулюється” і які розмінюються на нього за тве-

рним паритетом. “Регулювання” означало, що пропозиція паперових грошей буде залежати від динаміки золотих резервів інституту, який буде їх випускати⁵⁶. При цьому, залишаючись прихильником трудової теорії вартості, автор роботи “Начала політичної економії та оподаткування” (1817 р.) зазначав, що “ні золото, ні інший товар не можуть служити завжди досконалою мірою вартості для усіх речей”, оскільки їх цінність також виражається суспільно необхідними витратами праці⁵⁷. В останній праці, яка була не закінчена, Д. Рікардо пропонував право емісії банкнот і управління державними засобами передавати новоствореному Національному (державному) банку, забравши їх від Англійського банку (приватної компанії)⁵⁸. У той час це була вкрай смілива пропозиція, яка пізніше буде узаконена у всіх країнах світу. Саме Національний банк стане основною інституцією регулювання грошової маси в монетаристській економічній моделі.

Д. Рікардо, висловивши, по суті, правильну ідею про те, що вартість золотих грошей, як і всіх товарів, визначається, у принципі, витратами праці на їх виробництво, фактично відмовився від неї при аналізі конкретних економічних процесів. Адже і товари, і гроші входять в обіг із такими вартостями. Значить, для того щоб обслуговувати обіг з певної маси товарів, потрібна визначена кількість грошей. Але оскільки, на його думку, “гроші – лише посередник, за допомогою якого здійснюється обмін”, вони не можуть впливати на економічну активність і мають бути в надлишку. Зміна вартості грошей збільшує або зменшує їх кількість “у такій самій пропорції”⁵⁹, тобто будь-яка маса товару в обігу стикається з грошовою масою, і, таким чином, устанавлюються товарні ціни.

Якщо в обігу золотих грошей більше, то ціни вищі, якщо менше – нижчі. Це є свідченням намагання Д. Рікардо примирити уже знайому нам кількісну теорію грошей із трудовою теорією вартості Юма.

Тут спостерігається вплив на теоретичні погляди Д. Рікардо досвіду незмінного паперогрошового обігу. Дійсно, купівельна сила паперових грошей в основному визначається їх кількістю. Скільки б їх не було випущено, всі вони будуть цінністю тієї кількості повноцінних золотих грошей, яка необхідна для обігу. Він не бачив принципової різниці між паперогрошовим і золотогрошовим обігами, вважаючи золото також по суті знаком вартості. Він бачив у грошах, як ми уже відмічали, тільки засіб обігу і не враховував усієї складності й багатогранності їх функцій. “Гроші – лише посередник, за допомогою якого здійснюється обмін”, – писав учений⁶⁰.

Свою теорію грошей Д. Рікардо переносив на пояснення коливань у міжнародних економічних відносинах. На його думку, надли-

шок у країні підвищує товарні ціни, що створює сприятливі умови для завезення товарів із-за кордону. Зростання імпорту змінює торговельний баланс, який доводиться оплачувати золотом. Із зменшенням його в країні ціни знижуються, приплив іноземних товарів уповільнюється, і все приходить у рівновагу. При нестачі золота в країні все відбувається у зворотному порядку. Визнання дії автоматичного механізму вирівнювання торговельного балансу і розподілу золота між країнами стали основою його прихильності щодо вільної торгівлі⁶¹.

Варто зазначити, що ідея вільної торгівлі на той час, як і в часи А. Сміта, була прогресивною. У сучасних умовах ідея вільної торгівлі, у всякому випадку стосовно країн, які розвиваються, нерідко реакційна. Багато з сучасних економістів Західної Європи і США визнають, що вільна торгівля приречена б країни, які розвиваються, на вічну роль сировинного придатку і могла б лише законсервувати їх відсталість. Навпаки, тільки активне втручання у сферу зовнішньої торгівлі (як і в інші галузі господарства), зокрема, обкладення митом ввезення зарубіжних промислових товарів, сприяння національному експорту таких товарів і т.д., можуть допомогти цим країнам подолати відсталість⁶². Обґрунтування Д. Рікардо автоматичного вирівнювання погано відображало дійсність і того часу. По-перше, його теорія автоматичного вирівнювання спиралася на кількісну теорію грошей і необґрунтовано стверджувала, що зміна кількості грошей у країні прямо визначає рівень цін. По-друге, рух золота між країнами здійснюється не тільки під впливом відносних рівнів товарних цін, а й у разі значних витрат на ведення війн, ліквідацію природних катаклізмів тощо. Згадаємо період наполеонівських війн, коли Англія, де ціни на промислові товари були значно нижчими, вивозила золото для закупівлі військового оснащення⁶³. По-третє, досвід економічних зв'язків показує, що описане Д. Рікардо вирівнювання проходить не автоматично, а через гострі кризи, ціною великих зусиль для господарського комплексу країни. Ця закономірність повною мірою буде осмислена значно пізніше, у ході аналізу циклічних економічних криз наступних десятиліть.

Значно пізніше більш детально особливості функціонування режиму товарних грошей, мінова вартість яких дорівнює витратам їх виробництва, проаналізують Дж. Стюарт Мілль, А. Маршалл і К. Віксель. Мілль підкреслював, що стійкість відношення золотого запасу до поточних змін робить процес повного корегування достатньо довгим, так що в крайньому випадку в короткостроковому періоді рівень цін мав визначатися попитом на гроші та їх пропозицією. А. Маршалл

пропонував ідею функціонування особливих розрахункових грошей поряд із грошима, які виконують функцію засобу платежу. На його думку, вони слугували б для укладання довгострокових контрактів, а їх вартість була б узгоджена з “офіційним індексом, який відображає усереднені зміни цін найважливіших товарів”⁶⁴.

Щодо механізму вирівнювання торговельного балансу в умовах золотого стандарту, то його найважливішою ланкою Маршалл вважав зростаючу інтеграцію ринкових капіталів, які відсували на другий план фактори товарного арбітражу і міжнародного руху золота⁶⁵. На практиці це означало визнання диференціалів процентних ставок і зумовлених ними фінансових арбітражних операцій, що, у свою чергу, викликало зростання ролі банків (у тому числі й центральних).

Сумнів щодо ефективності золотого стандарту висловив і К. Віксель. На його думку, при режимі товарних грошей відсутні які б то не були гарантії існування причинних зв'язків між пропозицією грошей та динамікою рівня цін. Центральні банки, акумулюючи значні запаси золота, тим самим розривають залежність між пропозицією золота і зміною цін. Функція стабілізації цін, яка покладається на центральні банки, і нова інституціональна структура у будь-якому випадку є більш досконалою альтернативою “чистому” металічному стандарту, який, на думку Вікселя, повністю залежав би від непередбачуваних коливань пропозиції золота або попиту на нього⁶⁶.

Отже, при всіх наявних недоліках грошова теорія Д. Рікардо відіграла важливу роль у розвитку монетарної теорії. Питання про швидкість обігу грошей, “попит на гроші”, тобто фактори, які визначають потреби господарства у грошах, про роль розмінності паперових грошей на золото і механізм міжнародного руху золота та впливу рівня товарних цін на торговельні і платіжні баланси стануть у центрі уваги майбутніх монетаристів.

Одним із перших, хто намагався проникнути за грошову “вуаль”, був Жан Батіст Сей (Се) (1767–1832), який у період творчої роботи був членом Трибунату в Комітеті фінансів. Послідовник і популяризатор теорії Сміта в континентальній Європі на початку XIX ст. у “Трактаті політичної економії або простому викладі способу, яким утворюється, розподіляється і споживається багатство” (1803 р.) узагальнив ідеї основоположників класичної школи стосовно того, що економічний добробут нації визначається не стільки її грошовими нагромадженнями, скільки величиною суспільного продукту й безперервністю його кругообігу. “Збут для продуктів створюється самим виробництвом”⁶⁷. Розвиваючи цю ідею, Сей підкреслював, що будь-яке виробництво не лише збільшує пропозицію товарів, але й породжує

доходи, на які купуються всі товари. “Кожний продукт із моменту виробництва відкриває собою збут для інших продуктів на повну суму своєї цінності. Як тільки останній виробник закінчив свій продукт, нічого він так сильно не бажає, як продати його, щоб цінність цього продукту не залишалася марною у його руках. Але не менше поспішає він позбутися і грошей, отриманих від продажу цього продукту, щоб не залишалася також у нього на руках і цінність отриманих грошей. Але позбутися грошей можна лише купівлею якогось-небудь продукту. Із цього видно, що один лише факт виробництва товару в момент його здійснення відкриває збут для інших товарів”⁶⁸. Це узагальнення Сей назвав законом ринків збуту. У сучасній історії економічної думки він фігурує як закон Сея⁶⁹.

Запропонований Сеєм закон ринків збуту був спрямований проти меркантистів із характерним для них наголосом на роль грошей. На протипагу меркантилістам Сей стверджував, що “не велика кількість грошей, а загальне багатство продуктів – ось що сприяє продажу”. Гроші, на думку Сея, виконують роль пасивного обміну, тимчасового посередника в товарообмінних операціях і “ніякого іншого застосування мати не можуть”⁷⁰. Він був прихильником ідеї Сміта відносно того, що не тільки марнотратство сприяє попиту, а й збереження, додані до капіталу: вони споживаються в тому ж році, але вже іншим – продуктивним методом.

Це було свідченням переосмислення ролі грошей, усвідомлення інших їх функцій, тобто відмови від зведення грошової функції тільки до засобу обігу. Нагадаємо, що А. Сміт та його послідовники свідомо відкинули побоювання меркантилістів і фізіократів щодо можливих впливів “притримання” грошей. На їхню думку, це не мало підстав: хто відмовиться від можливості отримати дохід, хоча б у розмірі банківського відсотка? “У всіх країнах, – зазначав Сміт, – де існує достатньо стійкий порядок, кожна людина, яка має здоровий глузд, намагається використати наявні в її розпорядженні запаси [заради]... задоволення своїх потреб у теперішній час або прибутку в майбутньому”⁷¹.

Тобто А. Сміт розумів, що гроші не затримуються в руках економічних агентів, а є лише миттєвим посередником в обміні одних товарів на інші. Якщо виходити з цього розуміння, то закон Сея – це закон бартерної економіки за рівноваги попиту і пропозиції на всіх ринках (у сучасній інтерпретації за рівності національного доходу і національних витрат). Трохи пізніше протилежне припущення висловить Дж.Ст. Мілль: “У випадку бартеру купівля і продаж зливаються

в один одночасний акт... Ефект застосування грошей, тим паче їх корисність полягає в тому, що вони дозволяють розділити цей єдиний акт на дві операції, з яких одна здійснюється тепер, а інша – хоча б і через рік, у будь-який вигідний час... І цілком можливо, що в якийсь час загальна схильність продавати без затримки співпаде із стільки ж поширеною схильністю по можливості утримуватися від покупок. Саме так завжди і відбувається в періоди, які називають періодами перевиробництва”⁷².

Пізніше, розвиваючи свої припущення, Мілль більш чітко охарактеризував умови, за яких закон Сея не виконується. Спробуємо розвинути його думку, замінивши слова “схильність утримуватися від покупок” словами “попит на гроші” й матимемо достатньо сучасне пояснення закону Сея. Він діє тоді, коли попит на гроші незмінний. Однак слід зазначити, що, незважаючи на розуміння обставин, у яких діє закон Сея, для нього він залишився незаперечним. Для Дж. Мілля, як і для інших класиків, об’єктом економічної теорії залишалась економіка в стані стійкої рівноваги, світ природних цін. Такий світ знімав питання “схильності утримуватися від покупок”. Тільки у ХХ ст., коли економісти зосередили увагу на короткострокових процесах і нерівноважному стані, по-новому висвітлювали й багато думок економістів минулого, зокрема і розглянута ідея Мілля. Нову інтерпретацію отримала й ідея Т. Мальтуса – так звана “теорія третіх осіб”. Осмислення її з нових позицій виявило, що саме Мальтусу вдалося простежити механізми, що породжують зміни стану економіки, які в сучасній економічній літературі стали називати “перегрівом”. “Не можна сумніватися, - відмічав він, – що тільки відповідне намагання до споживання може підтримувати рівновагу між попитом і пропозицією; а також безсумнівним є те, що необмежена пристрасть до нагромадження багатства призводить до того, що продукти виробляються у кількості, яка перевищує можливість їх споживання”⁷³. Для такої ситуації рецепт перерозподіляти доходи на користь “третьох осіб” мав сенс – у тій мірі, в якій це обмежувало інвестиційний попит і тим самим “охолоджувало” кон’юнктуру.

Практика ринкової економіки показала, що твердження Сея про те, що товари виробляються безпосередньо заради задоволення потреб людей і обмінюються при зовсім пасивній ролі грошей у цьому обміні, далеке від дійсності. Але цінність закону Сея для свого часу полягає в тому, що він був спрямований проти тези Сісмонді про неможливість поступального розвитку капіталізму. У ньому, хоча в надто неточній формі, простежувалася теза, що капіталізм у ході розвитку сам створює собі ринок, у принципі, не має потреби у так зва-

них “третіх особах”, на що вказував С. Сімонді, для вирішення проблеми реалізації. Аргументи Сея використала прогресивна буржуазія, висуваючи прогресивні вимоги скорочення бюрократичного державного апарату, свободи підприємництва і торгівлі.

Отже, незважаючи на те, що донині дискусійним є питання серед економістів, які досліджують механізм функціонування економіки і визначення оптимальної грошової маси, чи дійсно фраза Ж.Б. Сея “пропозиція товарів породжує попит” є описанням його закону, слід зазначити, що основним висновком класичної моделі, і, природно, основою основ теорії грошей є цей постулат. В основі закону Сея і значної частини класичної економічної теорії лежать передумови того, що людські потреби необмежені і що основною метою кожного з нас як індивіда, який переслідує власні інтереси, є досягнення максимального задоволення. До того ж людське мислення раціональне; тобто ми завжди намагаємося робити так, щоб не були забуті наші інтереси. Це досягається шляхом найкращого використання часу і доступної інформації при прийнятті економічних рішень.

Модель поведінки індивідуальних економічних агентів – кожного з нас окремо і всіх разом – підтверджує, що збільшення пропозиції одного товару або послуг потягне за собою збільшення попиту на інші товари (послуги). До цього ж, без втручання держави, ми всі добровільно змінюємо ціну, за якою хочемо купити або продати товар чи послугу. У результаті ціни, заробітна плата і процентна ставка – це гнучкі інструменти. Усі ці положення взагалі означають, що економіка буде намагатись досягти повної зайнятості. Вплив грошей буде нейтральним. А якщо має місце дихотомія (реальні економічні зміни визначаються виключно реальними факторами, а параметри монетарних інститутів залежать від грошових, а не від реальних), то тоді стає зрозумілою й ідея нейтральності грошей, оскільки зміни рівня зростання грошової маси не впливають на реальні економічні зміни. Будь-яка зміна грошової маси (“монетарний шок”) у декілька разів за рівних інших умов призводить до еквіпропорційного зростання або зниження цін на всі товари. Викликати зміни відносних цін ставки процента і реальних змінних (реального доходу, реального багатства і, таким чином, реального об’єму виробництва) може тільки реальний шок зміни смаків, технологій і ресурсів.

Проаналізуємо таку позицію детальніше з урахуванням позиції економістів набагато пізнішого періоду. Беззаперечний у сучасній економічній науці факт впливу грошового ринку товарів на ринок товарів через сукупний попит. Якщо в економіці цей вплив не проявляється, то ситуація на ринку товарів визначає сукупну пропозицію,

під яку налаштовується сукупний попит. У цьому ми бачимо аналогію з твердженням відміченого уже закону Сея, згідно з яким у реальній економіці пропозиція створює попит. Щодо грошей, то, виходячи з кількісної теорії, де вони не більше ніж “інституціональний” інструмент обміну, їх збільшення може викликати в кінцевому підсумку лише зростання загального рівня цін. У такому разі надлишковий сукупний попит на працю і товари рівний нулю. Якщо це виразити формулою, то матимемо таку рівність:

$$(P^d - P^s) + (T^d - T^s) = 0, \quad (1.1)$$

де P^d і P^s – сукупний попит і сукупна пропозиція на ринку товарів праці, T^d і T^s – сукупний попит і сукупна пропозиція на ринку товарів.

Розглянемо іншу сторону цієї проблеми з позицій неокласичної системи, де діє закон Вальраса: нехай розглядається n ринків; якщо на $(n-1)$ – m ринку має місце рівновага, то вона досягається і на n - m ринку⁷⁴. Проте система ринків не виключає, поряд із ринком праці, товарів і послуг та ринку фінансових активів. Можна довести, що єдиним фінансовим активом на ньому виступають гроші. Тоді буде справедливим співвідношення

$$(T^d - T^s) + (M^d - M^s) + (M^d - M^s) = 0, \quad (1.2)$$

де M^d і M^s – відповідно попит і пропозиція грошей.

Якщо ми визнаємо рівність (1) і (2), то ринок грошей “приречений” на рівновагу, оскільки $M^s = M^d$.

У економічній літературі ми майже не віднаходимо висловлених сумнівів щодо існування у чистому вигляді дихотомії. Візьмемо, наприклад, І. Фішера (1867–1947), який виділяє п’ять фундаментальних принципів кількісної теорії грошей: 1) екіпропорційність грошей і цін; 2) причинно-наслідковий зв’язок гроші–ціни; 3) відсутність короткострокової нейтральності грошей та їх довгострокова нейтральність; 4) незалежність попиту і пропозиції грошей; 5) незалежність відносних цін від змін абсолютного рівня цін, викликаного монетарними причинами⁷⁵. Як і всі представники класичної школи, І. Фішер вважав, що будь-яке відхилення має тимчасовий характер і пояснюється здебільшого недоліками в інституціональній організації системи. А оскільки, на їхню думку, гроші виконують трансакційну роль, то реальні зміни (реальний попит і пропозиція товарів, дохід, касові залишки, багатство і т.д.) повернуться у вихідне положення⁷⁶.

Як і сучасні монетаристи, І. Фішер зосередив увагу на проблемі зміни купівельної спроможності засобів обігу, яку він визначив як величину, зворотну загальному рівню цін. У центрі його уваги знаходився аналіз співвідношення агрегативного попиту на гроші та їх

пропозиція. Питання, пов'язані зі змінами попиту та пропозиції товарів і руху відносних цін, тобто питання, які розглядає теорія загальної рівноваги, він виніс за межі теорії грошей. Отже, можна стверджувати, що І.Фішер прийняв “класичну дихотомію” реального і грошового секторів економіки.

Відповідно до його поглядів, у випадку перевищення пропозиції грошей над попитом на них, у економічних агентів з'являється надлишок грошей, який породжує у них грошову ілюзію (типова помилка, коли зміни номінальних показників приймаються за реальні зміни)⁷⁷. Попит на реальні товари зростає при фіксованій пропозиції, що викликає зміну цін. Їх зростання продовжується до тих пір, поки не зведеться надлишкова пропозиція грошей до нуля. У такому разі гроші стануть нейтральними: зростання їх пропозиції призводить до пропорційного зростання цін, а сукупний попит і пропозиція у реальному вираженні з урахуванням зростання цін на товарних ринках будуть незмінними. Це ознака прояву властивостей дихотомії: коли зміна номінальних величин у перехідний період зміни стану системи не потягла змін реальних після його завершення.

Уперше в економічній літературі на порушення дихотомії у результаті стійкої незбалансованості вкладів та інвестицій вказує шведський дослідник Кнут Віксель (1851–1926). Для більш чіткого розуміння його аргументації повернемося до рівняння (1.2). За повної зайнятості воно набуде такого вигляду:

$$(T^d - T^s) + (M^d + M^s) = 0 \quad (1.3)$$

Важливий висновок цього рівняння полягає в тому, що в умовах повної зайнятості й рівноваги на грошовому ринку вклади мають дорівнювати інвестиціям. Дійсно це так, якщо сукупний попит деталізувати у вигляді $T^d = C + S + B$, а сукупну пропозицію – $T^s = C + S + N$, де C – споживання домашніх господарств, I – інвестиції, B – урядові витрати, S – вклади і N – податки. Повертаючись до умови (1.3), можна зробити висновок, що інвестиції дорівнюють сукупним вкладам, тобто сумі вкладів приватного і державного секторів $I = S + B - N$. Якщо в країні приймається збалансований бюджет, до чого прагнуть національні уряди ($B = N$), то інвестиції стануть рівними вкладам домашніх господарств $I = S$. Звідси можна зробити висновок, що коли вклади менші за інвестиції, то це викликано значно більшою пропозицією грошей над попитом.

Якщо звернутися до ідеї Вікселя, то, на його думку, суттєву частину пропозиції грошей складають “внутрішні гроші” – кредити банків. Надаючи “надлишкові” позики підприємцям, банки фактично за-

безпечують перевищення інвестицій над вкладами. У моделі Векселя готівкові гроші як такі відсутні, а центром його аналізу є вплив цих надлишкових позик на стан реальних економічних змін⁷⁸. Між іншим у сучасній економічній теорії питання про актуальність подібної моделі економіки виникло в кінці 60-х років ХХ ст.⁷⁹. Це означає, що саме тоді розвиток комп'ютерних і комунікаційних технологій та використання їх у банківській справі дали можливість здійснювати купівлю не шляхом передачі зримого засобу обміну (наприклад, гривні або чеків), а шляхом передачі відповідних сигналів електронним каналом, який збільшує і, відповідно, зменшує банківські рахунки продавців і покупців⁸⁰.

Але якщо говорити про Вікселівську модель, то, по суті, він розглядає два види ефекту – статистичний і динамічний. Якщо говорити про перший, то його зміст полягає в наступному. З виникненням так званої “кредитної економіки”, коли усі товари продаються під зобов'язанням розплатитися через визначений проміжок часу (наприклад, місяць), власник товару (продавець), отримавши подібне зобов'язання, може врахувати його в банку під визначений відсоток. У такому разі отримана продавцем сума буде рівна сумі, зазначеній у зобов'язанні за врахуванням визначеного відсотку (облікової ставки, яку ми будемо вважати рівною ставці відсотка). Будь-яке зниження ставки відсотку для продавця означає додатковий прибуток, що рівнозначно підвищенню цін на товари. Зміна такого характеру цін має статистичний характер. Ціна більше не змінюється, якщо ставка відсотка залишається незмінною, і повертається до попереднього значення, якщо ставка відсотка набуває первинного значення. Сам Віксель відзначав, що логіка взаємодії ставки і цін не підтверджувалася статистикою того часу: високі ціни на оптових ринках Франції й Англії відповідали високим ставкам відсотка, а низький рівень цін співіснував одночасно з низьким рівнем ставки відсотка⁸¹.

Динамічний характер більш характерний для реального сектору економіки, де формується так звана природна ставка відсотка r , рівна, наприклад, граничному продукту нового капіталу. У кредитній економіці, де важливу роль відіграє банківський сектор, має місце й інша кредитна ставка – кредитна, інколи її ще називають “грошовою або банківською”⁸². Візьмемо ситуацію, коли інвестиції дорівнюють вкладам і обидві ставки співпадають. Тоді вартість нових одиниць капіталу виявиться нижчою за очікуваний від них дохід, і попит на інвестиції перевищить вклади. Фінансовий дефіцит змушує підприємця звертатися в банк, де кредитна ставка (плата за кредит) стає нижче природної ставки (плати за капітал): $i < r$. Банки створюють для

позичальників “нові гроші” (депозити), які вони беруть у вигляді кредитів та інвестують їх у реальний сектор. “Грошова ілюзія”, яка виникає у позичальників, сприяє тому, що інвестиції стають більші від вкладів. На ринок капітальних товарів вливаються додаткові інвестиції. Зростання різниці між рівнем доходності капіталу і величиною процента банківської позички робить інвестування в капітал надзвичайно вигідним. В умовах дефіциту фізичного капіталу ці вклади викликають зростання цін на інвестиційні товари. Відповідна зміна цін у бік зростання на ринку капітальних товарів тягне за собою їх збільшення і на ринку споживчих товарів, що дає поштовх до інфляції. Ці ідеї стануть більш детальним аналізом концепції економічної рівноваги Л. Вальраса (1834–1912)⁸³.

Отже, динамічний процес Вікселя полягає в тому, що будь-яка зміна співвідношення між природною і грошовою ставками процента (чим би вони не були викликані – непогодженістю дій монетарних влад або раптовим коливанням природної ставки процента) призводить до відповідного руху цін. “Одноманітність... ціни чистого доходу (норми прибутку) на ринку капітальних благ... (є тією) умовою, яка керує світом економічних інтересів”, – зазначав Вальрас⁸⁴. Одна з умов дії цього причинного зв’язку – це відсутність вільних виробничих потужностей в економіці (тобто стан повної зайнятості). Проаналізуємо ситуацію, коли центральний банк упродовж тривалого періоду підтримує номінальні ставки процента на рівні, який із самого початку забезпечував стимулювальну реальну ставку процента. У такому разі господарська діяльність вийшла б за межі виробничих потужностей. Але в міру того, як інфляційні очікування підвищуються відповідно до фактичних темпів інфляції, реальна ставка процента ще більше впаде, що дасть нові стимули номінальним витратам та інфляції. При цьому приріст резервів і грошової маси повинен постійно прискорюватися для підтримки цільового рівня номінальної ставки процента. У таких умовах, при збереженні достатньо тривалого часу низької (відносно природної) грошової ставки процента, ціни зростатимуть, банківські резерви зменшаться, що викликає загрозу банківського капіталу. Тому ті центральні банки, які використовують ринкові ставки процента як орієнтир грошової політики, вважають, що для попередження таких ситуацій їм необхідно постійно спостерігати за загальним розвитком грошової сфери та всієї економіки і з часом корегувати встановлені цільові рівні ринкових ставок процента.

Обмеженість можливостей подавати кредит сприятиме зростанню грошової ставки (хоча б до природної). Це також може бути ви-

кликане інфляційним процесом, коли зростає потреба економічних агентів у грошах для трансакцій. Необхідність збільшення грошової маси для розрахунку внаслідок зростання цін в умовах інфляції за купівельний товар змушує їх знову звертатися у банк – починається відтік депозитів. Зростання цін на інвестиційні товари – додатковий стабілізуючий фактор, який має знижувати дохідність інвестицій і тим самим викликати зниження природної ставки.

Питання в тому, коли настане цей момент і чи настане він взагалі. У будь-якому випадку, як підтверджує практика, навіть при досягненні рівноваги грошової та природної ставок і повернення до попереднього рівня ціни все одно залишаться вище попереднього рівня.

Подібно до моделі Вальраса, у Вікселя гроші відіграють тільки трансакційну роль, вони не входять як змінна функція корисності економічних агентів. Це означає, що попит економічних агентів обумовлюється відносними, а не абсолютними цінами і реальною величиною запасів товарів, після продажу яких агент може отримати новий бажаний набір товарів. Така модель не може описувати перехідний процес, в основі якого лежить грошова ілюзія, про що говорить І. Фішер.

Узагальнено теоретичні й практичні наслідки запропонованої Вікселем схеми можна звести до наступного:

- подана нами модель Вікселя – це опис у спрощеному варіанті нерівноважного процесу і може розглядатися як крок в економічній теорії від статичної в бік динамічного аналізу: завдяки їй можна було пояснити факт односпрямованої зміни цін і процента; у своїй схемі Віксель впритул підійшов до проблеми лагів і очікувань;

- Віксель, на відміну від попередників, уперше в рамках динамічного підходу намагався інтегрувати теорію грошей і теорію цін. Це насамперед зв'язок між змінами відносних та абсолютних цін. Ціни на капітальні активи у ході активізації економічних процесів змінюються швидше, ніж ціни на споживчі товари, а отже, змінюються відносні ціни. Зміна загального рівня цін завершує процес побудови системи цін до первинного імпульсу, зумовлений розбіжностями між природною й ринковою процентними ставками;

- модифікована Вікселем теорія грошей стала інтегральною частиною теорії виробництва. Відмовившись від старих уявлень про екзогенність пропозиції грошей, він пов'язав політику банків із загальною економічною кон'юнктурою;

- Віксель одним із перших дослідників динамічного процесу зробив практичний висновок про процентну ставку як найважливіший інструмент політики стабілізації. Ефективність цього інструмен-

ту він пов'язував із мірою обґрунтованості припущення про стійкість взаємозв'язків, що розглядаються, незалежністю змінних моделей.

У першу чергу Віксель звернув увагу на те, наскільки можна покладатися на стійкість реального або природного процента щодо зміни ринкового, грошового, тобто наскільки можна знехтувати можливими прямими і непрямими ефектами, наприклад, стимулюючим впливом росту цін на доходи, а через них на природну ставку. Практика довела, якщо ринкова і природна ставки з якихось причин змінюються в одному напрямі, ефективність процента економічної політики знижується. Це переконливо засвідчив досвід воєнної (Першої світової війни) економіки та й недавній період трансформаційної економіки України.

В умовах перехідних періодів починають діяти процеси, які Віксель залишив за межами розгляду. Наприклад, очікується збільшення прибутків у деяких галузях, зростаючі доходи і прогнози їх реального підвищення впливають на поведінку споживачів та інвесторів тощо. Саме ці фактори визначають тенденцію зростання реального процента і знижують ефективність підвищення його як засобу боротьби з "перегрівом" економіки.

Якщо розглянути іншу історичну ситуацію, то можливе виникнення протилежних тенденцій: зниження природного процента, наприклад, внаслідок песимістичних очікувань інвесторів, і тоді зниження ринкового процента вже не буде засобом боротьби зі спадом виробництва та зниженням цін. Детальніше цю ситуацію проаналізував Дж.М. Кейнс.

Отже, Віксель зробив важливий крок до створення динамічної моделі грошової економіки і набагато випередив не тільки макроекономічний підхід Кейнса, а й деякі напрями розвитку кейнсіанської теорії.

Розвиваючи свою систему й ускладнюючи модель загальної рівноваги, де економіка функціонує як замкнута система взаємодії виробництва і споживання⁸⁵, Вальрас опинився перед проблемою важливого питання – гроші. В умовах простої моделі, мета – визначення мінових пропорцій (натуральна система), один із товарів можна назвати грошима і взяти його ціну за одиницю. У цій же моделі можна задати масштаб цін, зв'язавши його з кількістю товару – грошей, використовуючи агрегативне рівняння кількісної теорії. Проте тільки від уявлення про гроші та їх функції залежить, чи перетворить подібна процедура економіку з натуральної в грошову?

Якщо при активній участі аукціоніста після визначення рівноважних цін та відповідно до них укладається угода, а визначення рівно-

важних цін не вимагає зусиль з боку індивідів, тоді на практиці виключається фактор невизначеності, зберігання грошей стає зайвим. Саме тому, усвідомлюючи цю проблему, Вальрас запропонував розглядати гроші як якийсь страховий запас на випадок, коли надходження і платежі не узгоджуються в часі. Але аналіз вальрасівської моделі показує, що питання про природу невизначеності та роль часу в ній залишається не вирішеним.

Таке протиріччя носить формальний характер і пов'язане з введенням грошей у модель Вальраса. Його можна замінити при потребі, включити їх у модель обміну. У сучасній економічній літературі це протиріччя відоме як протиріччя між законами Сея і Вальраса⁸⁶.

Одним із товарів у моделі Вальраса виступають гроші, тоді, відповідно до його закону, якщо рівновага досягається на товарних ринках, то вона виконується й на ринку грошей, і, таким чином, неможливо визначити грошові ціни товарів. Це, між іншим, цілком природно для бартерної економіки, якою є економіка Вальраса.

Формулюючи умови загальної ринкової рівноваги, Вальрас виходив з того, що мінова вартість грошової одиниці ніяк не впливає на відносні ціни товарів, і отже, на стан товарних ринків. Але якщо взяти грошовий ринок, то згідно з рівнянням обміну ($MV = PQ$, де P – абсолютний рівень цін або мінова вартість грошової одиниці) зміна мінової вартості грошової одиниці за інших рівних умов порушує рівновагу на грошовому ринку. Отож, одна й та ж причина, всупереч закону Вальраса, по-різному впливає на стан товарних і грошових ринків. Надлишковий попит (пропозиція), який виник на грошовому ринку, не тягне за собою протилежного за характером порушення рівноваги на товарних ринках.

Таке протиріччя було помічено Д. Патінкіним, який у праці “Гроші, кредит і ціни” (1956 р.) запропонував для його ліквідації змінити функцію попиту, включивши в неї так званий ефект реальних касових залишків⁸⁷. Такий крок був логічним, тому що вартість грошових нагромаджень, величина яких має важливе значення в планах розширення (скорочення) попиту на товарних ринках, залежить від мінової вартості грошової одиниці. Проте Д. Патінкін (як і Л. Вальрас) думав, що мінова вартість грошової одиниці сама собою ніяк не впливає на мінові пропозиції між товарами, оскільки змінюється у вигляді рівнопропорційного зниження (підвищення) грошових цін усіх товарів⁸⁸. Разом з тим це означає, що товарні ринки відносно грошового можна і необхідно розглядати як один і той же ринок. Як висновок, можна стверджувати, що ми маємо двопродуктову модель ринкового господарства, у рамках якої зміна мінової пропозиції тягне

за собою збільшення реальної величини одних учасників торгівлі й рівне за вартістю зменшення багатства інших.

Слід зазначити, що у представленій Д. Патінкіним двопродуктової моделі за участю грошей бюджетне обмеження кожного учасника торгівлі включає як один товар, так і інший. Тому вплив будь-яких змін мінової вартості грошової одиниці на збільшення багатства одних учасників обміну і рівне за вартістю зменшення багатства інших більш реалістичний, ніж вища диференціація у розподілі наявної маси грошей між учасниками обміну. А отже, загальне падіння товарних цін (підвищення мінової вартості грошової одиниці) зовсім не обов'язково означає збагачення всіх учасників торгівлі, що, на думку Д. Патінкіна та інших західних теоретиків, веде до розширення сукупного попиту та товари, розчищення товарних ринків і т.д. Дія ефекту чистого багатства (реальних касових залишків) обмежується достатньо жорсткою умовою, яка зв'язана з розподілом готівкової маси грошей між господарськими суб'єктами.

Новизна підходу Д. Патінкіна полягає в тому, що він не менш точно ніж Л. Вальрас довів, що загальна рівновага у ринковій економіці реалізується через вартість грошових нагромаджень. Проте сприйняття ідеї нейтральності грошей не дала змоги Д. Патінкіну зробити правильні висновки зі свого відкриття і призвело до “консервації бартерних рис моделі”. Йому, як відзначив В. Усоскін, “не вдалося показати істинну значимість грошей у системі товарного виробництва, виявити специфічні риси, які характерні грошовій економіці”⁸⁹.

Простою агрегацією відповідних функцій у стандартній моделі загальної рівноваги була отримана модель Патінкіна, за допомогою якої він намагався вирішити проблему дихотомії (намагання об'єднати модель Вальраса з рівнянням грошового обігу) і довести стійкість моделі рівноваги, яка допускала вимушене безробіття. Помітним явищем у сучасній економічній теорії ця модель стала завдяки тому, що грошам була надана самостійна роль страхового фонду, і це було виправданням включення грошей у формі реальних (тобто з урахуванням купівельної спроможності) касових залишків в індивідуальні функції попиту і пропозиції. Таким чином, поряд із цінами вводився ще один рівноважний механізм – вплив зміни величини реальних касових залишків на рівні індивідуального (й агрегативного) попиту, тобто ефект реальних касових залишків (уперше ідею впливу зміни вартості нагромаджених активів на споживання висловив А. Пігу в праці “Зайнятість і рівновага” (1949 р.)). Зміст ефекту цього рівноважного механізму полягає в тому, що економічні суб'єкти намагаються підтримувати касові залишки на деякому оптимальному

рівні, який відображає їх уявлення про регулярність фінансових надходжень і необхідність забезпечення засобами обігу. Реакція індивідів впливає на зміну величини реальних касових залишків, які змінюють величину індивідуального попиту і пропозиції.

Намагання ввести корисність реальних касових залишків як змінну функцію ми спостерігаємо вже у Вальраса, причому такий залишок він трактував як засіб, призначений компенсувати розрив між часом отримання доходу від продажу товарів і купівлі в майбутньому бажаної кількості товарів⁹⁰. Д. Патінкін дещо конкретизував це поняття. Зростання пропозиції грошей збільшує попит на ринках товарів, який примушує аукціоніста ринку підвищувати ціни. Загальне зростання рівня цін, у свою чергу, знищує реальну вартість касових залишків, якими володіє економічний агент. Намагаючись відновити (у реальному виразі) величину касових залишків, економічний агент тим самим відновлює попередній попит на товари. Принцип дихотомії для стану рівноваги зберігався завдяки ефекту збереження реальних касових залишків. Зміна до зростання номінального касового залишку в початковий момент давала старт перехідному процесу, у кінці якого система приходила у стан рівноваги: реальні величини (у тому числі й реальний касовий залишок) ставали тими ж, як у попередньому стані рівноваги. Щодо цін, то вони зростали в тій же пропорції, що й грошова маса. Таким чином, існує “рівноважна” дихотомія. У представленій Д. Патінкіним моделі гроші виконували не тільки трансакційну роль, як у моделі Векселя, а ставали елементом багатства, бажаним для агентів.

Аналізуючи далі грошову економіку, Д. Патінкін, щоб “виправдати” існування грошей, припускає можливість незбігання в часі платежів і надходжень, що насправді означає відхід від ідеї аукціоніста або, сучасною мовою, від передумови про повну інформованість економічних суб’єктів чи миттєву реакцію цін на зміну ринкових умов.

У моделі, яку він аналізує, діють три групи учасників: споживачі, які визначають попит на товари і пропонують працю, фірми, що пропонують товари, і держава, яка здійснює емісію грошей. Формально така модель має вигляд:

$$\begin{aligned} Y &= E(Y, M/p) \\ L^d(W/P) &= L^s(W/P), \end{aligned} \tag{1.4}$$

де E – сукупний попит; P – індекс цін; Y – сукупна пропозиція (дохід у натуральному виразі); M – маса грошей в обігу; L^d , L^s – попит і пропозиція праці; L – рівень зайнятості; W – номінальна заробітна плата.

Графічну інтерпретацію можна подати наступним чином (рис. 1). При скороченні сукупного попиту (E зміщується вниз до E_2) точка макроекономічної рівноваги переміщується з A у B . У ринкових умовах ціни абсолютно рухливі, тому можна очікувати миттєвого відновлення рівноваги на ринку товарів завдяки ефекту реальних касових залишків. В умовах відсутності дії ринкових механізмів ціни недостатньо рухливі, тому виникає ситуація надлишкової пропозиції товарів, на яку фірми реагують скороченням виробництва і попиту на робочу силу. У графічному зображенні ця ситуація відображається точкою D , в якій ні фірми, ні працівники не знаходяться у стані рівноваги, оскільки при $W/P = (W/P)_0$ у них порушена умова максимального прибутку, і вони намагатимуться розширити виробництво, а на ринку робочої сили виникне ситуація надлишкової пропозиції. В умовах одночасних змін ціни і зарплати без зміни обсягу сукупного попиту ситуація вимушеності зберігається. Досягнення рівноваги на ринках передбачає, по-перше, рухливість цін і зарплати, а по-друге, наявність ефекту реальних касових залишків, який “зсунув” лінію сукупного попиту зверху. У результаті попередній обсяг виробництва вирівнюється, але при нижчому значенні номінальних цін і зарплати⁹¹.

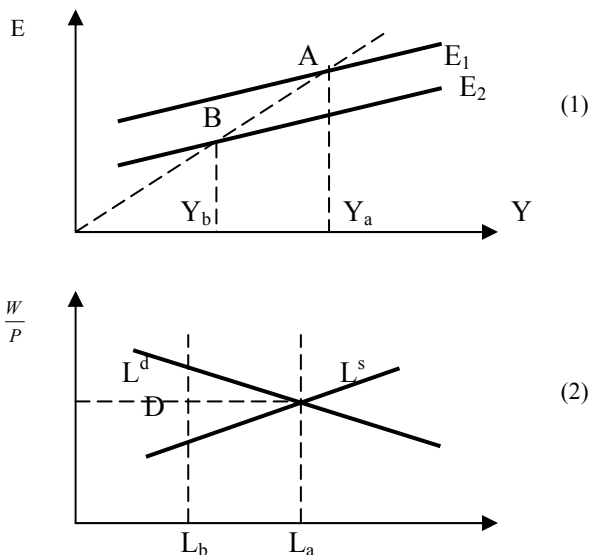


Рис. 1. Графічна інтерпретація моделі загальної рівноваги за Патінкіним
(1 – скорочення попиту; 2 – скорочення виробництва)

Представлена Д. Патінкіним модель викликала дискусію, центром якої стали наступні проблеми: відносна швидкість реакції цін і кількості на скорочення попиту; відносна сила (спрямованої на відновлення рівноваги з повною зайнятістю) ефекту реальних касових залишків і механізму поступу до рівноваги при нижчому рівні виробництва; характер ситуації вимушеного безробіття (відносно цю ситуацію до рівноважної чи нерівноважної). Була також порушена проблема очікуваної й пов'язаної з нею проблеми невизначеності.

Якщо продовжити ідеологію вальрасівської моделі, яка була вдосконалена Д. Патінкіним, можна припустити, наприклад, наступний опис перехідного процесу, що відповідає реалізації стану рівноважної дихотомії, а таким чином, і рівноважній нейтральності грошей. Наприклад, візьмемо стан, коли зросла грошова маса обігу, яка викликала збільшення сукупного попиту, а значить, і попит на окремі види товарів. Якби виробник вирішив розширити виробництво, щоб задовольнити попит, який зріс на його товар в умовах повної зайнятості, то це призвело б до збільшення граничних витрат. Останнє – це мотив для вальрасівського аукціоніста ринку підвищити ціни на товар. Якщо зростання цін на товар пройде одночасно для усіх виробників, то намагання кожного з них добитися переваги за рахунок зростання своєї ціни відносно цін інших виробництв має провалитися. Тоді рівень цін, який підвищився, адаптується до грошової маси, що зросла, і попит знизиться до попереднього рівня, а новий рівень виробництва повертається до попереднього стану.

Згідно з класичною моделлю дія монетарного каналу передбачає перш за все гомогенний грошовий процес встановлення цін і зарплат. Однак якщо звернутися до післявоєнної практики розвинутих країн, то там присутній гетерогенний процес цінового корегування. Наприклад, ціни на свою продукцію змінюють раз у рік біля 40% фірм, частіше – тільки 10, а решта 50% корегують їх менше одного разу в рік. Приблизно такий же стан корегування ставкою заробітної плати – 65% коригується не частіше одного разу в рік, 10 – раз у квартал і 25% – раз у два квартали. Не існує безпосереднього зв'язку між процесами корегування цін і зарплат⁹².

Слід зазначити, що інтерес до цих проблем виник ще у 20-і роки. У 1927 р. у докторській дисертації “Ціноутворення – фактор змін” Г. Мюрдаль, розвиваючи ідеї Вікселя, зосередив увагу на розгляді міжчасової рівноваги, яка відображає вплив поточних змін ринкової ситуації на майбутні ціни і, навпаки, вплив очікувань майбутніх змін на поточні ціни. У роботі “Грошова рівновага” (1933 р.) він увів по-

няття “ex ante” та “ex post”, що виявляє різницю між ситуацією, яка фіксує їх реалізацію, і використав ці поняття при поясненні парадоксу незбігання сукупних інвестицій та вкладів, що досить важливо у кейнсіанській моделі⁹³. Адже фактично зроблені інвестиції збігаються з фактичними заощадженнями, але для передбачуваних величин тако-го збігу не існує.

Таким чином, для того щоб ліквідувати внутрішнє протиріччя традиційної (вальрасівської) моделі, Д. Патінкін відкинув постулат однорідності, згідно з яким попит і надлишковий попит на товарних ринках не змінюється у відповідь на зміну абсолютного рівня цін (мінової вартості грошової одиниці). Проте, як було показано вище, в основі постулату однорідності покладено припущення про рівнопропорційну зміну грошових цін товарів. Як бачимо, Д. Патінкін, відкидаючи постулат однорідності, зберігає при цьому постулат про нейтральність грошей. Чи можливо це?

Так, якщо слідом за Д. Патінкіним припустити, що мінова вартість грошової одиниці падає строго пропорційно збільшенню кількості грошей. У такому випадку включається зростання вартості грошових нагромаджень, і отже, загальної величини багатства за рахунок збільшення кількості грошей. Але тут виникає явне протиріччя: з одного боку Д. Патінкін розглядає запас грошей як елемент реального багатства, що дає можливість говорити про ефект касових залишків (при фіксованій кількості грошей), з іншого – стоїть на тому, що збільшення кількості грошей не має і не може мати ніякого відношення до зростання багатства.

Для уточнення, знову звернемося до рівняння обміну ($MV = PQ$), де вартість грошей, які надходять у господарську систему, повністю поглинаються ростом товарних цін (пропорційне падіння мінової вартості грошової одиниці) тільки у тому випадку, якщо швидкість обігу грошей (V) зберігається незмінною, а об’єм виробництва товарів (Q) визначається незалежно від кількості грошей. Але справа в тому, що згідно з відкриттям Д. Патінкіна обидві ці умови не можуть бути збережені одночасно.

Якщо звернутися до базової (неокласичної) моделі ринкової економіки, то в ній для визначення об’єму виробництва задається (фіксується) той чи інший рівень цін (P), щоб корегувати реальний рівень заробітної плати. Величина об’єму виробництва товарів фіксується на рівні повної зайнятості. Коли об’єм виробництва (Q) віднайдений, спочатку зафіксований рівень цін відкидається і визначається рівноважне значення (P) уже з врахуванням фактичної кількості грошей і віднайденого об’єму виробництва.

Якщо слідувати цій моделі, то для визначення об'єму виробництва потрібен якийсь рівень цін або об'єм виробництва, що визначається на ринку робочої сили і залежить від реальної заробітної плати. Така ж залежність існує й у визначенні рівня цін, для чого необхідно знати об'єм виробництва, тому що рівень визначається на грошовому ринку і залежить, як це видно з рівняння обміну, від об'єму виробництва. Проте цій двосторонній залежності не надавалося значення, оскільки вважалося, що хоча всі товарні ринки, включаючи ринок робочої сили, зв'язані з грошовим ринком (закон Вальраса), корегування мінової грошової вартості одиниці ніяк не впливає на стан товарних ринків. Тому можна було б не побоюватися, що оптимальний із точки зору зайнятості об'єм виробництва скоротиться в результаті руху цін до нового рівня грошей. По-іншому ці зміни виглядають у світі відкриттів Д. Патінкіна з його початковим і відкорегованим із врахуванням стану грошового ринку рівнем цін. Для ліквідації цієї перешкоди, яка виникає, можна припустити, що залежно від обсягу виробництва і кількості грошей корегується не рівень цін, а швидкість обігу грошей. Проте у такому разі порушується перша умова, яка дозволила Д. Патінкіну зберегти висновок про нейтральність грошей.

Абсолютний рівень цін в умовах загальної ринкової рівноваги визначається згідно з рівнянням обміну ($P = MV/Q$), тобто все продається і купується за рівноважними цінами. При відсутності рівноважності цін одних товарів було б більше, а інших менше, порівняно з заявками учасників торгівлі. Тому в умовах загальної рівноваги при будь-яких оголошених цінах – як рівноважних, так і нерівноважних – сумарна ціна товарів, які купуються, дорівнює сумарній ціні товарів, які продаються. Але якщо так, тоді весь цей процес оцінювання і взаємозв'язку попиту та пропозиції на різних ринках може обходитися без будь-яких реальних грошей.

Такий підхід сприяв появі ще у XIX ст. теорії ідеальної грошової одиниці виміру, а в другій половині XX ст. – питання про причини втілення грошей у господарський обіг (чому гроші, а не бартер), які зайняли одне з центральних місць у дискусіях західних економістів⁹⁴.

Отже, незалежно від того, існує класична дихотомія чи ні, її не можна вважати поточною характеристикою економічної системи. Класичну дихотомію, а таким чином і нейтральність грошей слід розглядати як порівняльну характеристику двох станів економічної рівноваги системи, які зв'язані між собою деякими перехідними процесами. Грошова ілюзія, якщо й сприяє появі позитивного

зв'язку між зростанням грошової маси та збільшенням рівня виробництва, то лише частково і тільки на першому етапі процесу поширення впливу.

1. 3. Еволюція кількісної теорії грошей

Маржинальна революція дала “нові докази” для поступового відходу від ортодоксальної версії кількісної теорії грошей Рікардо-Мілля. Результатом цього відходу стало неформальне визнання головних функцій грошей, як-от: засіб обігу; міра вартості або одиниця рахунку; засіб збереження, нагромадження або засіб збереження вартості⁹⁵. Як наслідок, відпала потреба в пошуку серед різних функцій грошей провідної або основної функції на шкоду іншим і з'явилася можливість визнати: “Гроші – це те, що гроші роблять. Усе, що виконує функції грошей, і є грошима”⁹⁶.

Уперше, хто зробив намагання формалізувати вербальний опис Д. Хьюма щодо взаємозв'язку зростання грошової маси і виробництва, напевно, був І. Фішер (1867–1947). Саме він відродив кількісну теорію грошей, хоча в цілому найбільше він сприяв розширенню використання математики, розвитку економетрики, кількісного аналізу й статистичних методів. Поширити свої ідеї йому дала змогу активна участь в Американському економетричному товаристві та журналі “Економетрика”. Помітний вклад І. Фішер вніс і в розробку статистичних індексів, намагаючись, зокрема, вивести “найкращу” формулу для індексів цін P і кількості Q :

$$P_1Q_1/P_0Q_0 = \sum (p^i_1q^i_1)/(p^i_0q^i_0),$$

де P_1, Q_1, P_0, Q_0 – індекси цін і кількості у період $t=1$ і $t=0$, $p^i_1, q^i_1, p^i_0, q^i_0$ – значення цін і кількості товарів i у відповідний період⁹⁷.

Разом з тим використання кореляційного й регресивного аналізу досягнень у сфері статистики, у тому числі й методу розподільних лагів, забезпечили надійний інструментарій кількісного аналізу та визначили напрям подальших досліджень грошового обігу й інфляції, циклу вкладів, взаємозалежності між інфляцією та безробіттям, відомою сьогодні як крива Філіпса⁹⁸, а також зв'язку між динамікою цін і процентом.

Вклад І. Фішера в теоретичну базу пов'язаний із розвитком теорії загальної рівноваги і, відповідно, з розробкою теорії процента та капіталу, а також теорії грошей, яка охоплює проблеми інфляції й циклу.

І. Фішер, відмовившись від передумови про незалежність впливу на сукупну корисність кількості одного товару щодо іншого й розглядаючи більш загальні випадки, коли вплив взаємозв'язаний, модифі-

кував теорію індивідуального вибору. Характер цієї взаємопов'язаності виокремлює товари, які доповнюють один одного, – коли збільшення кількості одного товару веде до підвищення граничної корисності іншого; і товари, які конкурують, або товари-субститути, коли збільшення кількості одного призводить до зменшення граничної корисності іншого. Співвідношення кількості товарів у першому випадку викликає слабку реакцію на зміни їхніх відносних цін, у другому – навпаки, навіть їх невеликі зміни значно впливають на співвідношення кількості товарів, що споживаються. Умови рівноваги за такого підходу, очевидно, залежать від значення так званої перехресної еластичності.

Знаходячись під сильним впливом теорії тимчасових переваг Бем-Баверка, І. Фішер намагався надати вальрасівській схемі міжчасового аспекту, тобто розширити принципи рівноваги у разі, коли рішення економічних суб'єктів приймаються на деяку часову перспективу. Переваги кожного споживача характеризуються функцією корисності, яка визначає співвідношення між сьогоdnішнім і майбутнім споживанням. Міжчасова функція корисності описує те, що сьогодні ми назвали б можливостями приуроченого до визначеної дати споживання. У цій моделі передбачається, що кожний споживач має "підсобне господарство", яке описується виробничою функцією. Відповідно до нього різниця між вихідними ресурсами, які наявні у певний час, і поточними потребами може бути перетворена у додаткове споживання поза межею тих ресурсів, якими споживач міг би володіти в будь-якому випадку в подальший період. Припустимо, що можливість міжчасового обміну з іншими споживачами відсутня, тоді кожному з них доведеться самому як найкраще вирішувати вказану проблему. Найліпшим рішенням у цій ситуації може бути співпадання граничної норми міжчасового заміщення, яке визначається міжчасовою функцією корисності і граничною нормою виробничого перетворення, що стосується тих же проміжків часу, причому мають враховуватися звичайні поправки, зв'язані з можливістю кутових рішень. Вигода від торгівлі, а саме та, яка забезпечується аукціонними ринками, що обслуговують кредитні відносини між споживачами, виникає внаслідок різниці між автаркічною нормою заміщення у цих споживачів нормою виробничого перетворення. Тобто мова йде про ті вигоди, які забезпечує у сучасний період вільна торгівля товарами між окремими учасниками або країнами. Отже, І. Фішер у дослідженні зосередився не на аналізі системи взаємодіючих ринку і виробництв різних товарів, а, як і Вальрас, – на визначенні відносних цін товарів у певний момент, дослідженні виробництва та споживання в різні періоди часу

і на співвідношенні цін, які стосуються різних проміжків часу. Безперечно, такий підхід передбачає, що всі економічні показники і змінні набувають часового виміру, особливе значення надається проценту, але вже не просто як ціні позичкового капіталу, а як якомусь інтегральному показнику переваги сучасного, порівняно з майбутнім. Він розкриває причину існування міжчасових переваг людей, яка, на його думку, криється насамперед у тому, що життя людини коротке і повне несподіванок. Саме тому він назвав свою теорію процента теорією “нетерпіння та інвестиційних можливостей”⁹⁹.

Окремі праці І. Фішер присвячує спеціально проценту: “Оцінювання і процент” (1896 р.), “Норма процента” (1907 р.), “Теорія процента” (1930 р.), де він пов’язує процент, один із найважливіших інструментів грошової політики, насамперед із психологічним фактором, з “нетерпінням”. На думку вченого, його величина залежала від надання переваги сучасним благам, порівняно з майбутніми, що знаходило вираз в “ажіо” – різниці у корисності благ, які належать до різних моментів часу. Не менш важливим фактором впливу на величину процента є й економічна зацікавленість – гранична норма доходності інвестицій, яка характеризує інвестиційні можливості¹⁰⁰. Теорія міжчасової максимізації корисності більш детально буде розроблена М. Фрідменом як “гіпотеза постійного” (перманентного) доходу¹⁰¹. Для Фрідмена вона стала опорою при розробці положень монетарної політики й аналізу циклів.

Фішерівський міжчасовий підхід виявляється в його аналізі як капіталу, так і поведінки споживачів. Капітал І. Фішер розглядав як дисконтований потік доходів, причому дисконт, або процент, був з’єднувальною ланкою між капіталом як потоком і капіталом як запасом. Таким чином, дисконтування – це спосіб “приведення” майбутнього до сучасного, що, зокрема, дозволяє співвідносити різні інвестиційні проекти.

Міжчасовий підхід у сфері поведінки споживачів виявився в моделі, яка стала попередницею відомої нині як “гіпотеза життєвого циклу”, яку розробив Модільяні зі співавторами¹⁰². Основна ідея моделі полягала в тому, що свідомий вибір споживачем визначає траєкторію споживання на весь період його життя. Проблему споживчого вибору І. Фішер розглядав як проблему trade-off між споживанням сьогодні й споживанням у майбутньому. Отже, здійснюючи споживчий вибір, тобто визначаючи як обсяг поточного споживання, так і розмір поточних вкладів, споживачі вирішують оптимізаційне завдання, в якому як майбутнє споживання, так і майбутні доходи підлягають процедурі дисконтування. Ці ідеї будуть використані в більшості емпіричних

досліджень, щоб врахувати недосконалість фінансових ринків і обмеження, які накладаються ліквідністю, оскільки ця концепція більш чітко виділяла роль багатства у споживанні, а через багатство – значення процентних ставок.

У низці праць І. Фішер виклав основи теорії грошей: “Купівельна сила грошей: її визначення і відношення до кредиту, процентів і криз” (1911 р.), “100%-ні гроші” (1935 р.) та ін. Його теорія, яка ґрунтувалась на традиціях “американської системи маржиналізму”, є модифікованим варіантом кількісної теорії грошей і в певному розумінні попередником сучасного монетаризму. Важливість впливу монетарних факторів на рух цін була підтверджена емпіричними дослідженнями грошового обігу США, аналізом даних про інституціональні та функціональні зміни в банківській сфері й сфері фінансів.

Проте ці дослідження, до яких можна додати й дослідження Керпса, Джевонса і Касселя, потерпали від обмеженості даних, і поширення неправильного розуміння впливу монетарних факторів під час Великої депресії 30-х рр. ХХ ст., посилювало сумнів щодо важливості ролі цих факторів у ділових циклах. Це стане причиною розповсюдження альтернативної монетарної інтерпретації економічних циклів – кейнсіанської.

Як і сучасні монетаристи, І. Фішер зосередив увагу на проблемі зміни купівельної спроможності засобів обігу, яку він визначив як величину, зворотну загальному рівню цін. У центрі його уваги знаходився аналіз співвідношення між агрегативним попитом на гроші та їх пропозицією. Питання, пов’язані зі змінами попиту та пропозиції товарів і руху відносних цін, тобто питання, які розглядає теорія загальної рівноваги, він виніс за межі теорії грошей. Це дає підставу стверджувати, що І. Фішер, як і його попередники, прийняв “класичну дихотомію” реального і грошового секторів економіки.

Грошова теорія І. Фішера спирається на відоме рівняння обміну, яке описує зв’язок між обсягом угод, масою законних платежів і засобів обігу, швидкістю обігу останніх і загальним рівнем цін ($PQ = MV$, де P – рівень цін; Q – обсяг угод (рівень трансакцій); M – маса грошей в обігу; V – швидкість їх обігу)¹⁰³. Таке співвідношення передбачає, що рівень трансакцій Q і швидкість обігу V визначається інституціональною будовою економіки і тому залишаються незмінними протягом достатньо тривалого часу (гіпотези про незмінність швидкості обігу грошей і об’єму трансакцій стосовно пропозиції грошей дотримувався ще Д. Рікардо). Тому збільшення маси грошей призводить до пропорційного зростання рівня цін¹⁰⁴. Тобто І. Фішер

намагався обґрунтувати основне положення кількісної теорії грошей, згідно з яким рівень цін змінюється прямо пропорційно зміні кількості грошей в обігу за умови, що швидкість обігу грошей та обсяг торгівлі залишаються незмінними.

У кількісній теорії І. Фішера пропозиція грошей на відміну від Д. Рікардо передбачається екзогенною. Нагадаємо, що Д. Рікардо вважає пропозицію грошей екзогенною, яка визначає кількість праці, необхідну для здобуття і наповнення на ринку відповідною кількістю золота й срібла¹⁰⁵.

І. Фішер, як і його попередники, у представленій рівності під масою грошей розумів “товарні” гроші, тобто металеві монети і банкноти. Виходячи з цього, розвинемо його ідеї шляхом можливого використання “банківських” грошей, які є депозитними чеками. Тоді рівняння І. Фішера набуде такого вигляду:

$$MV + M^1V^1 = PQ, \quad (1.5)$$

де V^1 – швидкість обігу банківських грошей, M^1 – загальний запас банківських грошей.

Слід зазначити, що він враховував наявність в обігу і кредитних грошей, удосконалюючи своє рівняння до відміченого¹⁰⁶, але у його роботі воно не було вихідним. У праці І. Фішер використовує його для визначення факторів, які впливають на рівень цін P , доводячи, що швидкість грошового обігу (V) і кількість товарів (Q) не залежать від кількості грошей в обсязі (M) та рівня цін (P).

Дослідник вважав більш раціональним ввести і використовувати замість M^1 – об’єм банківських депозитів – інший фактор – C – відношення цього об’єму до “товарних цін”.

Якщо взяти його основне рівняння, то еластичність трансакційного попиту на гроші за об’ємом трансакцій дорівнює одиниці. У міру розвитку теорії трансакційного попиту це співвідношення буде уточнюватися. Але варто зазначити, що ці ідеї дали поштовх для розгляду можливості поєднання мотиву збереження грошей для купівлі товару з мотивом отримання доходу від цих грошей шляхом перетворення відповідних касових залишків у “безпечний” актив, який приносить дохід. Цю ідею оптимізації доходу від трансакційного касового залишку вперше запропонував у працях У. Баумоль, а пізніше удосконалив Дж. Тоббін¹⁰⁷, що не перестав бути центром уваги і сучасної економічної літератури. Зокрема, М. Міллер, Х. де-Анджел, Р. Масюліс, Дж. Уорнер та ін. вказують на те, що чим вище ставка процента і менші трансакційні витрати, тим частіше відбувається обмін грошей на

облігації (або розміщення їх на депозитний рахунок, який приносить дохід¹⁰⁸).

І. Фішер розглядає грошовий обіг у межах макропідходу, проте інше ставлення до функції грошей ми зустрічаємо у творців так званого кембриджського підходу до грошових залишків, які розглядали грошовий обіг із позицій індивіда, що вирішує завдання оптимального розподілу портфеля і тим самим визначає бажану величину касових залишків, тобто попит на гроші. Авторами його були економісти А. Пігу, А. Маршалл, Д. Робертсон, Ф. Лавінгстон, Дж. Кейнс.

На думку А. Маршалла, гроші мають безпосередню корисність і відкладену корисність. Перша полягає в тому, що гроші потрібні як засіб для трансакцій. Кожний намагається володіти “тією сумою грошей, яку вона (сила спонукальних мотивів людини – *Авт.*) готова віддати, щоб отримати натомість бажане задоволення, або, навпаки, тією сумою, яка необхідна, щоб спонукати її витратити певну кількість виснажливої праці”¹⁰⁹. Друга полягала в тому, що гроші – це тимчасове сховище багатства (купівельної спроможності), тобто дозволяла забезпечувати купівлю товару через деякий час після отримання доходу. Щодо безпосередньої корисності, то її А. Маршалл розумів як виконання грошима рахункової функції, зміст відкладеної користі він бачив у тому, що гроші служать стандартом при обмеженні боргів. Розвиваючи цю ідею, Ф. Лавінгстон і А. Пігу вважали, що гроші можуть зберігатися з почуття остороги, огорожуючи від невизначеності (наприклад, якщо з певних причин не будуть повернуті борги). Тому вони запропонували враховувати вплив на мотиви поведінки суб’єктів господарювання прагнення відкладати частину грошей як запас у вигляді банківських внесків цінних паперів¹¹⁰. Гроші, на думку А. Маршалла, можуть зберігатися, щоб не упустити можливість вчасно здійснити вигідну угоду. Їх величина залежить, як вважали автори, від реального доходу та інших факторів, серед яких не останню роль відіграють нагромаджене багатство й альтернативна вартість грошей.

Теоретики кембриджської школи запропонували наступне монетарне рівняння, яке пов’язувало попит на реальні грошові залишки з проаналізованими величинами

$$m = ky, \text{ або } m = kPq, \quad (1.6)$$

де m – індивідуальний попит на касові залишки; y – дохід індивіда; k – відношення номінальних грошових залишків до номінального доходу, при $0 < k < 1$ (кембриджська константа); q – обсяг здійснюваних ним угод.

Величина k залежала в першу чергу від альтернативної вартості грошей (зокрема, від ставки процента), а також від структури вироб-

ництва, стану ділової і соціальної активності, частоти і регулярності платежів тощо. Після процедури агрегування:

$$M = kPQ, \text{ або } M = kY^{111}. \quad (1.7)$$

Значимо, що у цьому рівнянні величина Y є об'ємом трансакцій, де “вичищені” всі ті угоди, які не добавляють нової вартості, тоді як у трансакціях Q (рівняння Фішера) враховуються абсолютно всі угоди, включаючи такі, як купівлі-продажі, земля, акції тощо. Відносно коефіцієнта k , то він формально рівний величині зворотної швидкості V (рівняння Фішера), але на відміну від неї не обов'язково залишається стабільним упродовж досить тривалого періоду.

Рівняння Фішера і кембриджське рівняння з формальної математичної точки зору еквівалентні, оскільки показник k визначається так: $k = 1/V$. Різниця полягає в інтерпретації цих рівнянь, у позиції, з якої розглядається грошовий обіг. І. Фішер зробив важливий крок у бік статистичного “наповнення” грошової теорії. Він пов'язував стабільність швидкості обігу грошей із незмінністю інституціональних чинників обігу, а “кембриджська школа” – із психологією учасників господарського обороту. Однак за обох підходів висновок один і той же: зміна кількості грошей в обігу є причиною, а не наслідком зміни цін.

Якщо повернутися до рівняння І. Фішера, то слід відзначити, що у ньому Q відображає всі угоди, в яких беруть участь законні платіжні засоби, що означає врахування не тільки кінцевих, а й проміжних угод. Простим додаванням усіх індивідуальних угод, що здійснюються з кожним товаром упродовж року, отриманий у рівнянні агрегат Фішера PQ , тобто $PQ = p_1q_1 + p_2q_2 + \dots$. Маса платіжних засобів у Фішера, на відміну від традиційної кількісної теорії, включає як готівкові кошти – M , так і чекові депозити – M_1 . “Товарний обіг (Q) буде стимулюватися будь-яким полегшенням позик. Це спостерігається завжди протягом періоду підвищення цін”¹¹². Таким чином, він відобразив у теорії реальний історичний факт підвищення ролі банків в обслуговуванні процесу обміну. У певному розумінні І. Фішер почав процес “деабсолютизації” грошей як унікального фінансового активу, відкрив дорогу портфельному підходу, хоча сам цей підхід не розвивав. По суті, він перший розширив статистичний зміст грошової маси за рахунок включення в неї грошових субститутів. Виходячи із сьогодення, це строкові й ощадні депозити в банках та інших фінансових інститутах, деякі види державних цінних паперів тощо, які в грошовому аналізі знаходять відображення в грошових агрегатах $M1$, $M2$, $M3$ і т.д.

Враховуючи наявність в обігу і кредитних грошей (двох грошових агрегатів), І. Фішер у вдосконаленому рівнянні аналізує дві різні швидкості обігу: V і V_1 , які передбачались стійкими відносно інших змінних рівняння та незалежними одна від іншої. Основними його аргументами у введенні цих величин було те, що співвідношення між депозитами та готівковими коштами визначено звичками людей, інституціональними характеристиками системи, що склалася, наприклад, частотою виплати зарплати, що встановлена практикою оплати рахунків, рівнем вертикальної інтеграції фірм і т.ін., а також банківським законодавством, яке визначає резервні забезпечення, і тому це співвідношення може вважатися незмінним¹¹³. Разом з тим він не розглядав можливість того, що деякі ліквідні активи певною мірою виконуватимуть функції грошей, а отже, процентна ставка впливатиме на величину попиту на гроші.

Викладене вище дає підставу стверджувати про переконання І. Фішера в тому, що і для випадку депозитів висновок кількісної теорії є чинним. Пізніше з часом він зробив важливе уточнення: висновок кількісної теорії справедливий у так званих нормальних умовах, тобто поза перехідними періодами, визначаючи таким чином обмеженість можливостей кількісної теорії як універсальної макромоделі, насамперед у короткий період¹¹⁴.

Частково ця неповна кількісна теорія була компенсована його теорією процента, у центрі якої знаходиться відоме рівняння інфляції Фішера:

$$i = r + p,$$

де i – номінальний (ринковий, грошовий) процент; r – реальний процент; p – темп росту цін або показник інфляції¹¹⁵.

Подане рівняння можна трактувати як визначення. Відповідно до нього реальний процент визначається як різниця між спостережним ринковим процентом і темпом інфляції. Каузальний зв'язок для рівноважної ситуації показує, що у стаціонарних умовах або в довгостроковому періоді номінальний процент повністю адаптується до змін цін. Стосовно рівноваги фінансового ринку, то при розгляді процесу в нестационарному стані, коли очікуваний ріст цін співпадає з фактичним, у рівнянні має бути присутня змінна, яка відображає не фактичний, а очікуваний рівень цін. Наявність цих двох неспостережних змінних вимагає введення додаткових припущень, наприклад, припущення про формування інфляційних очікувань. За потреби значного проміжку часу для адаптації можливий вплив інфляції на реальну процентну ставку. "Саме процентна ставка – це механізм,

який відновлює стан рівноваги ринку після, говорячи сучасною мовою “цінового шоку”, – відмічають нинішні дослідники”¹¹⁶. Але в такому разі виникає питання про реальні змінні системи, насамперед обсяг виробництва й зайнятості, причому цей підхід дозволяє аналізувати стан не тільки інфляції, але й дефляції, надзвичайно важливої для періоду 30-х рр. ХХ ст., а також трансформаційного періоду сучасності.

Цей висновок надзвичайно важливий із точки зору з’ясування неективності деяких монетарних мір у неринковій економіці. Прикладом може бути Україна в період перехідної економіки, коли в умовах високої інфляції, обмеженої грошово-кредитної політики і неплатоспроможності багатьох підприємств механізм регулювальної дії процентної ставки не працював. Основними причинами цього була відсутність вільного руху грошей, високі процентні ставки, які паралізували кредит, тому кредитні ресурси не стали основним фінансовим ресурсом суб’єктів господарювання.

Адаптація системи до зміни цін, на думку І. Фішера, потребує достатньо тривалого часу і відбувається нерівномірно в тому розумінні, що деякі ціни змінюються швидше, порівняно з іншими. Аналіз цієї обставини наштовхнув дослідника на припущення про зміни реальної ставки: в умовах неповної антицінової інфляції вона може виявитися менш рівноважною, оскільки номінальна ставка не встигає повністю відреагувати на зміни цін (Фішер пов’язував це з різною реакцією кредиторів і позичальників), а в умовах дефляції – більше, включаючи виробника і споживача. Звідси зрозуміло, що зниження цін внаслідок ефекту реальних касових залишків дестабілізує економіку через зв’язок між реальною процентною ставкою й динамікою цін і веде до зростання бартерної економіки. “Об’єм торгівлі зменшується тому, що: 1) ініціатори торгівлі (підприємці-позичальники) збентежені й втратили зацікавленість; 2) інерція зниження цін може бути подолана тільки скороченням витрат; 3) торгівля на гроші, яка тільки одна й представлена Q, поступається місцем обміну... До тих пір, поки існує “грошовий голод”, немає іншого шляху здійснення угод, окрім часткової заміни грошових угод обміном”¹¹⁷. Це пояснює зростання бартерної економіки України в період її демонетизації.

У цьому питанні позиція Фішера наближається до позиції Вікселя, але така обставина не свідчить про ідентичність в їхніх підходах. У Вікселя екзогенною (відносно подальшої зміни цін) змінною є відмінність природної й грошової процентних ставок. У Фішера процент – змінна, ендогенна відносно цін. Перший розглядав зміну загального рівня цін як результат зміни відносних цін товарів, другий мислив категоріями зага-

льного рівня цін і вважав, що зміна цін передусє зміні процентної ставки. Об'єднує їх те, що обидва дослідники намагалися пояснити факт цілеспрямованого руху цих змінних в одному напрямку.

На відміну від своїх попередників, І. Фішер визнавав можливість впливу грошей (через процентну ставу) на реальні змінні моделі, що вказує на фактичне припущення ним існування залежності типу кривої Філіпса¹¹⁸. Це дає підставу стверджувати, що він відкривав дорогу аналізу ролі грошей в умовах нерівноваги. Водночас у пізніших працях дослідник не просунувся далеко цим шляхом, оскільки головне завдання вбачав у переконанні читача у необхідності стабільності темпів росту грошової маси. Однак до цього висновку він, імовірно, дійшов би і в результаті аналізу нерівноважного процесу, як це зробили сучасні монетаристи.

Пропозиція дотримуватися правила “компенсованого долара”, висловлена в “Купівельній силі грошей”, і пропозиція так званих 100%-них грошей, викладена у праці з відповідною назвою, були практичним наслідком грошової теорії Фішера, спрямованої на вирішення проблеми стабілізації купівельної спроможності грошей або загального рівня цін. Зміст першої пропозиції – в умовах золотого стандарту стабільності купівельної спроможності грошей можна досягти, якщо уряд коригуватиме ціну золота у зворотній пропорції до зміни загального рівня товарних цін. І. Фішер бажав поширити це правило на світове господарство: зміна цін золота в національних валютах має відбуватися погоджено у всіх країнах, які зв'язані системою фінансових курсів, і відображати співвідношення між змінами національного та світового індексу цін¹¹⁹. Ця ідея ніби правило, якого політики мали завжди дотримуватися, не спокушаючись відмовитися від нього заради виправлення поточної ситуації. Ідея компенсованого долара певною мірою співзвучна з рекомендаціями монетаристів і представників неокласики, які відстоювали необхідність дотримання “грошового правила”, а не політики точної надбудови. Друга ідея 100%-них грошей полягає в 100%-ному резервному забезпеченні чеківих депозитів. Вона знову стала популярною у 80-і роки ХХ ст. внаслідок загострення проблеми надійності банків та інших фінансових інститутів в умовах швидкого збільшення різноманітності платіжних засобів і пов'язаного з цим зростання нестабільності грошової системи.

Набагато випередивши теоретичні й практичні ідеї, а також методи аналізу, які набули поширення в майбутньому, І. Фішер однак не

виробив цілісної моделі грошової економіки. Це зроблять сучасні монетаристи, використавши його ідеї¹²⁰.

У теорії грошей неокласики (А. Маршалл, А. Пігу та ін.) використовують мікроекономічний підхід, який виражається у врахуванні мотивів поведінки господарських суб'єктів, зокрема, їх намагання зберігати активи у ліквідній, тобто в грошовій формі.

А. Пігу, на відміну від Фішера, визначає масу грошей через величину кінцевого продукту за допомогою показника ліквідності:

$$M = kPQ, \quad (1.8)$$

де M – кількість грошових одиниць (пропозиція грошей); Q – величина суспільного виробництва у фізичному виразі за одиницю часу t ; P – ціна виробленої продукції; k – частина кінцевого продукту (PQ), яку люди намагаються зберігати у ліквідній формі; kPQ – попит на гроші.

Це рівняння отримало назву кембриджського¹²¹.

Неокласичний варіант (кембриджський) кількісної теорії був взятий за основу Дж. Кейнсом для створення теорії ліквідності. Подаючи новий варіант рівняння, Кейнс фактично розподілив попит на гроші на дві частини: 1) гроші, які необхідні для трансакцій; 2) гроші, які люди зберігають, виходячи зі спекулятивного мотиву або мотиву обережності.

Дж. Кейнс у ранній праці “Трактат про грошову реформу”, запропонував його новий варіант:

$$M = P(K + rK'), \quad (1.9)$$

де M – грошова маса; P – ціна одиниці споживання; K і K' – еквіваленти кількості одиниць споживання, які люди прагнуть зберігати у грошовій формі; r – норма обов'язкових банківських резервів.

Перша складова частина рівняння – трансакційний, друга – спекулятивний попит і (або) попит, який визначається мотивом “обережності”. Останній – це один із восьми факторів – стимулів утримання від споживання¹²². Цей мотив для обґрунтування збереження грошей як елементу багатства трактується Кейнсом, виходячи з двох міркувань: по-перше, при падінні цін на облігації може статися, що поточного доходу в якийсь час буде явно не вистачати для концентрації необхідної економічному агенту ліквідності, наприклад, для придбання в майбутньому дорогих споживчих товарів. По-друге, портфель активів слід формувати з касових залишків і облігацій, щоб страхувати свої заощадження у ситуації невизначеності. Наприклад, якщо в умовах стабільності загального рівня цін починають падати ціни на облігації, то наявність касових залишків страхує втрати від збереження облі-

гацій. І, навпаки, облігації при зростанні цін на них, хеджирують можливі збитки від збереження касових залишків в умовах інфляції.

Неокласичний напрям кількісної теорії грошей ідеалізував вільний ринок і невтручання держави в економіку. Неокласики розглядали гроші не як активний фактор відтворювального процесу, а головним чином як засіб обігу. Свій погляд на гроші Кейнс пов'язав із моделлю доходів-витрат, методологічною умовою якої є його “основний психологічний закон”. Він полягає в тому, що “зі зростанням доходу рівень споживання хоч і підвищується, але не тією самою мірою”¹²³. Тому споживання – це функція доходу:

$$C = C(Y), \quad (1.10)$$

де C – рівень споживання, Y – рівень доходу (підрхований у сталих цінах і розглядається як фізична величина).

Із цієї функції визначається гранична схильність до споживання у вигляді наступної формули:

$$MPC = \frac{\Delta C}{\Delta Y}, \quad (1.11)$$

де MPC – гранична схильність до споживання, яка показує, як змінюється споживання при збільшенні (зменшенні) наявного особистого доходу на одну грошову одиницю (долар, гривню і т.д.); ΔC – приріст споживання; ΔY – приріст доходу.

Гранична схильність споживання змінюється в межах $0 < MPC < 1$. Із зростанням доходу гранична схильність до споживання знижується.

До головних об'єктивних факторів схильності до споживання Дж. Кейнс відносив такі чотири: по-перше, рівень споживання залежить від величини номінального та реального доходу (зміни у різниці між доходами та чистими доходами); по-друге, значною мірою, на думку Кейнса, він залежить від зміни норми дисконту, тобто пропорції обміну теперішніх благ на майбутні; по-третє, зміна у податковій політиці; і по-четверте, це – зміни передбачуваного співвідношення між поточним та майбутнім рівнями доходу. А до суб'єктивних факторів включав “психологічні особливості людського характеру, а також ті суспільні звички та інституції, які, хоч і не є незмінними, все ж навряд чи підлягають суттєвим змінам”¹²⁴.

Зазначимо, що це положення не в однаковій мірі стосується різних груп споживачів: у більшій – людей із низьким і середнім рівнем доходу, у меншій – найбільш багатих прошарків населення, основні потреби яких уже повністю задоволені. Зміни доходів у багатих не так відчутно відображаються на їх схильності до споживання.

У кейнсіанських моделях ціни постійні, вони виражають об'єм реального продажу. Споживчий попит (C) збільшується разом із зростанням національного доходу (Y). Сукупний попит включає спожив-

вання та інвестиції (I). Попит на інвестиції (I) складає другу частину національного доходу і залишається постійним, незалежно від зростання національного доходу Y. Сукупний попит являє собою C + I (C – попит на споживчі товари, I – попит на інвестиційні товари) і зростає із зростанням Y, але тільки в частині C, а попит на інвестиційні товари залишається постійним.

Регулювання економіки Дж. Кейнс пов'язує з попитом і пропозицією грошей.

Функцію інвестицій він пов'язує з граничною ефективністю капіталу – нормою процента, яка зрівнює витрати, пов'язані з інвестиціями, та очікувану на них виручку. “Будь-яке послаблення схильності до споживання, яке, як можна гадати, перетвориться на постійну звичку, має призводити не тільки до скорочення попиту на споживчі товари, але й до скорочення попиту на капітал”¹²⁵. Отже, $I = I'(i)$, причому $I'(i) < 0$. Це означає, що чим вища норма процента (i_1), тим менший рівень інвестицій (I_1). І навпаки, зниження норми процента (з i_1 до i_2) створює сприятливі умови для розширення інвестиційної діяльності (з I_1 до I_2).

Об'єм інвестицій залежить від функцій вкладів, який показує, що з ростом доходу намагання до збереження збільшується. “З ростом реального доходу, як правило, вищою виявляється частка тієї частини доходу, яка спрямовується на заощадження”¹²⁶. При збільшенні доходу з Y_1 до Y_2 вклади зростають з S_1 до S_2 . Для того щоб на ринку товарів була рівновага, необхідно, щоб вклади дорівнювали інвестиціям: $S = I$. Товарний і грошовий ринки мають зв'язок. Дж. Кейнс пропозицію грошей (M_s) розглядає як певну величину, повністю поділяючи в цьому питанні погляди неокласиків. Новий у його теорії – аналіз попиту на гроші.

Сукупний попит на гроші (M_d) визначається за формулою:

$$M_d = M_{d1} + M_{d2} = L_1(Y) + L_2(i), \quad (1.12)$$

де M_{d1} – транзакційний попит (попит на гроші для угод, купівлі товарів, послуг, тобто як на засоби обігу); M_{d2} – спекулятивний попит (попит на спекулятивні операції, які зв'язані з купівлею-продажем цінних паперів, тобто попит на гроші як засіб збереження вартості); Y – національний дохід; i – норма процента; L_1, L_2 – функції ліквідності.

M_{d2} знаходиться під визначальним впливом норми процента, оскільки курс акцій прямо пропорційний дивіденду й обернено пропорційний позичковому проценту.

Вплив грошей на процес відтворення Дж. Кейнс показує через норму процента, а неокласики – через ціни. Норма процента, за Кейнсом, – “це ціна, яка зрівноважує нагальне бажання утримувати багатство у формі готівкових грошей із наявною в обігу кількістю гро-

шей”¹²⁷. Отже, як було показано вище, вона впливає на інвестиції, найважливіший фактор зростання національного доходу. Сукупний попит на гроші (M_2) обернено пропорційний нормі позичкового процента. Відбувається це тільки за рахунок M_{d2} , оскільки спекулятивний попит на гроші знаходиться у зворотній залежності від норми процента. M_{d1} залежить виключно від величини доходу, оскільки із його зростанням збільшуються поточні потреби споживачів, вимагаючи більшу кількість грошей для купівлі товарів і послуг.

При визначенні норми процента пропозиція грошей (M_s) перетинається з кривою сукупного попиту грошей (M_d), що означає рівність попиту і пропозиції грошей на ринку. Оскільки рівновага на товарному і грошовому ринках залежить від норми процента і величини національного доходу, то в міру зниження процента зростає гранична ефективність капітальних вкладів ($I = I(i)$), що сприяє національному доходу (Y), а збільшення пропозиції грошей призведе до зниження норми процента, що викличе зростання інвестицій i , відповідно, національного доходу. Зростання останнього призведе, у свою чергу, до збільшення попиту на гроші. Цей процес буде продовжуватись до тих пір, поки не виникне нова рівновага товарного і грошового ринків (точка перетину кривих рівноваги товарного і грошового ринків).

Дж. Кейнс виділяє особливий випадок, при якому збільшення пропозиції грошей не викликає зміни Y , який він називає “пастка ліквідності”. При цьому збільшення грошей в обігу не сприяє зростанню доходу, тому що весь приріст грошей (ΔM_s) поглинається спекулятивним попитом (ΔM_{d2}), тобто $\Delta M_s = \Delta M_{d2}$. Оскільки процент (i) не змінився, то інвестиції (I) і дохід (Y) залишаються постійними. Умовами виходу з цієї ситуації є, перш за все, підвищення граничної ефективності інвестицій і зростання схильності до споживання. “Процент перестає впливати на попит на касові залишки. Перевага ліквідності стає абсолютною”, – відмічав Дж. Кейнс¹²⁸. У цьому і полягає зміст поняття Кейнса “ліквідна частка”.

Таким чином, кейнсіанці розробили і запропонували для регулювання економікою держави грошову кредитну політику, головна мета проведення якої – боротьба або з безробіттям, або з інфляцією. Безробіття вони розглядають як наслідок спаду виробництва, а для поживлення виробництва і ліквідації безробіття пропонують проводити політику “дешевих грошей”. Політика “дорогих грошей”, на їхню думку, має служити засобом подолання інфляції в країні.

Якщо говорити про практичність грошово-кредитної політики кейнсіанців, то вона має як переваги, так і недоліки. Якщо вона й віді-

грала позитивну роль у боротьбі з безробіттям у США та інших країнах, однак протистояти інфляції не змогла, тому що при розробці теорії Кейнса центральним питанням було безробіття, а потім головною стала проблема інфляції при одночасному зниженні виробництва, яка отримала назву стагфляції.

У цих умовах монетаристи дали нову інтерпретацію кількісної теорії грошей¹²⁹. Вони запропонували наступну формулу:

$$MV = Py, \quad (1.13)$$

де M – грошова маса; V – швидкість обігу доходу; P – рівень цін; y – норма (потік) реального доходу.

Не заперечуючи зміни швидкості обігу грошей, монетаристи вважали, що такі зміни – результат тривалого розвитку. У певний момент часу швидкість обігу грошей стабільна, її зміна здійснюється постійно і передбачено.

Гроші, на думку монетаристів, – вирішальний фактор розвитку виробництва. Тому державне регулювання грошово-кредитної сфери може провокувати економічну кризу. Політику регулювання ставки процента монетаристи вважають помилковою і внутрішньо суперечливою. Тому головним об'єктом регулювання з боку ЦБ має бути не ставка процента, а темпи зростання пропозиції грошей. Потрібно знизити темпи приросту грошової маси до рівня зростання національного доходу (3–5%). Причому, такі темпи рекомендуються монетаристами незалежно від поточного стану економічної кон'юнктури, оскільки, на їхню думку, вплив прийнятих господарських рішень значно запізнюється, викривляючи їх первинну мету.

У монетаристів приріст грошової маси (монетарна база = неготовкові гроші і чекові вклади + вкладні рахунки і строкові вклади до 100 тис. доларів + строкові вклади вище 100 тис. доларів) має відповідати приросту ВВП, тобто $\Delta M (M_1 + M_2 + M_3) = \Delta \text{НВП}$.

Отже, ми розглянули еволюцію поглядів кількісної теорії грошей. У кожній із них власний підхід до вирішення питань попиту і пропозиції грошей та регулювання економіки з використанням грошово-кредитних механізмів, своя справедливність, але вони суперечливі, що свідчить про недосконалість істини або усіх таємниць функціонування грошових відносин у суспільстві.

На наш погляд, усі теорії перенасичені математикою (економетрією) й упускають значні аспекти економіки. У них немає тих макроекономічних зв'язків, які формують за допомогою грошей багатство держави – прибуток суспільства. У цих концепціях не згадується про існування об'єктивних пропорцій у макроекономіці при будь-якій суспільно-

економічній формації, що має бути покладено в основу регулювання економіки з використанням грошово-кредитних фінансових механізмів.

Спробуємо проаналізувати описані вище теорії через призму цих пропорцій (припущення ведуться в рамках одного кругообігу грошей у макроекономіці від першої до останньої галузі):

1. Кількість грошей в обігу (готівкових і безготівкових) залежить від послідовності (напряму) здійснення розрахунків: від першої галузі до останньої за ходом кругообігу товарів у макроекономіці або від населення (споживачів товарів останньої галузі) до першої галузі проти ходу руху товарів. У першому випадку Γ (максимальна потреба) = ВСП, у другому випадку Γ (мінімальна потреба) = Т (споживчі товари) = НД. Максимальна потреба означає, що сума грошових одиниць (гривні, долари, євро і т.д.) у державі мають рівнятися сумі цін товарів, вироблених у суспільстві за один кругообіг засобів від першої (сировинної) галузі до останньої (виробництва і продаж товарів населенню).

Мінімальна потреба означає, що грошей достатньо мати в сумі вартості споживчих товарів (останньої галузі), які продаються населенню. Вона рівняється сумі НД. Це, на наш погляд, більш вигідна для суспільства ситуація, тому що для проміжних розрахунків тимчасово буде використовуватися кредит.

Величину попиту на гроші визначають суми максимальної чи мінімальної потреби грошей. Таким чином, на відміну від кількісної теорії грошей, не ціни товарів залежать від кількості грошей, а навпаки, кількість грошей залежить від суми цін товарів, вироблених у суспільстві. Сума цін товарів визначається державною політикою, незалежно від прямого втручання ціноутворення через первинно встановлену кількість грошей в обігу і наступний контроль за їх випуском у державі. Звідси попит на гроші – це сума цін товарів, а пропозиція грошей – це кількість грошових одиниць, які випускає в обіг ЦБ. Безумовно, для нормальної економіки пропозиція має відповідати попиту.

Цю рівність для визначення кількості грошей в обігу використовують деякою мірою меркантилісти і представники кількісної теорії грошей, хоча у них мова йде не про вартість суспільного сукупного продукту або споживчих товарів і НД, а взагалі про суму товарних цін (PQ). При цьому пропозицію грошей вони розглядають як раніше дану величину і, відповідно, збільшуються гроші – збільшуються ціни на товари, зменшуються – ціна на товари знижуються. Такий стан для паперових грошей цілком природний, але для золота і дорогоцінних металів не зовсім підходить, оскільки вони, як гроші, можуть виконувати і функцію скарбниці, і вилучені з товарно-грошового обігу.

Згадаємо регулювання кількості грошей у СРСР. Воно здійснювалось через політику цін за формулою: зростає продуктивність праці, зростає заробітна плата, але з меншими темпами ніж продуктивність, у результаті збільшується кількість продукції, знижується собівартість продукції і цін товарів. Відносно цього у післявоєнний період були досягнуті деякі успіхи. Грошова реформа 1947 р. вилучила з обігу зайві грошові знаки, були встановлені нові ціни на товари в нових масштабах цін. Після цього з року в рік поступово знижувалися ціни на товари народного споживання, відбудовувалася промисловість, інші галузі народного господарства. Галузі, які виробляли товари народного споживання, особливо сільське господарство, опинилися поза увагою держави. Продуктивність праці визначали за ВСП, але не за НД, який дорівнює вартості вироблених споживчих товарів. Як результат, продуктивність праці по країні зростала, підвищувалася заробітна плата, а виробництво товарів народного споживання відставало від зростання грошової маси. Тому в країні почалася прихована інфляція (не змогла її зрушити і грошова реформа 1960 р.), яка потім переросла у відкриту інфляцію в роки застою, особливо у так звані роки перебудови. У принципі, у СРСР для регулювання економіки використовувалася кількісна теорія грошей.

Попит і пропозиція грошей зовсім по-іншому визначаються у кейнсіанців і монетаристів. Вони не прив'язують попит і пропозицію до рівності: кількість грошей = сума цін товарів.

Отже, жодна з цих теорій не враховує необхідності дотримання при регулюванні грошового обігу пропорції: $\Gamma = \text{ВСП}$ або $\Gamma = \text{НД}$.

2. $\Delta\text{НД} = \Delta\text{T}$ (споживчі товари) = $\Delta\Gamma = \Pi$ (прибуток у державі, включаючи банківський) = НПр (доходи неvirобничої сфери населення, тобто бюджетників, а, таким чином, доходи і витрати бюджету).

У макроекономіці такий ряд рівності означає, що додаткова потреба у грошах у суспільстві виникає на суму реально збільшеної кількості вироблених споживчих товарів. Тільки у такому разі приріст НД (по суті доходів населення) країни буде забезпечений грошовими засобами і населення зможе купити весь приріст споживчих товарів та забезпечити прибуток у формі грошей галузям економіки для подальшого їх розвитку.

У суспільстві прибуток (Π) означає реальне збільшення багатства держави ΔT (приріст товарів для кінцевих споживачів – населення). На суму цього приросту порівняно з минулим періодом, і приросту національного доходу $\Delta\text{НД}$ друкуються нові гроші (здійснюється емісія грошей), які надходять у дохід державного бюджету і через витратну частину його потрапляють до населення неvirобничої сфери,

утворюючи його грошові доходи. Невиробнича сфера ці гроші використовує на купівлю ΔT , і вони потрапляють у виробничу сферу, утворюючи Π (прибуток) галузей економіки для розширеного виробництва у наступному кругообігу. У кінцевому підсумку емісійні гроші ΔG у кінці кругообігу перетворюються у нові вклади (інвестиції I). Звідси можна записати:

$$\Delta HД = \Delta T = \Delta G = \Pi = I.$$

Це означає, що в кінцевому підсумку ΔG використовується для інвестицій (I). Таким чином, не потрібно шукати на стороні (тим більше за кордоном) ніяких додаткових засобів для інвестицій, а розвивати нормально свою економіку, на приріст товарів (ΔT) друкувати нові гроші і пускати їх потім для розширення виробництва.

У цій моделі немає місця “основному психологічному закону” Кейнса, який полягає в тому, що люди схильні, як правило, збільшувати своє споживання з ростом доходів, але в такій же мірі, у якій зростає дохід. Весь грошовий дохід, за Кейнсом, знаходиться у населення (незалежно від сфери діяльності). Населення ці гроші розподіляє на споживання (C) і вклади (S). Останні використовуються для інвестицій (I), тому в нього $S = I$. Сукупний дохід населення ($Y = C + S$) у нашій схемі є національним доходом (НД). C (споживання) – заробітна плата у виробничій сфері, а S – чистий дохід для нагромадження – прибуток у державі. Це цілком природно, оскільки в будь-якому суспільстві невикористана непродуктивно частина НД – це прибуток держави або нагромадження. Прибуток у нашій схемі формується за рахунок додатково надрукованих грошей, які надходять через доходи і витрати бюджету, доходи і витрати населення невинробничої сфери, утворюючи прибуток у державі i , насамкінець, інвестиції.

3. На думку сучасних дослідників¹³⁰, що, власне, підтримує й автор, необґрунтованим є теоретичне твердження, що V у формулі І. Фішера є “швидкістю обігу” в економіці грошового агрегату M , якщо Q – це сукупність товарів і послуг, які беруть участь в обігу, а P – рівень цін. По-перше, у реальній сучасній економіці один і той же товар може брати участь в угодах купівлі-продажу декілька разів (наприклад, за схемою: крупнооптова \rightarrow дрібнооптова \rightarrow роздрібна торгівля). По-друге, крім обігу товарів і послуг, гроші задіяні у процесі продажу нерухомості, акціях підприємств та інших цінних паперах. По-третє, особливо в сучасний період у процесі товарно-грошового обігу бере участь не тільки національна валюта (в Україні – доларизація обігу до 40%).

З огляду на цю обставину, у пізніх працях М. Фрідмен відходить від “спрощеного монетаризму” формули І. Фішера і розкриває V просто як деяку величину, яка зворотна функції попиту на гроші і залежна від деяких змінних. Замість загальної вартості товарів PQ виражає при цьому сукупний дохід у такому вигляді (як справедливо відмічав сам М. Фрідмен), і рівняння обміну не викликає заперечень, але з нього і не видно ніякого прямого зв'язку між рівнем цін та об'ємом грошової маси, оскільки об'єм грошової маси залежить від попиту на гроші, отже, M незмінно буде зростати зі зростанням Y ¹³¹.

У реальній економіці продавець і виробник знаходиться не в однакових умовах. Якщо перший може дозволити собі зниження ціни на товари, інколи навіть нижче їх собівартості, розраховуючи покрити збитки за рахунок прибутку від інших товарів, то виробник, за відсутності значних складських запасів, скоріше за все призупинить виробництво товарів із низькою рентабельністю. Таким чином, резерви зниження цін виробників надто обмежені. Цю обставину розумів ще А. Сміт, який вважав, що існує “природна” ціна товарів. Тому ціну він вважав своєрідним центром, навколо якого “постійно обертаються ціни на всі товари”¹³².

При незмінній грошовій масі, на думку М. Фрідмена, підвищення цін на одні товари має повністю компенсувати зниженням цін на інші. Це більш реально щодо моделі економіки, де всі товари зберігаються на складах торгової системи, а всі гроші – у кишенях населення, а не для ринкової економіки. Таким чином, подане М. Фрідменом рівняння адекватно описує тільки систему, де основну роль у ціноутворенні відіграють запаси готової продукції у торгівлі, а кредит використовується лише для торговельних операцій. Проте сучасна ринкова економіка початку ХХ ст. розвивається за принципом гнучкості виробництва і скорочення складських запасів, тому мотиви для застоювання кількісної теорії ціноутворення поступово зникають.

Отже, виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок: якщо грошова влада формує кредитні механізми зміни грошової маси, які достатньо гнучко реагують на фактичний попит на гроші, то загальний об'єм грошової маси ніяк не вплине на інфляцію. У зв'язку з цим політика таргетування загального об'єму грошової маси контрпродуктивна.

Таким чином, у кейнсіанській теорії грошей зовсім не зачіпаються об'єктивно існуючі пропорції в макроекономіці, і для регулювання економіки пропонують не дотримання необхідних рівностей, а політику дорогих та дешевих грошей. Сукупний попит на гроші визнача-

ють потреби в грошах для обігу товарів і для спекулятивних цілей (купівлі, продажу цінних паперів). У нашій схемі поділ грошей за цільовим призначенням не проводиться.

У монетаристів потреба в додаткових грошах визначається через приріст ВВП (по-нашому, національного доходу), що взагалі правильно. Проте ВВП у них вище національного доходу на величину амортизації основного капіталу. У західних країнах до складу ВВП входять оплата праці, амортизація, прибуток. Тому ми пропонуємо монетаристам використовувати не ВВП, а ЧНП (чистий національний продукт, тобто ВВП без амортизації основного капіталу).

РОЗДІЛ II

ФОРМУВАННЯ

МОНЕТАРИСТСЬКОЇ ТЕОРІЇ

2.1. Монетарні ідеї Дж.М. Кейнса

Під впливом економічних катаклізмів першої чверті XIX ст. значно зріс інтерес до кількісної моделі грошей. Світова економічна криза 1929–1933 рр. довела неможливість реалізації положень класичної теорії на практиці. Загальний рівень цін і заробітної плати істотно знизився під час кризи, але те саме сталося з обсягом виробництва та рівнем зайнятості. Реальний національний дохід у більшості країн світу знизився в середньому на 25–30% з 1929 до 1933 р., а безробіття досягло 17% від чисельності працездатного населення у найважчі періоди кризи. Ці події знову, але вже у мирний час, сприяли посиленню державного втручання в капіталістичну ринкову економіку. Більшість розвинених країн не відмовилися від етатизму і в післякризовий період. Причинами цього явища були: по-перше, загалом украй нестійке післякризове становище національних економік Заходу; по-друге, посилення яскраво виражених тенденцій до мілітаризації в умовах підготовки провідних західних країн до Другої світової війни; по-третє, вплив у цілому успішного на той час досвіду централізованого планування й управління економікою СРСР. Теоретично його було обґрунтовано в кейнсіанській теорії, ідеї якої дещо в іншому

плані було підтримано популярними на той час доктринами італійського корпоративізму, німецького націонал-соціалізму, численними соціалістичними концепціями¹. Це зумовлювалося і підривом концепції *laissez-faire* та зміцненням віри у можливість використовувати наукові положення для вирішення важливих економічних проблем. Класична теорія – це бажана картина функціонування суспільства. Але припускати, що воно й насправді так функціонує – означає залишити поза увагою справжні труднощі, – відмічав Дж. Кейнс². Серед проблем особливе місце займала проблема циклічних коливань. На думку більшості економістів, незалежно від причини циклічних коливань, останні можна згладити, впливаючи на грошову масу. Згідно з Дж.М. Кейнсом, регулюючи останню, можна формувати ефективний попит, “який стане основою активізації економіки”³. Узагальнюючи цей принцип, значно пізніше дослідники відзначають, що відмінною рисою кейнсіанства в економічній теорії є тенденція не надавати великого значення ціновим ефектам при визначенні сукупної величини випуску та зайнятості й віддавати пріоритет ефектам доходу. “У галузі формування економічної політики, – відзначає Дж. Ітуелл, – для кейнсіанства характерний акцент на інтервенціоністську роль держави, особливо у визначенні й досягненні задовільного рівня сукупного попиту, а також на його відповідальності за економічне зростання”⁴. Утвердженню й поширенню такої точки зору сприяла та обставина, що у вказаний період посилювався контроль із боку банків над грошовим обігом, який забезпечив широкі можливості для здійснення антициклічної грошової політики.

Проте поза аналізом залишилися пояснення коливання випуску, яке не можна було обґрунтувати кількісною теорією грошей, оскільки це була теорія визначення рівня цін. Для того щоб якимось чином обминути проблему, Дж. Кейнс та його послідовники вдалися до такої логіки: зміна цін впливає на розподіл доходів і багатства, а воно у свою чергу – на обсяг виробництва, тобто, на відміну від класиків, які стверджували, що “пропозиція породжує попит”, зростання виробництва вони пов’язали з ефективним попитом. З цього приводу Дж. Кейнс зауважив: “Якщо ж закон, що пов’язує функції сукупного попиту і пропозиції, насправді не такий, тоді це означає, що життєво важливий розділ економічної теорії ще тільки має бути написаний”⁵.

Не вписувалася в модель кількісної теорії грошей і відносна змінність цін. Принципова відмінність між фіксованими та змінними цінами була усвідомлена і теоретично викладена уже перед Першою світовою війною. При цьому сам факт негнучкості цін сприймався не

як свідчення неспроможності теорії, а як аргумент на користь коригування механізмів адаптації, які вона пропонувала.

У аналізі коливань економічної кон'юнктури Дж. Кейнс спирався на кількісну теорію грошей. Проте з часом він поступово переглянув як інструментарій аналізу, так і формулювання проблем, просуваючись від кількісної теорії грошей до теорії переваг ліквідності.

Аналіз наслідків зниження цін у 1920–1921 рр. з точки зору стандартної кількісної теорії Кейнс відобразив у “Трактаті про грошову реформу” (1923). Ми уже зазначали, що в процесі аналізу він використав кембриджську версію теорії, яка встановлює залежність між готівкою, загальним рівнем цін, частками активів, які населення намагається зберігати у вигляді готівки і депозитів, а також норми банківських резервів. Кількісна теорія, на його думку, зберігає силу в довгостроковому плані, тобто існує стійке співвідношення маси грошей в обігу та цін. Це означає, що контроль банку за грошовою масою може зберігати довгострокову стабільність цін. Але, як писав Дж. Кейнс, “довгострокова перспектива погано підходить до обговорення поточних проблем. У довгостроковій перспективі всі ми помремо. Економісти надто полегшують своє завдання, якщо в сезони бур можуть сказати, що коли шторм закінчиться, поверхня океану стане гладенькою”⁶. Цей вислів став настільки ж відомим, як і закон Сея.

Сучасною термінологією цю знамениту фразу Дж. Кейнса можна трактувати таким чином: у межах короткого періоду швидкість обігу грошей змінюватиметься і впливатиме на рівень цін залежно від співвідношення депозитів і готівки у портфелі в економічних суб'єктів, а не від маси грошей. Тобто він далі розвивав теорію ліквідності через розкриття суті поняття мотиву бережливості. Слід зазначити, що можливість формального опису формування портфельних активів із касових залишків і облігацій, а також, згідно з висловом Хікса, “що гроші є одним із касових елементів набору (чи портфеля) різних активів”⁷, – мотиву, який зв'язаний із недостатньою організованістю ринку, була продемонстрована вперше у працях Е. Уалена, а також М. Міллера і Д. Ора. Подальший розвиток підходу до аналізу мотиву обережності, як засобу захисту проти раптових і несприятливих змін економічних ситуацій для економічного агента, можна віднайти у працях К. Каролла, А. Дітона⁸.

Свою моделлю, у якій вихідними є мотиви бережливості і спекулятивний, Дж. Кейнс, по суті, запропонував розглядати відповідні кожному мотиву касові залишки як елемент портфеля активів. Останній, крім грошей, містить цінні папери з фіксованою процентною ставкою, наприклад, державні облігації. Спекулятивний мотив спонукає

економічного агента не просто зберігати їхню вартість, але й множити її. Саме тому в кейнсіанській моделі він активний “гравець” на ринку цінних паперів. Уміле використання коливання цін на облигації дає можливість економічному агенту максимізувати доходи від портфеля. А в державі це буде дієвий механізм “використання” або “вилучення” грошей із економіки за допомогою політики “дешевих” і “дорогих” грошей⁹. Дія цього механізму зумовлюється тим, що всі свої нагромадження економічний агент зберігає у вигляді готівкових грошей, продаючи всі запаси облигацій, коли очікується падіння цін, і звільняється від касових залишків, купуючи облигації, якщо очікується зростання цін.

Отже, Дж. Кейнс доводив, що вибір буде залежати від рівня процентної ставки. Полемізуючи з попередниками і сучасниками – Д. Рікардо, А. Маршаллом, А. Пігу, Л. Мізесом, Ф. Хайском, Е. Хансеном та ін., він обґрунтував нове значення процента як суто грошового феномена, що відображає гру ринкових сил на грошовому ринку. На його думку, процент – це автономний фактор. Стихійна взаємодія попиту на гроші, що регулюється законом переваги ліквідності і пропозиції, яка регулюється кількістю грошей в обігу, визначає його величину. Таке поняття, як “норма процента”, подаючи її як ціну відмови від ліквідності, тобто відмови від збереження нагромаджених коштів у грошовій формі, – “це “ціна”, яка врівноважує нагальне бажання утримати багатство у формі готівкових грошей із наявною в обігу кількістю грошей”, – писав Дж. Кейнс¹⁰.

Слід відмітити, що мотиви, за якими економічний агент намагається утримувати ліквідні гроші, був центром уваги Дж. Хікса¹¹. Спираючись на важливі, проте не дуже чітко сформульовані положення праці Кейнса, він трактував попит на гроші як результат вибору індивіда між можливістю тримати касові залишки або цінні папери. Дж. Хікс фактично аналізував портфель, у якому попит на гроші визначався переважно ставкою процента і спланованими на майбутнє витратами, включаючи і придбання нових цінних паперів. У загальному складі активів і портфеля, він підкреслював цінність грошей залежно від специфічних послуг, які вони можуть надавати. Зокрема, трансакційні витрати, інвестування в цінні папери робить їх мало привабливими в короткостроковому плані, якщо в економічного агента існувала потреба у ліквідних грошах на найближчу перспективу. Дж. Хікс виділяв дві причини, за якими такий актив може бути “низьколіквідним”: 1) недосконала організація або відсутність ринку для цінних паперів; 2) наявність ризику (як наслідок випадкових варіацій

ціни), того, що в потрібний момент актив не буде проданий за “нормальною” ціною¹².

На відміну від неокласичного поняття репрезентативного агента, Дж. Кейнс пропонує гетерогенність очікувань агентів, яке (що виходило з традицій кембриджського підходу) стало основою побудови в старокейнсіанських моделях убуваючої залежності спекулятивних касових залишків від процентної ставки за облігаціями. Проте сам Кейнс підкреслював, що така залежність не завжди присутня, оскільки існує можливість появи “ліквідної пастки”, коли при достатньо низькому значенні ставки процента надлишкова грошова маса, поверх суми, яка необхідна для трансакційних залишків, буде поглинена спекулятивними запасами, не викликаючи подальшого падіння ставки процента. Математичний вираз і графічну ілюстрацію цієї концепції дуже змістовно показав Дж. Хікс у роботі “Пан Кейнс і “класики”. Намагання інтерпретації”¹³. Щоб уникнути цієї “пастки”, Кейнс розглядав державну політику стимулювання схильності до споживання та інвестицій як “єдиний практично можливий засіб уникнути повного руйнування існуючих економічних форм і як умову для успішного функціонування особистої ініціативи”¹⁴.

М. Фрідмен, аналізуючи “ліквідну пастку” Дж. Кейнса, вказує на можливу незалежність ставки процента як результат неоднорідності очікувань агентів і розглядає дві групи економічних агентів. До першої групи він відносить тих, хто, отримавши якимось чином додаткову кількість грошей і очікуючи продовження тенденції падіння процентної ставки за облігаціями, тобто підвищення цін на облігації, пред’являє додатковий попит на облігації. Другу групу, на його думку, складають ті, хто активно займається спекуляціями на ринку цінних паперів і вважає, що тенденція уже досягла свого найнижчого рівня, тому процентна ставка за облігаціями має зростати. У такому разі, очікуючи зниження цін на облігації, вони продають їх тим агентам, які ждуть пролонгації попередньої тенденції¹⁵.

Функція ліквідності Дж. Кейнса має взаємозв’язок із аналогічними конструкціями його попередників. На думку А. Пігу, вона багато в чому співпадає з функцією ліквідності, описаною А. Маршаллом¹⁶. Така думка на перший погляд правильна, оскільки включення в економічний аналіз фактора часу розмежування довгострокового та короткострокового періодів, за висловом М. Блауга, уможливило створення “загальної системи, в якій усі попередні теорії знайшли собі місце”¹⁷. Проте, за моделлю Маршалла, економічні агенти тримають гроші як альтернативу виробничому капіталу, балансуючи між перевагами сьогоденних вигод розпоряджатися грошима й отримувати

майбутній дохід від капіталу¹⁸. У кейнсіанській моделі, як ми вже зазначили, вони роблять це, керуючись спекулятивним мотивом і мотивом обережності. Вказані мотиви у моделі Маршалла і Кейнса мають різну основу. Перший ґрунтується на балансі сучасної і майбутньої вигоди, другий – на бажанні отримати вигоду від коливання цін і прибутковості цінних паперів, залежність яких від продуктивності виробничого капіталу насправді існує, але це не єдиний фактор. Крім того, на відміну від функції ліквідності Маршалла, функція ліквідності Дж. Кейнса залежить від ціни облігацій (величини, зворотно процентній ставці за облігаціями), яку можуть регулювати монетарні інститути – центральний банк. “Нашим кінцевим завданням, – писав Кейнс, – є вибір тих змінних, які можуть свідомо контролюватися чи управлятися центральною владою у тій реальній системі, в якій ми живемо”¹⁹.

Слід вказати й на другу важливу рису постулатів Дж. Кейнса, яка полягає в тому, що ситуація на ринку товарів визначає сукупний попит, а не навпаки, як відображено в неокласичній теорії. Складові сукупного попиту, за Кейнсом, – це споживчий та інвестиційний попит, останній із яких відображає інтереси виробництва. Попит на інвестиції в обох порівняльних моделях (теоріях) визначається ставкою процента, визначення якої Дж. Кейнс пов’язує з провідною роллю домашніх господарств і держави (монетарних влад)²⁰. Саме вони, приймаючи рішення про розміщення своїх засобів на ринку цінних паперів (домашні господарства) або проводячи операції на відкритому ринку (монетарні влади), справляють вирішальний вплив на процентну ставку за облігаціями, а отже, і на ставку процента, який, у свою чергу, визначає попит на інвестиції. За відсутності санації “ліквідної пастки” на величину сукупного попиту (через ціну на облігації і далі через ставку процента на величину інвестицій) явно впливає рівновага на грошовому ринку. Такий стан Дж. Кейнс назвав “ефективним попитом”²¹. На відміну від неокласичної системи, у кейнсіанській величина доходу не стійка. Тому на параметри рівноваги на ринку товарів суттєво впливають і параметри рівноваги на грошовому ринку. “На цій підставі я роблю висновок, – писав Дж. Кейнс, – що регулювання поточних інвестицій залишати у приватних руках небезпечно”²².

Тому завдання стабілізації загального рівня цін вимагає відповідної реакції на ці зміни з боку центрального банку у вигляді зміни обсягу готівки або норми обов’язкових резервів. Звідси й завдання грошової політики – розширення або стиснення банківського кредиту залежно від збільшення або зменшення касових залишків за рахунок зміни процентної ставки.

З точки зору економічної раціональності ринкової економіки, подібне завдання можна виконати, проте можливості центрального банку проводити політику стабілізації суттєво обмежуються у відкритій економіці взагалі, особливо в умовах золотого стандарту. Це було причиною критичного ставлення Дж. Кейнса до тодішньої валютної політики Великобританії.

У праці “Трактат про гроші” (1930 р.) Кейнс розвиває свої ідеї і вже розглядає взаємодію зміни кількості грошей і цін дещо під іншим кутом зору. У центрі дослідження знаходяться причини короткострокових відхилень цін від довготривалої рівноваги. Причини нерівноваги Кейнс трактував насамперед як явище цінове. Основою його аналізу була модифікована кількісна теорія: на відміну від І. Фішера, він змінив рівняння попиту на гроші, виділивши попит на гроші для цілей спекуляцій, а також доповнив модель рівняння руху цін споживчих та інвестиційних товарів, пов’язавши їх зміни з доходами, одержаними у різних секторах економіки, і, таким чином, загострив увагу на проблемі рівності вкладів та інвестицій²³. Це означало, що у модифікованій моделі Дж. Кейнс насправді враховував реальні умови ринкової економіки, де рух найважливіших народногосподарських показників залежить від поведінки підприємців, їхніх очікувань майбутніх доходів та економічних передбачень. Дж. Кейнс, як відзначає Е. Фелпс, “розглядає рівновагу з точки зору очікувань. Проте він не розкриває, що саме він розуміє під рівновагою, так що і природа, і обґрунтування його твердження залишаються невиразними”²⁴.

Дж. Кейнс обґрунтував власну концепцію таким чином: коли економіка досягає рівноваги, то вироблений у різних секторах дохід дорівнює попиту на споживчі та інвестиційні товари, тому такій рівності відповідають визначені відносини між цінами цих груп товарів. У центрі його особливої уваги було питання, як таке відношення змінюється (відхиляється від рівноважного рівня) при зміні співвідношення частин доходу, що споживається і зберігається.

Можна припустити, що в якийсь час отримувачі доходів в обох секторах витрачають на споживчі товари менше, ніж було вироблено доходу в секторі, який їх виробляє, тому рівень споживчих цін знижуватиметься, а виробники матимуть збитки. Така ситуація може зумовлюватися тим, що вклади перевищують інвестиції. Ця нерівність відображає ситуацію, коли вклади, які здійснюються в економіці, перевищують дохід, отриманий при виробництві інвестиційних товарів. Диспропорція вкладів та інвестицій створює ситуацію, коли, на перший погляд, можна припустити зростання цін на інвестиційні товари. Проте Дж. Кейнс, аналізуючи ці поняття, підкреслював, що збіль-

шення вкладів і попит на інвестиційні товари – не одне й те ж. Останній визначається рішенням інвесторів, які керуються насамперед перспективою отримання прибутку. А рішення людей більше зберігати виходить із так званого “психологічного закону”, але це не визначає, якої форми набуватимуть їх заощадження²⁵. Визначальною тут є оцінка величини дохідності й надійності передбачуваних фінансових активів. Такий підхід Дж. Кейнса дозволив у майбутньому позбавитися тавтології щодо рівності вкладів та інвестицій.

У реальній економіці будь-яке зниження цін на споживчі товари не дає підстав для оптимістичних прогнозів інвесторів, водночас у такій ситуації споживачі можуть із різних причин надати перевагу вкладанню частини доходу, яку вони заощаджують, не в корпоративні папери, а в більш ліквідні активи, у тому числі й гроші. Останнє Дж. Кейнс пов’язує з нормою процента, тобто “ціною відмовою від ліквідності”²⁶. Внаслідок таких дій ціни інвестиційних активів можуть знижуватися, зумовлюючи зниження інвестиційної активності.

Тут слід виділити проблему, яка полягає в тому, що споживачі більш вільно розпоряджаються своїми засобами, ніж підприємці, які у відповідь на зниження прибутків не можуть швидко позбутися зайвих капітальних активів, а намагатимуться знизити витрати на зарплату, що означає скорочення зайнятості. З точки зору підприємця, такий захід виважений і економічно обґрунтований, з точки зору суспільства, він шкідливий: зарплата – це не тільки витрати й доход. Кейнс у “Загальній теорії” показав, “що падіння заробітної плати, а отже, й цін посилює спад ділової активізації”, – відмічає Фелпс²⁷. Таким чином, зниження її, якщо це стає масовим явищем, призводить до зниження сукупного платоспроможного попиту на предмети споживання, внаслідок чого ситуація, в яку потрапляють підприємці, може погіршитися. Тому держава має “брати на себе все більшу відповідальність за пряму організацію інвестицій”²⁸.

З огляду на таку ситуацію можна було б реалізувати неординарний інвестиційний проект, для того щоб активізувати “пасивні” вклади, але в ситуації песимістичних очікувань його практичне здійснення маловірогідне.

Розкручуванню спіралі скорочення виробництва, на думку Кейнса, можуть також сприяти виважені дії центрального банку. За наявності перших ознак надлишкових вкладів він має різко знизити процент, інвестори повірять у можливість отримання додаткових прибутків. У закритій економіці цього ще можна досягти, але у відкритій економіці з вільним рухом капіталу й золота сподіватися на таку ситуацію неправомірно.

Дж. Тобін вказує на існування в умовах державного регулювання “меж” процентних ставок для банків та інших фінансових посередників.

В умовах вільної конкуренції система фінансових посередників, де процентні ставки закладами різних типів, а також за позиками встановлюються силами вільної конкуренції, функціонує зовсім інакше. Наприклад, коли в умовах вільної ринкової економіки процентні ставки підвищуються, а проценти закладами регулюються в адміністративному порядку, засоби “виходять” із фінансових установ. У протилежній ситуації (зниження процента на вільному ринку) грошові ресурси повертаються до фінансових посередників. “Такі процеси “дезінтермедіації” і “реінтермедіації”, – на думку Тобіна, – виражені слабше у тих випадках, коли процентні ставки за операціями фінансових посередників можуть вільно рухатися і змінюватися разом із ставками вільного ринку”²⁹.

Аналогічно скорочуються масштаби перерозподілу засобів між фінансовими посередниками, викликані адміністративно встановленими відмінностями у процентних ставках за їх операціями, у тих випадках, коли такі установи можуть вільно вступати у суперництво за залучення ресурсів.

Дві системи, в яких беруть участь грошові субститути, мають суттєво відмінні макроекономічні характеристики. В одній процентні ставки за грошовими зобов’язаннями й операціями встановлюються ринком, в іншій існують адміністративні обмеження на розміри процентних ставок, які виплачуються закладами. Тому в умовах нерегульованого режиму “як операції Центрального банку, так і екзогенні грошові шоки мають створювати дещо більший вплив на рух номінальних доходів, тоді як фіскальні заходи та інші шоківі зміни сукупного попиту на товари та послуги будуть створювати порівняно менший вплив”, – відзначає Дж. Тобін³⁰.

На той час це була справді революційна думка. Важливість її полягає в тому, що вперше ставилося питання взаємозв’язку між процесом вирівнювання вкладів та інвестицій і зміною доходу, що можна вважати першим кроком у створенні нової теорії виробництва та зайнятості. “Виникла потреба в теорії, – зазначає Г. Уорсуїк, – яка змогла б пояснити, чому безробіття може залишатися значним довгий час, і така теорія справді з’явилася. Автором її став Джон Мейнард Кейнс, який написав знамениту книгу “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей”, зміст якої сам він визначив як “моя теорія повної зайнятості”³¹.

Описані класиками механізми, які змушують економіку обов’язково повертатися у стан рівноваги, не завжди діяли ефективно. Це

навело на думку, що капіталістичним країнам доведеться постійно мати справу з високим безробіттям. Згідно з класичним підходом, вирішити проблему безробіття мають механізми саморегулювання: при високому безробітті заробітна плата скорочується, попит на працю зростає, тому кожний може її отримати. Подібним чином має падати і процент за кредитами, у результаті чого відновиться інвестиційний клімат. Грошова заробітна плата, на думку Дж. Кейнса, може проявити негнучкість при русі вниз. Якщо припустити, що вона могла падати вільно, її скорочення в номінальному виразі не має супроводжуватися таким же сильним падінням реальної заробітної плати, оскільки ціни також будуть падати. Це ж можна сказати і про процентні ставки. Адже немає ніяких гарантій, що їх падіння, якби воно і сталося, було б досягнуто сильним стимулом для економічного зростання. “У цих роздумах явно простежується думка, – відмічає Уорсуїк, – і пізніше Кейнс висловить її прямо, що фіскальна політика держави, тобто регулювання співвідношення бюджетних доходів і витрат може стати більш могутнім важелем для досягнення повної зайнятості, ніж механізми економічної надбудови”³². Дійсно, учений вважав бюджетну політику найбільш дієвим інструментом державного регулювання економіки³³.

Отже, економісти постдепресійного періоду, прибічники теорії Дж. Кейнса, зробили спробу започаткувати нову школу економічної думки, яка вивчає функціонування і роль грошово-кредитної політики, що впливає на розміри ВВП, рівня зайнятості, витрат і цін.

Відповідно до положень нової школи, ринкова економіка не саморегульована. Замість цього, як вважав Дж. Кейнс та його послідовники, ринкова економіка стикається з проблемами, пов’язаними з недостатньою еластичністю цін і заробітної плати та недосконалістю інфляції, інформацією про яку володіють фірми і працівники. Отже, сумнівно, що економіка досягне позитивного рівня виробництва при повній зайнятості. Розв’язання цих проблем потребує активного втручання держави, її стабілізувальних дій, які гарантують досягнення певної зайнятості. Щодо крайнощів цієї нової економічної школи, то вона повернула класичну форму навпаки, стверджуючи, що “попит на товари породжує пропозицію”.

По-іншому, на відміну від попередників, Кейнс підійшов до аналізу робочої сили. Він запропонував власну модифікацію, змінивши вид функції пропозиції робочої сили, яка, на його переконання, залежить від номінального рівня заробітної плати; увів поняття про обмеженість рухливості заробітної плати і, зрештою, висловив тезу про

те, що рівень зайнятості визначається в межах економіки в цілому, а не винятково на ринку праці³⁴.

Дж. Кейнс не підтримав ідеї неокласиків про те, що обсяг зайнятості визначається на ринку праці, а його пристосування до рівноважного рівня виробництва здійснюється через зміну реальної заробітної плати, що рівень зайнятості визначається у точці, де гранична продуктивність праці дорівнює граничній її тяжкості; насамкінець, що при достатній рухливості реальної заробітної плати можливе лише добровільне безробіття³⁵. Причини цього можна пояснити таким чином: по-перше, фактично трудові угоди визначають рівень грошової, а не реальної заробітної плати, рівень же останньої є деякою мірою завершальним моментом функціонування всієї економіки. По-друге, зменшення рівня грошової заробітної плати могло б позитивно вплинути на обсяг зайнятості, якщо сукупний попит залишився хоча б на попередньому рівні. Робітники, на думку Дж. Кейнса, чинять опір “скороченню грошової заробітної плати, але не припиняють працю завжди, коли підвищують ціни на товари, які купуються на заробітну плату”³⁶.

Можна припустити, що цілком вірогідно для окремого підприємця, що зниження заробітної плати і, отже, витрат позитивно відіб’ється на обсязі продажу та прибутку. Але для економіки це можливо за умови, якщо збільшиться гранична схильність до споживання або гранична ефективність капіталу, або ж не зростатиме норма процента.

Тому Кейнс робить висновок, “що для замкнутої системи найбільш розумна політика полягає у підтримці стійкого загального рівня грошової заробітної плати”³⁷. Підвищення цін у такій ситуації може позитивно впливати на інвестиційний попит. Для цього потрібно, щоб зростання попиту на гроші для цілей обігу не викликало надто великого підвищення процента. Звідси він робить практичну пропозицію – заходи щодо стимулювання зайнятості мають супроводжуватися ліберальною грошовою політикою³⁸.

Одне з центральних у теорії Кейнса – це питання про подолання кризових тенденцій. Вибір шляхів і методів визначений як теоретичними міркуваннями, що стосуються характеристик відповідних функцій, так і практичними – ефективністю наявного інструментарію, і навіть політичними. Тут вбачається кілька шляхів: вплив на процентну ставку, на схильність до споживання, на очікування підприємців, насамкінець, безпосередньо на розмір сукупних інвестицій.

Дж. Кейнс вважав за можливе впливати на процентну ставку, але в деяких випадках (ліквідна пастка) це буде малоефективним методом зміни інвестиційних очікувань. Тому він пропонував і пря-

мі заходи впливу на інвестиційний попит: прямі державні інвестиції, які фінансуються з державного бюджету – саме так і подається практичний висновок із теорії Кейнса; непрямі – створення інвестиційного клімату довіри, у чому він вбачав головне завдання уряду. Кейнс розглядав прямі державні інвестиції не як альтернативу приватним, а як засіб підвищення стабільності на ринку капіталу, незалежно від масштабів державних інвестицій. “Якщо є місце неповній зайнятості факторів виробництва, ступінь їх використання буде залежати в тій же пропорції, що й кількість грошей; якщо ж існує їх повна зайнятість, то ціни будуть змінюватися у тій же пропорції, що й кількість грошей”³⁹. Це положення Дж. Кейнса розходилося із вуглярною кількісною теорією. Разом з тим згадаймо антиінфляційну політику України, яка будувалась на обмеженні кількості грошей, що призвело до зменшення зайнятості й виробництва. І тільки зі зростанням із 2000 р. монетизації економіки збільшилося використання потужностей виробництва і робочої сили, з’явилися ознаки появлення і зростання виробництва.

Аналізуючи економічну концепцію Кейнса, Р. Міні підкреслив, що “економічна теорія Кейнса – це парадоксальна економічна теорія, економічна теорія перевернутого світу. Хороше стає поганим, а погане – хорошим. Теза веде до антитези, люди самі породжують економічні проблеми”⁴⁰.

Саме “перевернутість” і парадоксальність теоретичного підходу дозволили Кейнсу не визнати сам факт вимушеного безробіття, а зробити його економічною проблемою, вирішення якої потрібно шукати в рамках економічної теорії. Разом з тим його теоретична концепція по-новому розкриває механізм впливу зміни грошової маси на інші економічні змінні. Відповідно до вищевикладеного, можна зробити висновок, що зміни грошової маси, пов’язані з проведенням грошово-кредитної політики урядів, впливають на рівноважний реальний дохід двома способами. По-перше, зміна номінальної грошової маси призводить до ефекту ліквідності (у протилежному напрямку від цієї зміни), який впливає на рівноважну номінальну відсоткову ставку. По-друге, зміна ставки відсотка призводить до зміни в протилежному напрямку очікуваних реальних інвестицій та очікуваних сукупних витрат. Взагалі ця послідовність дій зумовлює зміни рівноважного реального доходу в той же бік, що і зміни номінальної грошової маси (рис. 2).

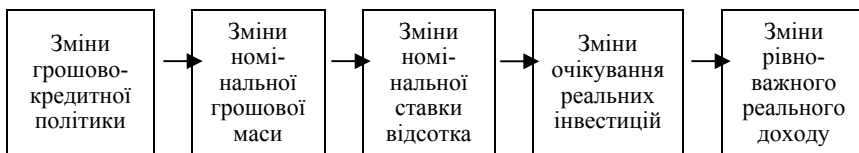


Рис. 2. Передавальний механізм кейнсіанської грошово-кредитної політики

Теорія Кейнса мала методологічні й практичні новації. Вона була не просто доказом існування технічних помилок в аналізі факторів, які визначали зайнятість, а намаганням запропонувати новий погляд на нову економіку – узгодити теоретичний інструментарій із новою реальністю. При цьому повернення до реальності означає визнання важливості психологічних факторів, принципової невизначеності майбутнього і неможливості прогнозувати віддалені наслідки дій економічних суб'єктів, які на перший погляд здаються раціональними. Визнання того, що раціональне на індивідуальному рівні може стати нераціональним на рівні соціальному, відкриває можливість нового підходу до економічної науки, розуміння її змісту і завдань.

Таким чином, відключивши “цінові стабілізатори” і зруйнувавши цим логіку неокласичних доказів про обов'язкову відповідність ринкового попиту та пропозиції, Кейнс запропонував нову схему причинно-наслідкових зв'язків у ринковому господарстві. За Кейнсом, ключовими факторами господарської активності є адекватний платоспроможний попит на товарних ринках. Відсутність попиту призводить до скорочення випуску продукції та зростання безробіття, в чому і полягає, згідно з кейнсіанською теорією, головна причина кризового стану економіки капіталізму в 30-х роках минулого століття.

Схема Кейнса приводила до програми перманентного наростання ринкового попиту за допомогою кредитно-грошових і бюджетних важелів. У зв'язку з цим великі сподівання поклалися на дефіцитне фінансування з бюджету, яке відшкодовувалося за рахунок випуску і розміщення на ринку великих урядових позик. Державі відводилася роль головного стимулятора і координатора господарської активності. Саме державна машина, використовуючи фінансову систему, бюджет і центральний банк, має “створювати” дефіцитну купівельну силу і “вводити” її в господарський обіг. Подібний метод усунення дефіциту попиту був визнаний найбільш радикальним засобом для активізації виробничого процесу та протидії схильності його до стагнації і спаду.

Не пройшло і десяти років після виходу найважливішої наукової праці Дж.М. Кейнса “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей” (1936), яку П. Самюельсон назвав “працею генія”, а біограф Кейнса Р. Скідельський підкреслив, що “книга і приваблює, і відштовхує, оскільки особисті якості, слабкості інтереси і пристрасті цієї людини надто добре у ній проступають”, як уряди Англії, Австрії, Канади і Швеції визнали підтримку високого і стабільного рівня зайнятості одним із своїх найголовніших цілеспрямованих обов’язків. А в статті 55 Статуту ООН міститься заклик до країн, які вступають у цю організацію, забезпечувати “високий рівень життя, повну зайнятість, створення необхідних умов для соціально-економічного прогресу і розвитку”⁴¹.

Такий різкий поворот у державній політиці не зводився до перемоги кейнсіанства, тому що питання зв’язку економічного зростання у післявоєнний час з принципами державного регулювання спірне до сьогодні. Але історія свідчить про те, що впродовж двадцяти п’яти років після 1945 р. темпи зростання продуктивності в європейських країнах були найвищими, а середній рівень безробіття найнижчим у мирний час, при цьому коливання продуктивності й зайнятості були меншими, ніж коли-небудь раніше⁴². У 1968 р. вийшов звіт групи експертів, у якому відмічалось, що результати фінансового регулювання з метою підтримки економічної збалансованості виявилися надійнішими, хоча дещо мало бути кращим. Це розвіяло скептичний підхід до нових ідей і в США, де з 60-х рр. ХХ ст. почало проводитися державне регулювання в кейнсіанському дусі. Проте, як відзначає Г. Уорсуїк, “у більшості країн кінець ери високих темпів зростання і повної зайнятості припав на початок 70-х р., після чого знову стали траплятися періоди високого безробіття”⁴³.

Думки Кейнса по-різному були сприйняті дослідниками-економістами. Багато економістів оцінили їх позитивно, вбачаючи в них наукове новаторство. Серед них лауреати Нобелівської премії Пол Самюельсон, Дж. Тобін, Ф. Модільяні і Р. Солоу. Є всі підстави стверджувати, що економічну політику в період після Другої світової війни, особливо з початку 60-х і до кінця 70-х рр., в основному можна характеризувати як соціальний експеримент в управлінні пошуком, що полягав у використанні бюджетних і грошових кредитних інструментів для досягнення оптимального рівня очікуваних витрат в економіці і перевіряв правильність положень нової школи, розвинутих Дж. Кейнсом та його послідовниками.

Інша група економістів – Г. Хаберлер, А. Пігу, Дж. Вінер, Д. Робертсон, Л. фон Мізес і Ф. фон Хайек – виступили з різкою критикою. Останній у 1931 р. у рецензії на “Трактат про гроші” писав: “Твер-

дження пана Кейнса про те, що не існує автоматичного механізму підтримки у рівновазі норми вкладів та інвестицій, цілком може бути узагальнено до більш фундаментального твердження, що не існує автоматичного механізму пристосування виробництва до зрушень у попиті”⁴⁴. А Л. фон Мізес більш категорично заявив, що “ринкова економіка – це єдина система економічної організації суспільства, що може функціонувати і яка довела це на практиці”⁴⁵.

Це були не суперечки великих учених, а протистояння англосаксонської та австрійської традицій в економічній теорії. Каменем спотикання стала австрійська теорія капіталу і процента, основи якої заклав Бем-Баверк. Згідно з нею ринкова система забезпечує оптимальний розподіл ресурсів у часі через зміни часової структури капіталу. Для австрійців прагнення людей заощаджувати було еквівалентним прагненню відмовитися від деякої кількості товарів сьогодні заради споживання більшої їх кількості в майбутньому. Таким чином, заощаджуючи, люди дають сигнал “змінити” структуру виробництва в бік інвестиційних товарів. Це пристосування структури виробництва до міжчасових переваг людей може відбуватися планово, природним чином, і тоді норма процента відбиває переваги сучасних благ майбутнім, тобто дисконт. Але плавність цього процесу може порушуватися. Принципова можливість подібних порушень зумовлена вже тим, що в економіці угоди укладаються в грошах, кількість яких контролюється банками. Останні можуть встановити ставку на рівні, який не відображає дійсні міжчасові переваги людей і, таким чином, дає неправильну (викривлену) інформацію. Якщо банки знижують процент, результатом буде зв’язаність у виробництві інвестиційних товарів. Невідповідності у структурі виробництва рано чи пізно проявляться у вигляді кризи, яка і є важелем відновлення відповідності: багато інвестиційних проєктів призупиняються, у структурі виробництва зростає частка предметів споживання. Спираючись на аналіз причин криз, нестачу інвестицій, а не надлишок їх, австрійці закликають до обережної й консервативної політики банків і збереження золотого стандарту. Усі ці ідеї будуть покладені в основу сучасної “нової парадигми” монетаризму.

У концентрованому вигляді грошовий підхід Дж. Кейнса сформулював Л. Харріс: “Той факт, що існує залежність між грошима і рівнем цін на товари, може здаватися очевидним. Але не очевидно, що цей зв’язок такий, що зміна кількості грошей призводить до зміни рівня цін або визначає темп зміни цього рівня”⁴⁶. Він же, вказуючи на деякі розходження теорії Кейнса з кількісною теорією, зокрема підкреслював, що деякі кейнсіанські моделі передбачають: по-перше, що норма процента не обов’язково збільшиться під впливом підвищення

рівня цін; по-друге, що попит на номінальні касові залишки не обов'язково позитивно зв'язаний із рівнем цін і нормою процента, а надто мінлива функція⁴⁷. Тобто він відкидає ключові положення про нейтральність грошей і пропорційну залежність динаміки цін від зміни кількості грошей.

Разом з тим варіант кількісної теорії Кейнса також не враховує ряд важливих перешкод реальної економіки, на що вказують сучасні дослідники: рівень ефективного попиту не обов'язково змінюється пропорційно зростанню грошової маси; у міру зростання ступеня використання ресурсів дохідність буде знижуватися, а не знаходитися на постійному рівні; різні ресурси ефективності сприятимуть втраті деякими товарами еластичності, коли потенціал виробництва інших ще не буде використаний повністю; номінальний рівень заробітної плати буде зростати ще до повної зайнятості усіх ресурсів; винагорода складових факторів граничних витрат не буде змінюватися пропорційно⁴⁸.

Відміна реакція господарюючих суб'єктів на збільшення кількості грошей в обігу і в неоднаковому економічному середовищі з різним ступенем конкуренції. Адекватна реакція, яка відповідає кількісній теорії грошей, як у класичній, так і редакції Кейнса, більш реальна в умовах досконалої конкуренції. У монополістичній економіці з її інертністю і переважанням великих підприємств більш можливою буде реакція підвищення цін незалежно від ступеня використання факторів виробництва. Таке явище характерне і для трансформаційної економіки.

Не узгоджується з кількісною теорією грошей і так званий “ефект храповика”, тобто опір цін зниженню, який описують К. Макконел і С. Брю⁴⁹. Основна причина опору зниження цін на мікрорівні – болючість зниження прибутків і витрат, зокрема зарплати й умовно-постійних витрат.

Тому найважливішими висновками Кейнса щодо перехідної економіки можна вважати такі:

1) встановлення рівноважного платіжного попиту і пропозиції, що є, за Кейнсом, “ефективним попитом”, не обов'язково забезпечить високий рівень зайнятості й використання виробничих потужностей, що вимагає нестандартних підходів;

2) зростання рівня цін пов'язано з використанням ресурсів, внаслідок чого зростання ефективного попиту за цих умов буде сприяти більш повному використанню економічного потенціалу;

3) у процесі монетизації економіки слід враховувати “основний психологічний закон” Кейнса, який полягає в тому, що при збільшенні чи зменшенні реального доходу рівень споживання змінювати-

меться у тому ж напрямі, але з меншою швидкістю, повільніше, обсяг вкладів та інвестицій, навпаки, збільшується разом із зростанням доходу, причому більш швидкими темпами;

4) інвестування з його мультиплікативним ефектом більш результативне в економіках із містким внутрішнім ринком і високим рівнем споживання, але нарощування інвестицій за рахунок споживання неприпустиме, тому що збільшення схильності до споживання призводить до зростання цін через зростання попиту на капітальні товари;

5) вплив на стан економіки відображається не кількістю грошей в обігу, а перш за все через механізм ставки процента, тому в умовах стагнації первинними мають бути показники доходів і використання виробничого потенціалу. Саме вони потребують активізації державної економічної політики і її переорієнтації від заходів обмежувального характеру на заходи щодо стимулювання попиту і виробництва.

2.2. Кейнсіансько-неокласичний синтез монетарних ідей

Ідеї, викладені Дж.М. Кейнсом у “Загальній теорії”, справили вплив не тільки на макроекономічний аналіз, статистику національного доходу і прикладної економіки, а й на економічну теорію в цілому. “Кейнсіанство” стало одним із визнаних підходів до економічних проблем. В економічній теорії його вирізняла ідея не надавати великого значення ціновим ефектам при визначенні сукупності величини випуску та зайнятості й віддавати перевагу ефективним доходам. Щодо економічної політики, то тут пріоритетним, на думку Кейнса, має бути інтервенціоністська роль держави, особливо у визначенні й досягненні задовільного рівня сукупного попиту, а також відповідальність її за економічне зростання.

Кейнсіанський принцип ефективного попиту зовсім не залежить від механізму цін, а є лише співвідношенням між інвестиціями (“автономними” витратами) і випуском⁵⁰. Тому, за висловом Дж. Ітуелла, “поширити ідеї мультиплікатора з простої моделі, в якій рівність між бажаним рівнем вкладів та інвестиціями підтримується за рахунок коливань випуску на більш загальний аналіз вприскувань і “протоків”, які включають бюджетний баланс, було зовсім неважко, і це породило ціле сімейство “кейнсіанських моделей доходів-витрат”⁵¹.

Вказаний вище висновок Дж.М. Кейнса, що в ринковій економіці відсутній автоматичний механізм, який підтримував би об’єм виробництва на рівні повної зайнятості, природно наводив на думку про те, що сама держава у цілях забезпечення неповної зайнятості має взяти

на себе відповідальність за управління загальним рівнем витрат. Дж. Кейнс стверджував, що “достатньо широка соціалізація інвестицій стане єдиним засобом, щоб забезпечити наближення до повної зайнятості, хоча це не має виключати всякого роду компроміси і способи співробітництва держави з приватною ініціативою”⁵².

Дійсно, якщо заперечувати фундаментальну ідею економічної теорії добробуту, що ринковий механізм забезпечує ефективну алокацію ресурсів, то висновки Кейнса набувають наукового значення, але оскільки його висновок ґрунтується на визнанні недосконалостей нинішнього ринкового механізму, а зі ствердження, що навіть в ідеальному випадку ринкова економіка не змогла б забезпечити ефективну алокацію ресурсів, прийняття аргументації Кейнса має автоматично означати заперечення неокласичної теорії ціни і розподілу.

Кейнс сам дещо згладив цю інтерпретацію значення “Загальної теорії” в дусі “ефективного доходу” і “державного втручання в економіку”, заявивши, що “якщо система централізованого контролю приведе до встановлення загального об’єму виробництва, настільки близького до повної зайнятості, наскільки це взагалі можливо, то з цього часу класична теорія знову вступає у свої права”⁵³. Цим висловом він якби реабілітував ціновий механізм як ефективний засіб алокації ресурсів, заперечуючи при цьому його ефективність як засобу забезпечення повного використання наявних виробничих факторів, незважаючи на те, що це два аспекти одного й того ж явища.

Саме ця ідея Кейнса стала основою розвитку його теорії в дусі неокласичного синтезу. Щодо терміна “неокласичний”, він уперше був застосований для характеристики маршалліанської економічної теорії Т. Вебленом. Пізніше він був уживаний у 1920–1930-х рр. у працях У. Мітчелла, Дж. Гобсона, Моріса Добба і Еріка Ролла. Використовував його і сам Дж.М. Кейнс⁵⁴, хоча і своєрідно, виходячи з власних уявлень про класичну теорію. Пізніше ми зустрінемо його в Дж. Хікса і Г. Стіглера, В. Гамільтона і М. Добба. Наприклад, М. Добб зазначає, що епітет “неокласичний” частково підходив для характеристики маршалліанської економічної теорії, “оскільки заслугою кембриджської школи є те, що вона вивільнила класичну політичну економію від її найбільш помітних спрощень, розірвала її зв’язок із філософією природного права і сформулювала її в термінах диференціального обрахунку”⁵⁵. Початок його широкого застосування пов’язаний із дискусією про капітал і економічне зростання в 1950–1960-х рр. Термін “неокласичний синтез” був введений П. Самуельсоном для позначення консенсусу у сфері макроекономіки, який сформувався в середині 50-х рр. ХХ ст. у США: “в останні ро-

ки 90% американських економістів уже не поділяються на “кейнсіанців” і “антикейнсіанців”. Замість цього вони намагаються поєднати все цінне зі старої економічної теорії і нових теорій визначення доходів”⁵⁶.

На першому етапі неокласичного синтезу найважливішими досягненнями були праці Дж. Хікса і Е. Хансена, в яких було зроблено намагання формалізувати основні елементи неформалізованої моделі Кейнса, що призвело до створення моделі IS–LM, яка “поклала” початок дослідженню взаємодії реального та грошового ринків і залишається найбільш поширеною версією кейнсіанства, на якій ґрунтується викладення макроекономічного аналізу. Вона ввійшла у численні підручники з історії економічних учень, макроекономічної теорії та теорії фінансів⁵⁷. “В англійській літературі нова тема міжчасової рівноваги і підхід до рівноваги з точки зору очікувань були вперше втілені у 1939 р. у книзі Хікса “Вартість і капітал”, – відмічає Фелпс⁵⁸.

Озброєні новою концепцією рівноваги економісти-кейнсіанці отримали у своє розпорядження макроекономічну теорію з достатньою кількістю рівнянь для визначення змінних, які цікавили їх. Нова теорія, на відміну від обов’язкового розгляду флуктуації випуску і зайнятості як відхилення від рівноваги і використання для цього доступних на той час громіздких та небезпечних динамічних методів, давала можливість, поперше, скористатися більш простими методами порівняльної статистики, а по-друге, розпочати аналіз сукупного попиту, виходячи з теорії вибору. Розпочинаючи з праці Хікса й аж до 60-х рр. ХХ ст. основні досягнення макротеорії полягали в раціоналізації і модифікації співвідношень, які описують агреговану поведінку, і постулованих Кейнсом за допомогою оптимізаційного підходу.

Аналізуючи механізми взаємодії грошової маси, процента і цін, Дж. Хікс у цій праці формулює тезу про норму процента як природного стабілізатора ринкової рівноваги. За його переконанням, таким стабілізатором є “жорсткість цін”, у тому числі її складової, заробітної плати, які обумовлені дією конкурентних механізмів ринкової економіки. “Нестабільність, яка пов’язана з підвищенням цін, може бути обмежена завдяки зміні норми процента, але нестабільність, яка пов’язана з понижувальним рухом цін, не може бути обмежена таким же чином. Природним надійним обмежувачем усередині системи є, враховуючи це, жорсткість ставок заробітної плати”⁵⁹. Ф. Модільяні прояснив роль жорсткості номінальної заробітної плати в кейнсіанській моделі. Оскільки широкого розповсюдження набуло переконання в тому, що ставка заробітної плати в короткостроковому періоді до-

статньо негнучка, припускалося природним вважати сферою застосування кейнсіанської теорії короткострокові флуктуації, а теорії загальної рівноваги – довгострокові аспекти, в яких питання адаптації можуть бути ігноровані.

Одним із перших, хто вказав на суперечливість такого поділу, був Р. Клауер. Він відмітив, що кейнсіанська споживча функція – ключове поняття в кейнсіанському мультиплікаційному процесі встановлення рівноважного випуску – виявилася несумісною з вальрасівським аналізом загальної рівноваги. Одна базувалась на уяві про те, що типові домогосподарства розглядають свій дохід – поточний чи очікуваний – як заданий, тоді як інша передбачала, що господарство саме визначає свій дохід, вибираючи, який об’єм послуг праці пропонувати на продаж. “Клауер підняв питання про те, – відзначає Хауїтт, – яка теорія, яка включає споживчу функцію такого роду, може узгоджуватись із стандартною мікроекономічною теорією”⁶⁰.

Слід уточнити, що дійсно кейнсіанський “ефективний” попит переміщувався у вальрасівську систему, яка знаходилася поза рівновагою. Якщо попит або пропозиція на ринку не дає всім учасникам можливості успішно реалізувати плани торгівлі, які були ними сформовані на підставі лише одного бюджетного обмеження, то економічні агенти починають враховувати не тільки власні бюджетні обмеження, але й кількісні ліміти, які встановлюються неціновим раціонуванням. Безробітний буде обґрунтовувати свій попит не на кількості праці, яку він хотів би продати за належну плату, а на тій кількості, яку він реально продає або очікує продати.

Подальший розвиток цієї ідеї отримали у працях Р. Берроу і Х. Гроссмана. Вони показали, як можна поєднати зміни величини попиту на продукт, що виробляється, і попиту на робочу силу, щоб узагальнити поняття рівноваги Кейнса, яке досягається через зміну випуску.

При фіксуванні цін на рівні, який створює надлишок пропозиції праці й продукції, що випускається, рівноважним буде набір величин попиту з боку учасників, які беруть до уваги обмеження продажу, що впливає з цих величин⁶¹.

Свою теорію Берроу і Гроссман назвали аналізом “загальної рівноваги”, підкресливши тим самим, що вона дає кейнсіанські результати тільки тоді, коли ціни відрізняються від своїх рівноважних значень, за Вальрасом. Проблема такої інтеграції була проаналізована К. Ерроу, який зазначив, що оскільки в теорії загальної рівноваги передбачається, що всі учасники приймають існуючі ціни як дані, то ніхто не може змінити ціни, які відрізняються від рівноважних. Така

евристична конструкція, на думку Хауїтта, відображала наступне: “аукціоністам скоріше дозволяла уникнути цієї проблеми, ніж вирішити її”⁶². Пізніше ця проблема примусила дослідників звернутися до пошуку мікрооснови економічної теорії інформації.

Л. Метцлер дослідив значення ефекту багатства і роль державного боргу. Структуру макроекономічної моделі і взаємозв'язок між попитом на товари, гроші та облигації у випадку гнучких цін і заробітної плати пояснив Д. Патінкін⁶³.

Зроблені Дж. Кейнсом припущення, які перейшли в ранні кейнсіанські моделі про фіксовану номінальну заробітну плату, було послаблено і замінено поступовою адаптацією цін і заробітної плати до умов ринку. Ці ідеї не розглядалися як суттєві зміни ідей Кейнса. А. Пігу вдосконалив ідею про можливість існування таких суспільних витрат, які економічно ефективні для суспільства і не ефективними для приватних суб'єктів господарювання (“ефект Пігу”). Згідно з Пігу, “вільна гра власних інтересів” веде до максимального “національного дивіденду”. Його ідея, що достатньо низькі ціни призводять до збільшення реальних грошей і багатства, не розглядалась як важливе практичне відкриття. Тільки політика активного державного втручання давала можливість запобігти більшим коливанням економічної активності⁶⁴.

Сучасна інтерпретація “загального добробуту” зазвичай зв'язана з оптимальністю за Паретто, а не максимізацією валового національного продукту. У моделях, де розглядаються кінцеві споживачі, вказується, що ситуація оптимальна за Паретто, якщо нема допустимої альтернативи, яка була б кращою для кожного з них. Тобто оптимальність за Паретто характеризує домінуючий із порівняльних векторів корисності. Така концепція відкидає можливість порівняння корисностей різних індивідів або їх підсумовування, так що дві альтернативні ситуації не можуть порівнюватися на основі узагальнення корисностей. Якщо в моделі не розглядаються кінцеві споживачі, як у чисто виробничій моделі, то відмічають, що ситуація оптимальна за Паретто, якщо немає альтернативи, яка забезпечує більше виробництво будь-кого продукту або використання меншої кількості якогось ресурсу, при інших рівних. “Очевидно те, що ситуація, за Паретто, – вказує Фелдман, – не обов'язково передбачає максимізацію ВВП і не обов'язково є найкращою в деякому абсолютному розумінні”⁶⁵.

Отже, на першому етапі неокейнсіанського синтезу вдосконалення не змінили загального висновку теорії Кейнса про необхідність активної ролі держави. Підтримка цього основного кейнсіанського постулату виходила з двох таких факторів: по-перше, оскільки ціни і

заробітна плата не приходили в рівновагу достатньо швидко, то для підтримки повної зайнятості потрібна була активна антициклічна політика; по-друге, оскільки ціни і заробітна плата – або сама економічна політика – примушують економіку залишатися в траєкторії зростання, то для підбору необхідного в кожний момент часу поєднання фіскальних заходів слід використовувати стандартні мікроекономічні принципи фіскальної політики. Дискусійним залишилося питання результативності цих заходів з точки зору регулювання сукупного попиту та їх впливу на алокаційну ефективність.

Сучасні прихильники активної державної політики у відповідь на критику неолібералів визнають, що кейнсіанські економіметричні закономірності приблизні, непостійні й можуть змінюватися в результаті великих змін у політичному режимі. Але подібні “структурні” зміни, як правило, відбуваються рідко або поступово, або і рідко, і поступово, – у всякому випадку коефіцієнти достатньо стійкі, щоб їх можна було вважати придатними для обережного використання. На їхню думку, значне державне втручання виправдане тільки тоді, коли розрив між сукупним попитом і його бажаним рівнем уже досяг великих розмірів (наприклад, як в Україні), або коли вірогідність того, що такий розрив невеликий або рівновага порушена у незначній мірі, “то і держава також має вживати незначні заходи або взагалі утримуватися від втручання”⁶⁶.

У наступні двадцять років розвиток ідей Дж. Кейнса визначався попереднім синтезом, а також опорою на поведінковий складові IS–LM та його агностичним підходом до адаптації цін і заробітної плати. З цього приводу Модільяні зазначав, що “кейнсіанська система тримається на чотирьох основних блоках: споживчій функції, інвестиційній функції, попиті та пропозиції на ринку грошей, а також на механізмах, які визначають ціни і заробітну плату”⁶⁷.

Невиправдання прогнозів щодо надлишку вкладів після Другої світової війни спонукало до перегляду теорії споживчої функції. Її поступово витісняє теорія міжчасової максимізації корисності, відомої як гіпотеза постійного (перманентного) доходу М. Фрідмена⁶⁸, і “гіпотеза життєвого циклу” Ф. Модільяні та Р. Брумберга⁶⁹. У більшості емпіричних досліджень із економіки використовувалася модифікована концепція життєвого циклу, що давало можливість врахувати недосконалість фінансових ринків і обмежень, які створюються ліквідністю. Ця концепція більш чітко виділяла роль багатства у споживанні, а через багатство – значення процентних ставок, що не аналізувалося у початковій стадії синтезу.

Значно більших успіхів ніж у дослідженні в галузі інвестиційних функцій було досягнуто в дослідженні попиту і пропозиції на ринку грошей. Труднощі дослідження першого пояснювалися емпіричним завданням, неоднорідністю капіталу, а також можливістю заміщення факторів *ex ante* (очікувані результати), але не *ex post* (фактичні результати). Незважаючи на те, що багато теоретичних проблем були з'ясовані в дослідженнях економічного зростання, їх розгляд на емпіричному рівні був утрудненим неоднозначністю неокласичної теорії цін. З цього приводу Дж. Бланшар відмічав, що “було неясно, чи можна вважати, що фірми самі встановлюють ціни чи адаптація цін означає, що фірми зазнають обмеження з боку об'єму виробництва. “Неокласична теорія інвестицій”, розроблена Джоргенсом і його співавторами, стосовно цього неоднозначна. Вона опосередковано припускає, що ціна дорівнює граничним витратам, але в той же час включає в емпіричну інвестиційну функцію як аргумент об'єм виробництва, а не реальну заробітну плату”⁷⁰. Щодо дослідження попиту і пропозиції на ринку грошей, то воно було поширене на всі активи⁷¹. Серед його дослідників слід назвати фундаторів теорії попиту на гроші Х. Марковича, Дж. Тобіна, У. Баумоля, У. Шарпа, Дж. Лінтнера та ін., у моделях композиційного портфеля яких формалізуються обидва мотиви Кейнса (спекулятивний і бережності)⁷². Особливе місце серед них належало Дж. Тобіну, теорія фінансів якого дала теорію попиту на всі активи⁷³. Гіпотеза очікувань, завдяки якій не вимагається оцінювати повні моделі попиту і пропозиції на фінансовому ринку, була детально перевірена і широко сприйнята як наближена до реальності.

Якщо говорити взагалі про праці вищеназваних кейнсіанців, то слід підкреслити, що їх агрегативними відділеннями сукупного портфеля служать: у безризиковій частині – гроші або високоліквідні фінансові інструменти, а в ризиковій – сукупність ризикових активів. Розвиток ідей Кейнса в цьому руслі дещо формалізував і раціоналізував переваги ліквідності, але такий підхід ґрунтувався не на гетерогенному, а на гомогенному (у ключі неокласичного репрезентативного агента) уявленні економічних агентів про можливість змін доходності активів.

Значно менші успіхи у сфері первинного синтезу були в дослідженні цін і заробітної плати. Значний прогрес у цьому напрямі було зроблено Е. Фелпсом. Відповідно до його теорії, система відреагує у короткостроковому періоді падінням випуску та зайнятості і меншим падінням цін, ніж за кейнсіанською теорією, але в довгостроковому періоді падінням пройде пропорційне пониження цін, яке нейтралізує результат, що відповідає теорії загальної рівноваги. Фелпс показує причини такого явища.

У короткостроковий період нейтралізація не відбувається тому, що продавці бачили, що ціни, за якими продається товар, падають, і сприймають це як падіння відносних цін. До періоду усвідомлення того, що ціни падають у всій економіці, вони намагаються скоротити продаж (пропозицію), яка пом'якшує первинне падіння цін. А усвідомлення того, що це загальне, а не просто локальне явище, спонукає людей пропонувати на продаж попередню кількість товару, і ціни скрізь стануть пониженими до нових рівноважних значень.

Мікрооснова Е. Фелпса не пов'язана з механізмом “намацування”, але значною мірою опирається на теорію формування очікувань. Однак теза, що єдина перепона на шляху досягнення довгострокової рівноваги – це затримка формування точних очікувань загального рівня цін, була сприйнята не всіма. Невідповідність між формуванням планів торгівлі, яке, за припущенням, здійснюється учасниками раціонально, і формуванням очікувань, яке припускається, формується у відповідності з деяким механічним правилом, призвела до “революції раціональних очікувань” у макроекономіці. Фундатором теорії “раціональних очікувань” був Р. Лукас, модель якого у 1970 і 1989 рр. стала теоретичною парадигмою для представників нової класичної економічної теорії, чия дослідницька парадигма відкрито намагалася підвести під всю макроекономіку тверді мікроекономічні принципи⁷⁴.

У середині 80-х рр. ХХ ст. завдяки працям Н. Даймонда і П. Хауїтта відбулося відродження теоретичної підтримки кейнсіанських ідей. У побудованій ними моделі всі учасники явно раціональні, а стан рівноваги наближений до кейнсіанських рис. Спільним для них є припущення, що навіть при повній гнучкості цін люди реагують на нецінові сигнали. Зокрема, збільшення економічної активності на одній стороні ринку (і таким чином, збільшення сукупного попиту) зменшить торгові витрати через полегшення пошуку торгових партнерів і, таким чином, вплине на рішення, які приймаються на іншій стороні, наприклад, викличе збільшення сукупної пропозиції, навіть якщо воно не вплине на ринкові ціни. “Проте ці моделі поки що знаходяться в стадії становлення”, – вказує Хауїтт⁷⁵.

Отже, теоретичні праці Е. Фелпса в цьому руслі були недостатньо обґрунтовані щодо емпіричних рівнянь, які зв'язували заробітну плату і ціни. Економічне регулювання зводилося до пошуків природного поєднання засобів грошової і фіскальної політики, що виходило з визначення припущень про відносну еластичність кривих IS і LM, які у свою чергу деякою мірою залежали від віри в ефективність ринкового механізму. Тобто, як відмітив Дж. Ітуел, “кейнсіанство зберегло економічну теорію вільного ринку на мікроекономічному рівні, “закон-

сервувавши” її до того часу, коли ці ідеї знову були затребувані з відродженням монетаризму і поверненням до державної політики заохочення вільного ринку”⁷⁶.

Відповідь на загадку неокласичного синтезу, чим відзначається зміна жорсткої грошової зарплати, дала крива Філліпса⁷⁷. Побудована для конкретного випадку, вона успішно проявила себе на практиці. Подальша її модифікація для врахування поступово зростаючого впливу минулої інфляції на інфляцію, яка викликана зростанням заробітної плати, зробила її визначальною в цьому блоці кейнсіанського синтезу. Вона дозволила заповнити пустуючий четвертий квадрат знайомих за підручниками графіків і тим самим замкнути модуль.

Найбільш досконалою є модифікована модель із співробітниками – модель MPS–FMP. Зберігаючи первинну структуру моделі Кейнса – IS–LM і кривої Філліпса, ця модель показала багатотанальні канали, за якими зовнішні шоки і політика можуть впливати на економічну (ця модель була сформульована в концепцію “життєвого циклу” Модільяні–Енджой–Бромберга). Така модель достатньо успішно використовувалася для знаходження оптимальної політики та визначення структурних змін на фінансових ринках. Майже до середини 70-х рр. вважалося, що неокласичний синтез досяг великих успіхів, і намічена після війни програма досліджень в основному виконана.

Зростанню популярності неокласичного синтезу сприяло його успішне практичне застосування у США в 60-х рр. XX ст. у період активного переходу від ринку продавця до ринку покупця⁷⁸. І тільки в період зростання інфляції у кінці 60-х рр. практичні досягнення неокласичного синтезу, як і його теоретичних основ, почали піддаватися сумніву. Хоча причиною прискорення темпів інфляції у США з 1965 до 1968 рр. була зовсім не надгнучка політика держави, а дещо прямо протилежне, а саме – відмова уряду прислухатися до порад кейнсіанців і протиставляти надзвичайному тиску сукупного попиту підвищення податків і жорсткіші умови надання кредиту. “Скоріше за все, – на думку Бейтора, – саме ця відмова і внаслідок неї підвищення темпів інфляції, яке відбулось як на роботодавцях, так і робітниках, і стало причиною того, що встановлений у формі кривої Філліпса зв’язок між безробіттям та інфляцією з 1946 до 1965 рр. раптом втратив стійкість (підтверджуючи, таким чином, прогнозовану Фелпсом – Фрідменом акселерацію, хоча і не зовсім підтвержене дане ними обґрунтування причин такої акселерації, яке у них зводилось до одного лише очікування)”⁷⁹. Стагнація середини 70-х рр., яка була результатом підвищення цін на нафту, підтвердила неможливість економічної політики підтримувати стійке зростання і низьку інфляцію. Проте вбачати причину підйому інфляції, що мало місце в 70-х рр., і од-

ночасно зростання інфляції й безробіття у 1973–1975 і 1979–1981 рр., тільки в активному втручанні держави – означає ігнорувати висновки, які випливають із сучасних кейнсіанських моделей, що включають рівень зарплати у вигляді розширеної кривої Філіпса, в якій інфляція береться з лагом, і зрівняння цін, чутливе до зміни цін на сировину. Якщо виходити з факту високих темпів інфляції або значного впливу на економіку зростання цін на сировину (згадаймо той же стрибок цін на нафту у 1973–1974 рр. і в 1979 р.), то, як показують сучасні кейнсіанські моделі, ніякі традиційні заходи фіскальної або грошової політики не дадуть добрих результатів ні відносно рівня виробництва і зайнятості, ні щодо інфляції. Тут варто підкреслити, що дійсно “провал” мав місце у непередбаченні шоків (різке зростання цін на нафту) та їх наслідків, оскільки вони ніколи не спостерігалися раніше. Думаю, що не кожна теорія витримала б таку перевірку. Але це мало й позитивні результати, тому що практика наштовкнула на обґрунтування розширеної моделі з урахуванням таких шоківих змін глобального характеру. Ці моделі, які ґрунтуються на неокласичному синтезі, успішно застосовуються при аналізі та визначенні й сучасної економічної політики. Однак, повертаючись до неокласичного синтезу, як вказували Р. Лукас і Г. Сарджент, “доктрина, на якій ґрунтувалися ці передбачення, мала значні вади, просто очевидно”⁸⁰.

Цей недолік можна віднести перш за все до асиметричного підходу: раціональні економічні агенті і ринки не здатні привести заробітну плату й ціни до відповідного рівня. Економіка 60-х рр. ще більше підтвердила неузгодженість між уявленням покупців і фірм як надзвичайно раціональних агентів, які приймають рішення із врахуванням часової перспективи. Перед дослідниками постало практичне питання: чому ринки не приходять у рівновагу і заробітна плата не адаптується? Через відсутність чіткої відповіді на ці питання майже призупинилися дослідження в руслі неокласичного синтезу в США і були перенесені в Європу.

Не знайшли активної підтримки й ідеї, запропоновані Лукасом і Сарджентом у рамках “нового класичного синтезу”. Основою їх неприйняття було припущення – “немовби” ринки праці і товарів безпосередньо свідчать про те, що відбувається суттєвий відхід від конкуренції. Неперспективним вважається і їхній підхід до пояснення економічних коливань і безробіття: С. Фішер, А. Грей і Дж. Тейлор із Стенфордського університету у працях показали, що криву Філіпса “інфляція–безробіття” можна замінити моделлю детального визначення цін і заробітної плати, зберігаючи при цьому більшість традиційних результатів. Не визнаючи припущення нової класичної теорії

про гнучкість цін і заробітної плати, вони віддали перевагу гіпотезі раціональних очікувань порівняно з теорією адекватних очікувань⁸¹. Проте й такі вдосконалення показали, що ринки праці і товарів значно складніші, ніж ці моделі, що послужило поштовхом до дослідження мікроекономічного функціонування цих двох ринків, які охоплюють вплив страхування й асиметричної інформації, ефективну оплату праці, монополістично конкурентну й олігополістичну поведінку на товарних ринках. Перенесення пояснення динаміки цін і заробітної плати на інші компоненти моделі засвідчують про зародження нового синтезу.

Варто зазначити, що проблеми пошуку компромісів між інфляцією і безробіттям не залишають кейнсіанців до сьогодні. Їх акселераціоністська модель із природною нормою безробіття та розширеною кривою Філіпса з відстаючою інфляцією потребує переосмислення, особливо якщо в сучасних умовах трапляються стрибки цін на сировину. Вибрати в таких умовах оптимальну комбінацію Фелпса–Фрідмена–Філіпса–Кейнса значно складніше, ніж у старомодній економіці Філіпса–Кейнса 60-х рр. Крива сукупної пропозиції в просторі P^e-Q (де Q – випуск) буде йти вертикально тільки у двох випадках: 1) ціни миттєво розчищають усі ринки; 2) якщо очікування зовсім інерційне і ніяк не зв'язане у різних учасників ринку.

Проводити активну політику управління сукупним попитом можна і в разі контролю над інфляцією. Вибір значень P^e , P^m ..., Q і U (де P^e – прискорення зміни цін, а U – безробіття) залежить від вибору цільового рівня сукупного попиту, а не від того, наскільки активна політика уряду щодо досягнення цієї мети. Проблема урядів, які намагаються добитися мінімізації інфляції з найменшими витратами не набагато менша ніж тих, хто намагається досягти зростання виробництва за рахунок прискорення інфляції.

У будь-якій із вибраних моделей політика має ставити перед собою як номінальні, так і реальні цілі, визнаючи взаємозв'язок тих й інших. Вибір чисто номінальної стратегії, спрямованої на досягнення заданого приросту номінального ВВП, порівняно з попереднім роком (ΔPQ), незалежно від того, як цей приріст буде ділитися між підвищенням цін (ΔP) і підвищенням об'єму виробництва (ΔQ), не матиме смислу. Це вкрай важливо, якщо цінові шоки з боку пропозиції досягають значних розмірів. Політика, що орієнтується лише на одні реальні показники, для якої рівень інфляції не має значення, також неіздатна.

Серед представлених моделей роль неокласичного репрезентативного агента отримала теорія портфельного активу. Як було зазначе-

но вище, Дж. Тобін обґрунтував необхідність мати в ризиковому портфелі державні облигації – консолі, а в моделях його послідовників ризиковий портфель складається з достатньо широкого інвестиційного портфеля. Досить змістовно ці моделі описані Б. Чампом і С. Фрідменом у спільній праці “Моделі монетарної економіки” (1994 р.). Проте заради справедливості слід відмітити, що якісних відмінностей між ними ніхто не описує⁸². У цих моделях визначення грошей може включати широкий набір активів із фіксованою грошовою вартістю, наприклад, депозити, казначейські векселі. Новим у моделях одноперіодного портфеля було те, що в них показана можливість урахування процедури агента розподіляти багатства між безризиковою (грошовою) і ризиковою частинами сукупного портфеля. Тобто агрегована структура сукупного портфеля розподілялася на два так звані взаємні фонди: грошовий (безризиковий) і ризиковий. Це дало можливість авторам моделі зробити уточнення того, що попит на гроші економічного агента визначається об’ємом його сукупного портфеля (величиною багатства) й агрегованою структурою цього портфеля, тобто співвідношенням між безризиковою і ризиковою частинами. Величина такого співвідношення визначається підприємницькими рисами, – схильністю або толерантністю економічного агента до ризику, тобто якостями відповідної функції корисності, ставкою процента і співвідношенням премій за використання ризикового портфеля та його депресією. Виведення очікуваної норми доходу і його депресії щодо ризикового портфеля (агрегат якого на макрорівні називається ринковим портфелем) підлягає утвердженню правилу. Дохід від використання ризикового активу в загальному доході від використання всього ринкового портфеля має дорівнювати визначеному коефіцієнту бета, який є відношенням моменту між нормою доходу цього активу і нормою доходу всього ринкового портфеля до стандартного середнього відхилення норми доходу останнього⁸³.

Недоліком такого підходу можна вважати той факт, що підтримувалася кейнсіанська гіпотеза про можливість відокремлення аналізу спекулятивного мотиву на гроші від трансакційного. Наприклад, А. Андро, Ф. Модільяні й К. Шелл у працях розглядали модель портфеля, який складається з трьох частин – засобів для трансакцій, депозитів і державних облигацій, – підкреслюють, що це не завжди можливо. На їхню думку, такий розподіл коректний, якщо трансакційні вимоги відомі раніше і процент виплат за депозитами достатньо високий⁸⁴. Розподіл портфельного впливу в дусі Дж. Кейнса викликає запитання правомірності відокремлення рішень про споживання (розміри належних трансакційних витрат) від рішень щодо форму-

вання структури портфеля активів. Адже, на думку сучасних дослідників, “на основі взаємозв’язку законів грошей (об’єктивізації, еквівалентності, кортикалізації і руху) створюється ціла система принципів їхнього використання. З іншого боку, ці принципи формуються на основі закону грошей про раціоналізацію поведінки суб’єктів ринку”⁸⁵.

У запропонованих теоріях одноперіодного портфеля гроші (касові залишки) розглядалися як безпечний актив. Але як тільки розглядається завдання оптимізації структури портфеля на декілька періодів уперед, властивості грошей як безпечного активу портфеля “розмиваються”⁸⁶.

Запропонована теорія портфельного попиту неокейнсіанцями не дає можливості враховувати повною мірою поведінку економічного агента. Кожний із них володіє невеликою схильністю до ризику, тому розподіляє свої активи таким чином, що більшість із них робить вклади у депозитні рахунки, а незначну частину – у вигляді ризикового портфеля. Дохід від грошових вкладів на депозиті економічний агент використовує для реінвестування, а дохід від ринкового портфеля – як надбавки для своїх щоденних витрат. Тому логічним є бачення сприйняття таким агентом всякого зменшення ставки за депозитами, оскільки воно зменшує, відповідно, і його реінвестиційні можливості. Але, виходячи з того, що грошова частина активу вважається безпечною, сам намір її страхування за допомогою такого ризикового активу як облігації неперспективні. Водночас ознайомлення з дослідженнями Н. Каннера, Дж. Манківа і Д. Вейла дає підставу стверджувати, що на практиці достатньо часто дається порада використовувати у ризиковому портфелі більшу частку активів (наприклад, у вигляді довгострокових державних облігацій), які хеджують грошову частину сукупного портфеля фінансовими оглядачами і менеджерами великих фінансових компаній консервативним інвесторам⁸⁷.

Не мало практичного підтвердження й правило вибору оптимальної структури ринкового одноперіодного портфеля. Як засвідчили дослідження Ф. Блека, М. Дженсена, М. Сколеса, а пізніше С. Чатера, на практиці більш висока бета активу портфеля не завжди відповідає більш високій долі премії цього активу⁸⁸.

Причиною такої розбіжності з практикою, на наш погляд, був гомогенний підхід до оцінки економічних агентів, що не дало можливості у цій моделі врахувати мотивації консервативних агентів. На практиці у будь-якій ринковій моделі економічні агенти поділяються на агресивних і консервативних інвесторів, що має враховуватися у теоретичних розробках.

Вказані недоліки теорії одноперіодного портфельного активу, яку розвивали послідовники Дж. Кейнса, впливали з її статичності. Подальші теоретичні розробки ліквідували цей недолік, спрямовуючи дослідження в руслі теорії динамічного портфеля. Заміна методологічного підходу дозволила поставити на єдину основу процес вибору економічним агентом розподілу наявних у нього засобів і активів між витратами на споживання й витратами на створення гарантій свого майбутнього.

Ця теорія, як відмічає Дж. Смізін, мала два спрямування. П. Самюельсон, Н. Хакансон, Т. Ковен, Е. Фама, Б. Діфенбах, Р. Грінфілд та ін. розвивали теорію в руслі багатоперіодної моделі дискретного часу. А в працях Р. Мертона та його послідовників – Дж. Кокса, Дж. Інгерсала, С. Росса та Д. Брідена виокремилась модель безперервного часу. Критикуючи перший напрям, представники другого напрямку вважають неприродним припущення, що економічний агент приймає рішення тільки у дискретні проміжки часу і не звертає уваги на те, що відбувається всередині цих проміжків часу⁸⁹. У цьому вони вбачають переваги динамічного портфеля безперервного часу.

Теорія динамічного портфеля, незважаючи на її роздвоєність, дала можливість не тільки поєднати процеси прийняття рішень щодо споживання і створення портфелів активів, але й розглянути ефект хеджування (страхування) активів без ризикового портфеля деякими активами ринкового портфеля, а також врахувати випадки, коли індивід хоче підстрахувати падіння процента за депозитами, започаткували відповідні активи, ціна на які зростає з падінням ставки за депозитами і знижується з її зростанням. Представники другого напрямку обґрунтовують доцільність портфеля, який складається з трьох агрегованих відділень: 1) грошового, що складається з касових залишків і високоліквідних активів; 2) активів, які хеджують коливання норми доходу від першої частини доходу; 3) активів ризикового портфеля⁹⁰.

У формуванні цього портфеля враховувалися так звані переміни стану – норма інфляції, рівень зайнятості, ступінь надійності державних облігацій і т.д. І не менш важливим є те, що було встановлено вид рівнів, які зв'язували рух цін на активи з процесом споживання.

Якщо порівняти статичний і динамічний напрями, то слід зазначити, що в першому, наприклад, його основоположника Дж. Тобіна, функція корисності залежить від характеристики норми доходу портфеля (середньої величини і дисперсії). У другому (візьмемо ж знову основоположника Р. Мертона), цінний функціонал економічного агента в явному вигляді залежить від вартості портфеля активів, які отримані економічним агентом до цього часу, і від об'єму споживання, який агент мав до

цього моменту, і не залежить від дохідності портфеля. Тобто тобінівський агент оцінює перспективність володіння портфелем залежно від поточних характеристик, тоді як мертонівський здатний до прогнозування на тривалий час і може здійснювати оптимальні дії, оцінюючи їх за кумулятивними характеристиками.

Теоретичні пошуки, відносно затухання яких і в цьому напрямі спостерігалось в 70-ті рр., активізувалися в кінці 80-х – 90-х рр. ХХ ст. Теоретичні дослідження цього періоду були присвячені індефікації функції корисності (Л. Ерстен і С. Зіп), моделюванню змін можливостей інвестування з урахуванням коливань ставки процента (М. Бреннан і У. Хіа) і премії за ставки ризику (Дж. Кампбел), а також впливу доходу від трудової діяльності на вибір оптимального портфеля активів (З. Бодіен, Р. Мертон, П. Самюельсон). “Об’єднуюча риса цих моделей, – на думку П. Хауїтта, – припущення про те, що навіть при повній гнучкості цін люди реагують на нецінові сигнали”⁹¹.

Не можна назвати ідеальними й наступні розробки. Так при достатньо громіздких постановках динамічних задач стохастичного програмування, характеристики їх бувають недостатніми для того, щоб досліджувати процеси заміщення ризикової і не ризикової (грошової) складової портфеля, які дозволяли б створити статичні моделі портфеля активів у дусі Дж. Тобіна. Недостатньо чітко моделі орієнтують на рішення динамічної задачі вибору оптимального портфеля. Це дає підставу стверджувати, що пошук задовільної моделі, яка ґрунтувалася б на кейнсіанських ідеях, продовжується й нині.

Слід відмітити, що теоретичні досягнення, які опираються на розумну портфельну поведінку й емпіричні дані, що відображають чутливість попиту на гроші і на зміну процента, на наш погляд, доводять необґрунтованість старої монетаристської тези, що навіть у короткостроковому періоді тільки гроші мають значення, тобто фіскальні заходи не зробляють самостійного впливу на загальний рівень витрат. Деякі інші наслідки можуть бути в довгостроковій перспективі, коли економіка досягне точки рівноваги. Проте навряд чи це матиме практичне значення.

Конкретизація складових економічної політики серед багатьох комбінацій бюджетних режимів і темпів зростання грошової бази, які сумісні з вибраними цільовими показниками темпів економічного зростання та інфляції, має відображати суспільні переваги стосовно розподілу доходів і поділу продукту між споживанням та інвестиціями як приватними, так і державними. Інші аспекти економічної політики мають враховувати не тільки попит, а й пропозицію: мова йде про те, як забезпечити максимальний об’єм виробництва при за-

даній величині праці й капіталу, вирішити, як удосконалити і збільшити капітал та підвищити продуктивність праці й задовольнити робітників.

Високопрофесійні керівники для досягнення тактичних цілей використовують нові проміжні показники (це можуть бути дані про вільні резерви банків, оголошення у розділі “Потрібні робітники”, результати мічиганських обстежень фінансового стану населення і тощо) – аби ці показники мали досить хороші якості для короткострокових прогнозів. Для них такі допоміжні орієнтири не можуть бути справжніми цілями, оскільки це скоротило б число наявних у їхньому розпорядженні ступенів свободи. Вони будуть уникати таких цілей, як збалансованість бюджету через обмеженість інструментів досягнення істинних цілей.

В умовах зростання “відкритості” української економіки керувати сукупним попитом сьогодні стає важче, ніж у період Кейнса. Причинно-наслідкові зв’язки стали більш невизначеними, а інструментів, порівняно з цілями, стало ще менше, ніж було. Але все це зовсім не означає, що управління українською економікою можна поставити в “автоматичний режим”. Скоріше ми можемо говорити про необхідність еkleктичної стратегії державного втручання, яка орієнтована не стільки на досягнення якихось амбіційних цілей політиків, скільки на мінімізацію втрат. Для сучасної економічної політики країни – це реалії.

У сучасний період виокремлюється ще один напрям сучасного кейнсіанства – посткейнсіанство. Окремі дослідники виділяють в його структурі монетарне кейнсіанство, представниками якого є С. Вайнтрауб, Р. Клауер, П. Девідсон, Х. Мінські, А. Лейонхуфвуд, А. Лернер, П. Велл та ін.⁹² Прихильники посткейнсіанства виступають за подальше вдосконалення механізму державного регулювання ринкової економіки на підставі не тільки короткострокового, але й довгострокового індикативного планування. Необхідність його застосування пояснюється висуванням на перший план проблем зростаючої дефіцитності базових ресурсів (енергії, сировини, продовольчих товарів), проблем транспорту, інформації та зв’язку, охорони навколишнього середовища.

Монетарне кейнсіанство центром свого дослідження ставить, поперше, проблему дослідження грошового фактора в економіці, а по-друге, проблем невизначеності щодо майбутнього й очікуваного напряму розгортання господарського процесу. Визначальну роль, на їхню думку, в економіці має врахування грошового аспекту функціонування економіки та фактора невизначеності. В умовах невизначеності гроші виступають як сполучний ланцюг між сучасним та майбутнім станом економіки. Сама фінансова нестабільність кризь систе-

му грошово-фінансових інститутів впливає на економіку, а фінансові кризи лежать в основі економічних криз, вважає Х. Мінскі⁹³.

Сучасні дослідники теорії динамічного портфеля намагаються пов'язати процес визначення витрат на споживання (транзакційний попит грошей) і формування портфеля активів у рамках однієї задачі – розподіл економічним агентом наявних і майбутніх засобів й активів. Дослідники вказаної теорії обґрунтовують доцільність наступного: коли економічний агент намагається розподілити наявні засоби між витратами на споживання і на створення свого майбутнього, то його оптимальний портфель має складатися з трьох агрегованих відділень. До першого вони відносять грошове, крім касових залишків сюди входять і високоліквідні активи, до другого – активи, які хеджують коливання норми доходу від грошової частини портфеля, і до третього – решта активів ризикового ринкового портфеля. Практична значимість результатів такої теорії дуже важлива, оскільки відкриваються перспективи достатньо глибокого вивчення впливу грошово-кредитної політики держави на поведінку економічних агентів шляхом перерозподілу багатства між альтернативними активами. Проте це тільки перспектива. Незважаючи на значні досягнення розвитку портфельної теорії у вказаний період, говорити про те, що вона дає ефективне знаряддя аналізу і прийняття рішень щодо оптимізації державної кредитно-грошової політики покищо рано.

Отже, якщо узагальнити розвиток кейнсіанства, то треба відзначити, що вибір інструментів державного втручання у сучасний період залежить від загальної орієнтації економічної системи тієї чи іншої країни. При цьому необхідно брати до уваги низку факторів, які відображають специфіку тих чи інших концепцій державного регулювання.

По-перше, сучасні кейнсіанські теорії мають різні обґрунтування ролі держави при формуванні визначених моделей господарювання. Усі вони виходять із факту значної ролі держави в економіці після Другої світової війни й опираються на різні цілі й інструменти втручання відносно країн і часових періодів. Так для ліберальної моделі економіки США мінімальна участь держави в економічному житті була зв'язана більшою мірою з регулюванням сільськогосподарського сектору в галузі забезпечення належного рівня прибутку фермерським господарствам.

Держави країн Західної Європи з вирішенням проблем післявоєнної реструктуризації взяли на себе завдання стимулювання економічного зростання у 60–70-х рр. ХХ ст., потім пристосування до “зовнішніх шоків” і криз у 70-х та 80-х рр., підвищенням конкурентоспроможності й рівня життя у 80-х та 90-х рр. При цьому посилення ро-

лі держави обґрунтовувалося відвертими “провалами” ринкового механізму.

Найбільш орієнтованими на попереджувальну роль держави при розробці й реалізації економічної політики були країни Азії, які опиралися на історичну традицію застосування колективних форм власності: бізнес і держава на рівних розподіляють відповідальність за результати національного економічного розвитку.

По-друге, потрібно враховувати рівень соціально-економічного розвитку країни, потенціал її конкурентоспроможності та ідеологію економічного зростання. Наприклад, країни НІК (нові індустріальні країни), пізніше за інші вступили в ринкову економіку й використовували ідеологію економічного націоналізму при активному і різносторонньому державному регулюванні.

По-третє, реальний стан менш розвинених і залежних від кон’юнктури ринку країн поставив питання про взаємозв’язок державного регулювання з концепцією національної економічної безпеки.

Державне втручання в економіку США традиційно було пов’язано з достатньо високим рівнем військової орієнтації економіки, протекціонізмом національних виробників, забезпеченням політичних умов для поставок сировини з-за кордону і присутністю на світовому ринку. А державне втручання в Японії з самого початку було орієнтоване на створення безпеки шляхом вирішення структурних та інституціональних проблем, створення конкурентоспроможних суспільних галузей економіки.

По-четверте, важливий фактор державного втручання – це участь країни в міжнародному розподілі праці, пошук шляхів і засобів формування майбутніх конкурентних переваг у світовому економічному просторі.

Отже, незалежно від політичних симпатій до проблем державного регулювання, сьогодні інтерес до ідей Дж.М. Кейнса і його послідовників не спадає, як у країнах із розвинутою сучасною ринковою економікою, так і в державах, які недавно стали на шлях її розбудови.

2.3. Теоретичні основи сучасного монетаризму

У 30-ті рр. ХХ ст. навколо Ф. Найта і Дж. Вайнера, загальнознаних батьків-засновників Чиказької школи, сформувалися групи прихильників. Ключовими фігурами в групі Ф. Найта були М. Фрідмен, Дж. Стіглер і У. Аллен Уолліс. Пізніше їх стали підтримувати молоді викладачі Г. Саймонсон і А. Директор. “Саме ця група, – на

думку Редера, – навела мости між поколіннями і забезпечила ту спадковість наукових традицій, яка й отримала назву “Чиказька школа”⁹⁴. Усі вони були емпіриками зі схильністю до застосування кількісних методів для перевірки теоретичних постулатів. У цьому вони були ближче до Вайнера, ніж до Найта, однак вважали себе прихильниками останнього.

З приходом до університету в 1938 р. Оскара Ланге, відомого як прихильника Дж. Кейнса, в університеті була створена Комісія Каулза (об’єднання вчених-економістів США, назване на честь бізнесмена А. Каулза, який фінансував його роботу, діяло в 30–60-ті рр.). Це була школа талановитих молодих економістів, які в подальшому стали всесвітньо відомими, зокрема Ж. Дебре, Л. Клейк та ін. Саме це об’єднання стало основою в боротьбі за наукове лідерство для Фрідмена, Уолліса та їхніх прихильників і зумовило формування особливого наукового стилю, який виділився з більшості інших наукових шкіл.

Особливість цього стилю в позитивній економічній теорії полягала в тому, що роль сукупного ефективного попиту як пояснювальної змінної відсувалася на другий план, а головне місце відводилося структурі відносних цін і її “викривленням”. “Ці економісти, – на думку дослідників грошової теорії, – інтелектуальним лідером яких є Мілтон Фрідмен, стверджують, що надзвичайне зростання грошової маси – основна причина інфляції, і коливання темпів зростання грошової маси історично було причиною великих циклічних коливань реального випуску. При стабільному зростанні грошової маси самокоректувальні механізми попередять сильний стійкий вплив макроекономічних шоків на економічну діяльність”⁹⁵.

Якщо говорити про принципові відмінності, то вони криються в методології дослідження. Фрідмен, Стіглер і Уолліс, подібно до більшості чиказьких економістів їхнього і наступних поколінь, твердо вірять у використання статистичних даних і методів для перевірки економічної теорії. Навпаки, представники меншості – Генрі Саймонс, Джеймс Б’юкенен, Рональд Коуз та ін., – вважали, що обґрунтованість економічної теорії має перевірятися не стільки тим, наскільки висновки цієї теорії відповідають емпіричним спостереженням, скільки її інтуїтивній привабливості і/або відповідності деякому набору аксіом.

Інше принципове розходження стосується сумісності рекомендацій із економічної політики з методологією позитивної економічної теорії. Найбільш відоме загальне описання цієї методології зробив М. Фрідмен у статті “Методологія позитивної економічної науки”

(1994 р.)⁹⁶. Даючи пояснення стосовно економічної поведінки, відповідно цій методології, слід виходити з моделі прийняття індивідуальних рішень про алокацію ресурсів (із альтернативних варіантів їх використання) таким чином, щоб максимізувати корисність із урахуванням обмежень, які накладаються ринковими цінами і наявністю ресурсів. Передбачалося, що ринкові ціни устанавлюються на такому рівні, щоб величина попиту і пропозиції щодо кожного з товарів падала⁹⁷.

Традиційно така методологія застосовувалась економістами-неокласиками, але в 60-х рр. ХХ ст. група чиказьких економістів на чолі з Дж. Стіглером спробувала застосувати інструменти економічного аналізу для дослідження факторів, від яких залежить прийняття тих чи інших політичних рішень, у тому числі заходи державного втручання в алокацію ресурсів. Уперше в історії економічної думки був проведений аналіз регулятивної і податкової діяльності держави не просто для того, щоб показати негативний вплив цього втручання на економічну ефективність, “а в першу чергу для того, щоб пояснити причини заходів, які вживаються завдяки функціонуванню “політичних ринків”, де ці заходи виступають об’єктом торгівлі”, – відмічає Редер⁹⁸.

Автор не ставить цілі аналізувати розвиток цього напрямку економічної думки чиказької школи. Зазначимо, що неприйняття Стіглером і його прихильниками державного втручання (зокрема, регулювання) і сьогодні має широку підтримку економістів. Серед прихильників цієї ідеї не тільки економісти, що призвело до розвитку “економічного імперіалізму”, прихильники якого вважають, що “ключові поняття економічної теорії – рідкість, витрати, переваги, вибір та ін. – можна застосовувати до будь-яких форм життя, а її головні моделюючі принципи – оптимізації і рівноваги – переносяться практично на всі соціальні явища”⁹⁹. Однак протиріччя між закликами до реформ і позитивним аналізом того самого політичного процесу, через який ці реформи мають здійснюватися, є постійною екзистенціальною проблемою для послідовників чиказьких традицій. Це проблема і практиків, які послуговуються рекомендаціями, виробленими представниками і прихильниками економічних шкіл.

Розвиток цього напрямку економічної думки до середини 50-х рр. залишався ніби на другому плані, а на першому місці стояло завдання захисту цілісності неокласичної теорії ціни від нападів кейнсіанців на макрорівні й від намагань різних теоретиків недосконалої конкуренції дати альтернативний варіант пояснень на мікрорівні. Активізація контратаки чикагців на “Загальну теорію” призвела до відродження

неокласичної монетарної теорії в удосконаленому й емпірично перевіреному варіанті. Його пов'язують з іменем М. Фрідмена, який, на думку Усоскіна, “відіграв провідну роль у формуванні й утвердженні монетаристської доктрини. Він сформулював основні теоретичні положення монетаризму, розробив їх аргументацію”¹⁰⁰.

У сучасній економічній літературі термін “монетаризм” має неоднакове трактування. Одним із перших, хто намагався дати пояснення цього терміна як цілої економічної теорії був Т. Селден, який пов'язує зміст із поєднанням двох принципів: гроші мають значення, і центральні банки можуть впливати на загальну кількість обігу грошей¹⁰¹. Ф. Кейган називає монетаризм не більш ніж точкою зору”, хоча її зміст подає наближено до Селдена¹⁰². Російська дослідниця М. Бункіна критикує тих, хто подає монетаризм як науку про гроші, і підкреслює: “Це і цілісна концепція і особливий підхід до проблеми відтворення, зайнятості, міжнародної економічної взаємозалежності”¹⁰³.

У фундаментальних підручниках Росії монетаризм подано як “загальнотеоретичний підхід”¹⁰⁴, або як “монетарна доктрина М. Фрідмена” і “найбільш впливова течія сучасного економічного консерватизму”¹⁰⁵. До тих, хто подає монетаризм як цілісну теорію, належить І. Рижов¹⁰⁶. Українські дослідники подають монетаризм як “сукупність кількох неокласичних теорій”¹⁰⁷, об'єднання “усіх економічних доктрин”¹⁰⁸ та ін. На наш погляд, є всі підстави говорити про монетаризм як цілісну сучасну економічну теорію, на що вказано і в сучасній економічній енциклопедії¹⁰⁹. Отже, можна говорити, що *монетаризм – це сучасна економічна теорія, згідно з якою кількість грошей справляє вирішальний вплив на економічну активність і рівень цін, а цілі грошової політики найкращим чином досягаються шляхом регулювання темпів зростання пропозиції грошей*. Але це не тільки теорія, а й механізм відповідної поведінки держави в економічних відносинах.

У концепції, яка стала основою монетаристської теорії, М. Фрідмен висунув ідею, відповідно до якої контроль над пропозицією грошей є більш вагомим, ніж кейнсіанські фіскальні заходи стабілізаційного попиту. Основна його пропозиція урядам зводилася до необхідності фінансувати бюджетний дефіцит шляхом випуску нових грошей і використовувати бюджетний профіцит для вилучення грошей з обігу. Фінансові органи повинні стежити за такими параметрами, які вони можуть контролювати. “Обсяг грошової маси – це найкращий із доступних... безпосередніх критеріїв монетарної політики, і цей висновок важливіший за конкретний вибір того чи іншого грошового агрегату як орієнтації”¹¹⁰.

Надзвичайна увага саме до регулювання кількості грошей в обігу пояснювалася М. Фрідменом його переконаністю в тому, що твірні контрциклічні коливання грошової маси мають стабілізувати економіку за умови, що уряди встановлюють свої витрати і ставки податків на рівні, який балансує бюджет при повній зайнятості. Постійне зростання кількості грошей незалежно від стану державного бюджету було б більш простим і ефективним засобом стабілізації економіки. Пізніше він уточнить зміст “постійного зростання”. “Я рекомендував такий темп, який забезпечував би приблизну постійність цін кінцевих продуктів; за моїми оцінками, цьому має відповідати 3–5% зростання суми готівки й усіх комерційних депозитів (на рік)” або дещо менший процент суми готівки й депозитів на вимогу”¹¹¹.

Заради справедливості слід зазначити, що такі погляди висловлювалися не тільки у Чиказькому університеті. У 30-х рр. ХХ ст. Дж. Енгел із Колумбійського університету відстоював постійний темп приросту грошової маси, а в післявоєнний період – К. Бруннер і А. Мелтцер. Сам термін “монетаризм” був уперше використаний тим же К. Бруннером, який у 70-х рр. разом з А. Мелтцером заснував “Тіньовий комітет по операціях на відкритому ринку” для поширення монетаристських ідей¹¹². Монетаристські ж ідеї вийшли за межі США і знайшли своїх послідовників у Великобританії та інших західноєвропейських країнах, а потім і в усьому світі. Розвиток цих ідей і практику втілення в розвинених країнах узагальнив С. Чатек¹¹³. Вихід за межі однієї країни і зростання впливу монетаризму стало причиною інтенсивної дискусії між економістами щодо корисності таргетування темпів зростання грошової маси.

З огляду на вищевикладене, витoki монетаризму беруть початок із кількісної теорії грошей, яка пояснює зміну номінальних сукупних витрат, що відображає зміну як фізичного об’єму виробництва, так і рівня цін, термінів змін грошової маси і швидкості обігу грошей (відношення сукупних витрат до кількості грошей). На практиці зміна швидкості обігу в довгостроковому періоді менша, ніж зміна кількості грошей, і якоюсь мірою результат минулих раніше зміни кількості грошей. Тоді можна стверджувати, що сукупні витрати в основному визначаються змінами кількості грошей. Якщо говорити про довгострокову перспективу, то зростання фізичного об’єму виробництва визначається в основному реальними (тобто не грошовими) факторами, тому монетарні зміни впливають, головним чином, на рівень цін. Довгострокова залежність між грошима і цінами підтверджується практикою, що стало підґрунтям висновку М. Фрідмена про те, що причиною інфляції є надто велика грошова експансія, й інфляція мо-

же бути попереджена шляхом належного контролю над пропозицією грошей. “Немає в економіці іншого емпіричного співвідношення, яке підтверджувалося б з такою сталістю і регулярністю при значних змінах умов, як взаємозв’язок великих змін грошової маси і цін... перше постійно пов’язане з другим, і їхній рух однонаправлений”¹¹⁴.

Серія досліджень К. Уорбертона, у яких він виходив із того, що гроші все-таки дійсно мають значення, стала першою вагомою емпіричною підтримкою монетарної інтерпретації ділових циклів. Проте, як відмічає Т. Селден, “заклики Уорбертона та інших представників кількісної теорії того часу не були почуті”¹¹⁵. І тільки фундаментальне дослідження М. Фрідмена і А. Шварц “A Monetary of the United States, 1867–1960” (1963 р.), де вони більш детально описали роль грошей в економічних циклах, спонукало до активізації досліджень у цьому напрямі. Крім їхніх праць “Monetary Statistics of the United States” (1970 р.) і “Monetary Trends in the United States and the United Kingdom” (1982 р.), де було продовжене монетарне дослідження, вагомий вклад на доказ того, що зворотний вплив економічної активності і цін на гроші не пояснює основної частини відміченої кореляції і, таким чином, вказує на те, що активною стороною у цій залежності були гроші, внесли у працях К. Андерсен, Л. Джордан і Ф. Кейган та ін.¹¹⁶. “До кінця 60-х років, – зазначає Ф. Кейган, – точка зору, яка полягала в тому, що грошова політика створює важливий вплив на сукупну економічну активність, була в цілому прийнята”¹¹⁷. Це дає підставу стверджувати, що, очевидно, завдяки впливу грошової експансії на інфляцію 70-х рр., гроші знову стали у центрі уваги макро-економічної теорії.

У стратегічних дослідженнях і теоріях сукупних витрат монетаризм різко відрізняється від кейнсіанства. Якщо остання теорія, як було показано вище, фокусується на детермінантах компонентів сукупних витрат і не надає великого значення грошовим залишкам, то в монетаристській теорії попит на гроші і їх пропозиція – це первинний фактор при поясненні сукупних витрат. Прихильники цих теорій зосередилися на основних гіпотезах економічної поведінки, покладених в основу кожної з них: для кейнсіанської теорії споживчий мультиплікатор встановлює стійкий зв’язок між споживанням і доходом, а для монетаристської – швидкість обігу грошей встановлює стабільну функцію попиту на гроші. Використовуючи дані США для різних періодів, М. Фрідмен і Д. Майзелмен протестували емпірично ці дві теорії. У першій регресії споживчі витрати співвідносились із інвестиційними, які передбачали постійний коефіцієнт споживання, а в другій – з кількістю грошей, які передбачали постійну швидкість обігу грошей. За висновками авторів, монетаристська регресія значно кра-

ще відображає дані. “Але ці претензії, – за висловом М. Блауга, – скоро також були відкинуті, оскільки виявилось, що більш складні кейнсіанські моделі працюють не гірше від монетаристських”¹¹⁸.

Професор Каліфорнійського університету Дж. Пішенджер у праці “Сутність теоретичних дискусій навколо монетаризму” (1981 р.) проаналізував практично весь математичний апарат, який використовувався монетаристами й кейнсіанцями і прийшов до ще більш чіткого висновку. На його думку, “обидві школи застосовують практично одні й ті ж моделі, а при розрахунках за ними отримують різні результати”¹¹⁹.

Пізніше переваги кейнсіанської моделі було також спростовано економістами Федерального резервного банку Сент-Луїса. Ними було протестовано сент-луїське рівняння, в якому зміна у номінальному ВВП залежить від поточних і лагових змін кількості грошей, поточних та лагових змін у державних витратах і константи, яка відображає тенденції змін швидкості обігу грошей. Нагадаємо, що екзогенні змінні моделі склалися з маси грошей в бігу, урядових витрат на підтримку зайнятості, потенціального рівня виробництва, минулих темпів інфляції. Ендогенні моделі склалися зміна сукупних витрат, надлишковий попит, зміна рівня виробництва, поточний темп інфляції (залежить від величини надлишкового попиту), очікувані зміни рівня цін (задаються як адаптивні очікування), розходження між досягнутим і потенційним обміном виробництва, рівнем безробіття, процентних ставок (залежить від зміни маси грошей, цін та їх очікувань)¹²⁰. При використанні цих змінних на історичних даних США рівняння показало сильний постійний вплив грошей на ВВП і слабкий часовий (у пізніх працях – несуттєвий) ефект фіскальних змінних. Це суперечило кейнсіанським заявам про те, що фіскальна політика більш важлива, ніж грошова.

Подібно до більшості моделей, Сент-Луїська модель не найкращим чином показала себе при прогнозуванні спаду 1973–1975 рр. Серед дослідників причин такої невдачі відсутня єдність. На думку С. Чапека, помилки моделі значною мірою пов’язані з аномальними змінами цін, які викликані програмою контролю над цінами, введеною адміністрацією Ніксона, і наступною відміною контролю¹²¹. Беззаперечним результатом сент-луїських досліджень стало визнання того, що процентна ставка змінюється під впливом бюджетного дефіциту або профіциту і, таким чином, може впливати на попит грошей. Проте, на думку монетаристів, фіскальний вплив на сукупний попит невеликий із-за низької еластичності попиту на гроші за процентом. Урядові позики витісняють приватні займи і пов’язані з ними витра-

ти, тому дефіцити створюють незначний абсолютний вплив на сукупний попит. Сент-Луїська модель і її результати були визнані підтвердженням слабого і тимчасового впливу фіскальної політики, що є дискусійним у економічній літературі до сьогодні. Причина такого розмаїття думок, з точки зору М. Бункіної, у тому, що “універсальних рецептів у цій галузі не існує”¹²².

У 70-х рр. ХХ ст. К. Бруннер і А. Мелтцер, досліджуючи передачу монетарних змін по всій економіці, порівняли ефекти випуску урядом в обіг грошей і облігацій. За фінансування урядом витрат, які зросли внаслідок збільшення кількості грошей, сукупні витрати збільшуються і номінальний дохід зростає. Слід відмітити іншу сторону цього процесу, пов’язану зі збільшенням пропозиції грошей – приріст суспільного багатства, який посилює попит на товари і послуги, що також збільшує номінальний дохід. Спочатку збільшення номінального доходу відображає збільшення реального доходу і лише потім – підвищення цін. Порівнявши цей результат із результатом, коли уряд фінансує свої зростаючі витрати шляхом випуску облігацій, дослідники відзначили ідентичні тенденції: зростання багатства і підвищення сукупних витрат. Поки уряд випускає гроші або облігації для фінансування дефіциту, номінальний дохід має зростати за рахунок збільшення багатства. Тут дослідники погоджуються із кейнсіанцями в тому, що, у принципі, дефіцит, який фінансується шляхом випуску як облігацій, так і нових грошей, веде до зростання ділової активності. Але своїми дослідженнями Бруннер і Мелтцер показали що національний дохід більше зростає від випуску в обіг долара грошей, ніж долара вартості облігацій, що підтвердить пізніше Дж. Смізін¹²³.

Зміна часових лагів впливу грошової маси на економічну активність від одного до декількох і більших кварталів робить важким вибір часу для заходів контрциклічної грошової політики. Тому, на думку монетаристів, активна грошова політика при відсутності недосяжного ідеального прогнозу скоріше посилить, ніж послабить економічні коливання. Запобігти появі монетарних причин економічної нестабільності й досягти відносно стабільного рівня цін у довгостроковому періоді можна тільки стабільним темпом зростання кількості грошей. “Найбільш близькою політикою до оптимуму є, очевидно, доктрина постійності грошової маси. Найближчою ціллю політики може стати стабілізація цін на ресурси. Якщо для попиту на гроші в реальному виразі характерна та ж еластичність, що й доходам, то з урахуванням зростання населення і робочої сили Сполучені Штати потребують збільшення грошової маси приблизно на 1% у рік. Якщо ж еластичність буде вищою, як це спостерігалось в останні століття,

то зростання грошової маси може йти зі швидкістю близько 2% у рік”¹²⁴.

Тут слід зробити уточнення, оскільки вказана величина процентів розходиться з його “золотим правилом” – зростання суми готівки й усіх комерційних депозитів (на рік) має відповідати 3–5%¹²⁵. Відповідь на це дав Л. Герман, який вказав, що ні результат розрахунків, як стверджував сам Фрідмен, ні “зростання населення і робочої сили” не мають до цього ніякого відношення¹²⁶. Виявилось, що саме таким темпом зростає добування золота. “Америка потребує золотого стандарту, подібного до того, який існував до 1933 р.”¹²⁷. На думку Дж. Кемпа, з відновленням конвертованості долара в золото зникне інфляція. Тобто монетаристи відтворюють кількісну теорію часів металевих грошей.

Після введення в дію відповідної стабільності зростання грошової маси залишкова нестабільність економічної активності буде незначною, і в будь-якому випадку не може бути попереджена засобами економічної політики. Така грошова політика допоможе також ліквідувати постійний політичний тиск на користь короткострокового монетарного стимулювання економіки і невпевненість інвесторів, яку пов’язують із непередбаченим результатом дискреційної грошової політики. Особливо М. Фрідмен виступив проти державного контролю за цінами, попереджаючи про загрозу прихованої інфляції. “Така придушена інфляція значно болючіша й для економічної діяльності; і чим більш ефективно придушення, тим більший економічний збиток. Украй бажано запобігти інфляції, але якщо з якихось причин це неможливо, то значно краще мати відкриту інфляцію, ніж придушену”¹²⁸. Суперечливою тут може бути бездіяльність стосовно проблеми дефіциту розрахункових засобів, наявність якого призводить до зростання заборгованості, а це – придушена прихована інфляція, згідно з М. Фрідменом.

Описаній вище політиці постійного темпу зростання грошей можна протиставити практику Центрального банку, яка спрямована на проциклічну варіацію пропозицій грошей. М. Фрідмен підкреслював, що головна роль банків “пов’язана скоріше з пропозицією грошей, а не з попитом на них”¹²⁹. Центральні банки можуть вільно звужувати засоби комерційних банків у час зростання попиту на кредит з метою запобігання збільшенню процентних ставок.

Таргетування процентної ставки – насправді ефективний стабілізаційний захід на фінансовому ринку, але часто не забезпечує змін ставок, достатніх для того, щоб компенсувати коливання попиту на кредит. Вдамося до конкретного прикладу: в умовах зростання попиту на кредит банк утримує зростання процентних ставок. Така полі-

тика призведе до монетарної експансії, яка породжує більш високі витрати та інфляційний тиск. Згадаймо 70-ті рр., коли значна частина країн проводила таргетування процентних ставок. На фінансовому ринку збільшення номінальних процентних ставок відставало від збільшення темпів інфляції, а результуючі низькі ставки реального процента (тобто з врахуванням інфляції) надто сильно стимулювали інвестиції і сукупний попит. На думку М. Фрідмена, тільки конкуренція, ринкові механізми можуть “зблизити ставки за депозитами і номінальні доходи на фізичний капітал”¹³⁰. Усвідомлення такого становища сприяло тому, що, наприклад, у США в період “рейганоміки” уряд відпустив ставки процента у вільне плавання і дав змогу через ринковий механізм шукати рівновагу самостійно¹³¹.

Таргетування об’єму позик у Центрального банку може також регулювати ринковий попит на банківський кредит. Для цього від Центрального банку вимагається пропозиція резервів шляхом операцій на відкритому ринку як альтернатива позик комерційним банкам, тоді як зростаючий ринковий попит на кредит посилює тиск на резерви банку. У зворотній ситуації резерви вилучаються. Найбільш результативний стабілізувальний ефект проциклічна пропозиція грошей дає під час проведення операцій, спрямованих на підтримку постійного темпу зростання грошової маси. “Наше кінцеве правило, – відмічає М. Фрідмен, – яке визначає оптимальну кількість грошей, полягає в тому, що цього можна досягти шляхом дефляції цін, темп якої приводить до нульової номінальної ставки процента. Тоді дохід від запасу готівкових грошей, оцінюваних тим вище, чим більша їх кількість, буде точно збалансований і для окремих суб’єктів є витратами відмови від споживання, а для фірм, які нагромаджують готівкові гроші за допомогою позик, ціною обслуговування зростаючого боргу”¹³².

Аналітична схема, яка описує те, як грошова політика має орієнтуватися на досягнення деяких проміжних цілей, щоб у кінцевому підсумку вплинути на сукупні витрати, була розроблена Брунером і Мелтцером. Проміжними цілями є такі зміни, як пропозиція грошей або процентна ставка. “Питання про адекватність проміжних цілей грошової політики, відмічає Ф. Кейган, – скоро стало найбільш обговорюваним питанням у цій сфері”¹³³.

Розвиток світової економіки 70-х рр. XX ст. відзначався втіленням у практику багатьох країн модифікованого монетарного таргетування, у рамках якого оголошувався і забезпечувався допустимий діапазон темпів зростання грошової маси в рік, хоча і з частими винятками, що пояснювалися порушеннями у внутрішній торгівлі. Головними країнами, які прийняли деякі форми таргетування, зростання

грошової маси, були ФРН, Японія і Швеція. Така стратегія проведення монетарної політики набувала різних форм залежно від вибору грошового агрегату, типу коридору для цільового орієнтиру, а також способу управління обраним агрегатом. Більш широкого розвитку монетарне таргетування у розвинутих індустріальних країнах світу набуло безпосередньо після ліквідації Бреттон-Вудської валютної системи на початку 80-х рр. Однак, починаючи з 1982 р., популярність монетарного таргетування почала знижуватися, і в середині 90-х рр. XX ст. лише чверть індустріальних країн та приблизно 10% країн, що розвиваються, оголошували монетарні таргети¹³⁴.

У сучасних умовах більшість країн слідує частковим формам монетарного таргетування, при якому ставиться завдання утримуватися у відносно широкому діапазоні різних темпів зростання, які при необхідності могли б змінюватися. Тому політику можна назвати монетаристською тільки у тому розумінні, що один або декілька грошових агрегатів не повноцінний орієнтир для суспільства, і його вплив на інфляційні очікування не суттєвий. Проте перевага монетарного таргету в тому, що він легко піддається контролю з боку монетарної влади. Особливо це актуально для країн із перехідною економікою, де монетарна влада має демонструвати громадськості свою дисциплінованість і здатність контролювати грошово-кредитні проценти.

Разом з тим у сучасній практиці широко використовується таргетування інфляції, позитивні аргументи на користь якого наступні: 1) фінансова влада забезпечує чіткі й зрозумілі орієнтири для всього суспільства й особливо для активної економічної діяльності економічних агентів. З цього приводу М. Фрідмен писав: “Очікувана інфляція (дефляція) не призводить до яких-небудь трансфертів від боржників до кредиторів, які вимагають виплати боргів: погоджена номінальна ставка процента дозволяє налаштуватися на очікуваний рівень інфляції. При цьому немає потреби вводити бар’єри для самоналаштованості цін. Кожний суб’єкт має можливість врахувати очікувані зміни цін, погоджуючи майбутні умови торгівлі”¹³⁵; 2) завдяки політиці таргетування інфляції монетарна влада забезпечує значно більшу прозорість монетарної політики, полегшує громадський контроль над нею, що сприяє посиленню її відповідальності; 3) забезпечує відкрите врахування ролі часових лагів монетарної політики при використанні її інструментів. “Перехід до повної політики вимагає часу, – зазначає М. Фрідмен, – більшість цін повільно пристосовується до змін”¹³⁶; 4) на думку С. Фішера, знімає потребу компенсації Центральним банком прорахунків попередніх років у досягненні своєї мети, що значно стабілізує економіку (порівняно з ситуацією, коли за мету ставиться

досягнення стабільного рівня цін)¹³⁷; 5) сприяє розв'язанню проблеми динамічної непослідовності (як довів О. Свенсон, таргетування інфляції оптимізує її рівень без зростання залежності рівня безробіття від шоків сукупної пропозиції)¹³⁸; 6) сприяє зростанню довіри до монетарної влади, порівняно з стратегією монетарного таргетування, для якого характерна часта зміна такого цільового орієнтиру, як грошова маса. “Якщо грошові влади формують кредитні механізми зміни грошової маси, які досить гнучко реагують на фактичний попит на гроші, то загальний об'єм грошової маси ніяк не впливає на інфляцію. У зв'язку з цим політика таргетування загального об'єму грошової маси контрпродуктивна”¹³⁹; 7) найголовніше це те, що сприяє створенню значно кращих умов для грошово-кредитного стимулювання економічного зростання. Адже “придушення інфляції, на думку М. Фрідмена, перешкоджає функціонуванню ринкової системи. Уряд вимушений створювати субститут ринкової системи, який виявляється виключно неефективним”¹⁴⁰.

Практика успішного таргетування інфляції в багатьох країнах світу сприяла підтримці його Міжнародним валютним фондом. На підставі аналізу причин і наслідків фінансових криз кінця 90-х рр. ХХ ст. МВФ дійшов висновку про необхідність посилення прозорості у грошово-кредитній та фінансовій політиці. 26 вересня 1999 р. був прийнятий Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці, де належне місце відводиться саме режиму таргетування інфляції¹⁴¹.

Особливість монетаристської теорії сукупних витрат, яка ґрунтується на функції попиту на грошові активи, полягає в тому, що економіка стабілізується без втручання держави завдяки погашенню однієї іншою залишкової помилки, які не нагромаджуються. “Рівновага може існувати, – відмічає М. Фрідмен, – лише тому, що рівень зростання обов'язково збалансований супроводжуваними підвищенням рівня споживання, яке стає можливим завдяки очевидним часовим перевагам”¹⁴², хоча в цьому процесі роль держави не зменшується, оскільки під її контролем знаходиться певна кількість грошей в обігу. Незважаючи на те, що в цій теорії виділяються фактори, які визначають кількість готівкових грошей у домогосподарств та фірм, функція попиту на гроші зазвичай формулюється для домогосподарств і застосовується для всієї економіки. Така постановка проблеми попиту на гроші дала можливість показати його залежність від об'єму угод, частки доходу й багатства, які населення хоче тримати у вигляді грошових залишків, і від альтернативних витрат володіння грошима, а не іншими активами, які приносять дохід (що означає різницю між до-

ходами від грошових і альтернативних активів). Більш широке трактування альтернативних активів дало можливість монетаристам включити в них не тільки фінансові інструменти, але й такі фізичні активи, як споживацькі товари довготривалого користування, нерухомість, а також виробничі будови та оснащення.

Населення, згідно з теорією монетаристів, реагує на зміни в пропозиції грошей транзакціями, які приводять дійсні залишки як грошових, так й інших активів у відповідність із бажаним рівнем. У результаті заміщення між грошима й активами, починаючи з близьких замінників грошей, змінюється дохідність широкого списку активів, включаючи споживчі товари тривалого користування й капітальні блага. Це зумовило коливання позик, інвестицій, споживання і виробництва у всіх секторах економіки. Такий обмін буде тривати до тих пір, “поки величина послуг (грошей – *Авт.*), яка додається до загального їх потоку в результаті збільшення на один долар грошей у власника, не зрівняється з розміром зниження потоку послуг у результаті вилучення одного долара у будь-якій формі, у якій власник тримає свої активи”¹⁴³.

Як результат цих рухів, проходять зміни сукупних витрат і середнього рівня цін. Тому незалежно від монетарного впливу на сукупні витрати і рівень цін процеси, які характерні для окремих секторів, визначають розподіл витрат між товарами та послугами і відповідними цінами. Відбувається це стихійно завдяки дії ринкових механізмів, оскільки самі гроші, “якби вони заговорили, – відзначає М. Фрідмен, – не змогли б сказати, для яких конкретних цілей їх використовують”¹⁴⁴. Це означає, що монетаристська теорія відкидає відому техніку прогнозів щодо окремих галузей і посилення змін рівня цін через зміни цін окремих товарів та послуг. А у світі вільного підприємництва не може бути “керованих владою грошей” – вважають монетаристи.

Монетаристська теорія одна з перших була альтернативою впливовій кейнсіанській теорії високоеластичного попиту на гроші при короткострокових змінах процентної ставки на ліквідні короткострокові активи, що у своїй кінцевій формі стає “пасткою ліквідності”. Тобто, за висловом М. Фрідмена, “роль грошової маси і попиту на гроші зводиться тільки до того, що вони визначають процентну ставку”¹⁴⁵. У протипагу цьому положенню емпіричними дослідженнями доведено, що процентна ставка на депозитні вклади і короткострокові цінні папери, які продаються, має еластичність навіть меншу, ніж $\frac{1}{2}$, яка впливала з простої теорії грошових залишків Баумоля–Тобіна. На думку Дж. Тобіна, “як операції Центрального банку, так і екзогенні грошові шоки мають справляти порівняно більший вплив на рух

номінальних доходів, тоді як фіскальні заходи та інші шоківі зміни сукупного попиту на товари і послуги будуть справляти порівняно менший вплив”¹⁴⁶.

Як видно з праць монетаристів, які в аргументації спираються на емпіричні дослідження, функція попиту на гроші, як правило, включає одну або дві процентні ставки і реальний ВВП як апроксимацію реального доходу. Вони виходять із припущення поступового зближення дійсних грошових залишків і бажаних, яке розтягується на декілька кварталів. Така запізніла адаптація має альтернативну інтерпретацію, в якій попит на гроші відображає “перманентний”, а не поточний рівень доходу і процентних ставок. Тому для монетаристів об’єм трансакцій не є головним детермінантом попиту на гроші, вони підходять до грошей як до капітального активу, який дає потік визначених послуг, що залежать від “перманентних” (permanent) значень багатства, доходу і процентних ставок (у більшості емпіричних досліджень, які моделюються за допомогою лагових значень змінних)¹⁴⁷. Підхід, який передбачає розгляд попиту на гроші подібно до попиту на інші активи, у сучасних умовах є прийнятним стандартом для економістів-монетаристів.

Відображення монетаристами грошей як капітального активу передбачає, що попит на гроші залежить від сукупності характеристик, а не тільки від їх трансакційних послуг. Монетаристи виділяють дві обставини, які є вагомими при визначенні грошей для цілей монетарної політики: 1) можливість грошових влад контролювати їх кількість; 2) емпіричної стійкості функції, яка описує попит на гроші. На думку М. Фрідмена, теоретик-кількісник “розглядає її також як інструмент, який має життєво важливе значення для визначення тих величин, що відіграють роль при аналізі економіки в цілому, таких, як рівень грошового доходу і цін”¹⁴⁸. Але тут постає питання, який грошовий агрегат має контролюватися: M_1 чи M_2 ? Якщо говорити про спільну працю М. Фрідмена і А. Шварц, то у дослідженнях щодо США вони використовували ранню версію агрегату M_2 , яка передбачала включення до грошей строкові й довгострокові вклади у комерційних банках. Пізніше агрегат (M_2) буде основним і в подальших їхніх дослідженнях. Проте вони стверджували, що невеликі зміни у визначенні грошового агрегату значно не вплинуть на їх результати¹⁴⁹.

Наступні прихильники теорії монетаризму найбільше стали використовувати величину грошових залишків, яка бере участь в угодах (M_1). Вона стала основою для визначення грошей у більшості країн, хоча деякі Центральні банки стверджують, що нині при проведенні грошової політики приділяють уваги більш широким агрегатам. Ця

точка зору оправдана, тому що в умовах значного поширення різного роду кредитних субститутів (векселів, сертифікатів і т.д.) поряд із готівковими і чеками в обігу достатньо ліквідні “майже-гроші”. Тому, на думку Буніної, “розподільчу лінію між ними провести важко”¹⁵⁰.

У сучасних умовах за наявності широкого кола активів, у які населення може помістити надлишкові грошові залишки, передача монетарних змін по всій економіці, що впливає на сукупні витрати та інші змінні, може відбуватися декількома шляхами. Тому монетаристи піддають критиці намагання відслідкувати такі ефекти в деталізованих економетричних моделях, які передбачають фінансовий механізм цього процесу. Як альтернативу вони висувають моделі, які не постулюють визначений шлях передачі ефектів і роблять натиск на стабільні загальні відношення зміни кількості грошей до сукупних витрат.

Зміна кількості грошей монетаристами, як і у великих економетричних моделях, розглядається як екзогенна (тобто яка визначається за рамками моделі). Це дає підставу стверджувати, що гроші наближаються до чіткої екзогенності тільки у довгостроковій перспективі. За свідченням А. Шварц, яка посиляється на дані раніше проведених досліджень у США разом з М. Фрідменом, і окремо Кейганом, пропозиція грошей “не тільки впливає на економічну активність, але й, у свою чергу, залежить від неї”¹⁵¹. Такий підхід значно ускладнює емпіричну перевірку грошового впливу на економічну активність, оскільки має бути зроблена поправка на зворотний вплив економічної активності на пропозицію грошей. Перше намагання показати зворотною взаємозалежність зробили Бруннер і Мелтцер, які показали цей зворотний вплив, що справляється через банківську систему. Значно пізніше більш глибоко це проаналізував С. Чатар, який довів, що в рамках сучасних систем неконвертованих грошей такий зворотний ефект визначається політикою Центрального банку¹⁵². Це досить обговорюване питання в економічній літературі, тому що статистичне тестування екзогенності пропозиції грошей із використанням методології Гренджера–Сімса дало неоднозначні результати. Незважаючи на відсутність чітких позицій із питання взаємодії між грошима й економічною активністю, уже сьогодні економісти переконані, що “кореляція, яка спостерігається, може залежати від зворотного впливу економічної активності на грошову масу”¹⁵³.

Дискусійним серед монетаристів, які перенесли увагу на гроші й грошову політику, залишається питання стабільності швидкості обігу грошей, що має забезпечити успіх політики таргетування зростання грошової маси. При постійному рівні зростання грошової маси зміна швидкості обігу грошей викликає розширення і скорочення економі-

чної активності. Нагадаємо, що монетаристи під “стабільністю” розуміли “збереження виду функцій, яке зв’язує потрібну кількість грошей зі змінами, що його визначають”¹⁵⁴. Відносно стійким і передбачуваним тренд цього показника був у США з початку 50-х до середини 70-х рр. XX ст., проте рівняння попиту на гроші, побудоване на даних цього періоду, показало значні завищені прогнози після середини 70-х рр.¹⁵⁵. Зміни, які відбулися на фінансовому ринку у зв’язку з його інноваціями, – нові методи платежів і близькі замітники грошей, – примусили переглянути визначення грошей і параметри функції попиту. Для фінансового ринку США став характерним поступовий відхід від практики встановлення верхніх кордонів процентних ставок, які банки можуть сплачувати за депозитами, що активізувало конкуренцію у банківській сфері.

Ліквідація внутрішнього контролю над міжнародними фінансовими угодами у Великобританії призвела до неочікуваного руху залишків у 1979–1980 рр. Для Німеччини і Швейцарії руйнівним щодо оптимальної грошової політики став приплив капіталу з-за кордону¹⁵⁶.

Розпочаті економістами Торонтського університету Дж. Френкелем і Х. Дохонсоном “The Monetary Approach to the Balance of Payments” (1976 р.) дослідження започаткували вивчення поширення монетаризму на відкриті економіки, де пропозиція і попит на гроші в різних країнах пов’язані між собою шляхом міжнародних платежів. Ідеї, закладені у їхній “Монетарній теорії платіжного балансу”, були більш детально проаналізовані Еміль-Марія Класеном на постсоціалістичних країнах¹⁵⁷. Проте питання можливості окремої країни навіть у рамках гнучких валютних курсів щодо проведення незалежної грошової політики залишається дискусійним. Інтернаціоналізація фінансових ринків у сучасний період часто наводиться як аргумент проти монетаристських передумов, згідно з якими швидкість обігу і внутрішня пропозиція грошей при гнучких валютних курсах здебільшого незалежні від іноземного впливу¹⁵⁸.

Дискусії навколо питання про правильність визначення грошової маси і нестабільність обігу різних грошових агрегатів привели до монетаристських пропозицій таргетувати грошові зобов’язання Центрального банку – так звану грошову базу, яка складається із готівкових грошей в обігу і банківських резервів. Вище ми уже вказували на позитивні сторони цього процесу в інфляційний період. Переваги використання таргетування в інші періоди пояснюються пріоритетом грошової бази, порівняно з іншими факторами економіки, – на неї прямо не впливають ринкові інновації і, таким чином, вона не вимагає пере-визначення при появі таких інновацій. Пропозиція монетаристів під-

тримувати постійний темп зростання грошової бази обґрунтовується тим, що це спростить – і непрямо фактично усуне функцію Центральних банків та урядів щодо проведення грошової політики. У період трансформаційної економіки Центральні банки деяких європейських постсоціалістичних країн надали перевагу таргетуванню грошової бази ніж таргетуванням пропозиції грошей, хоча і допускали суттєві відхилення від поставленої мети¹⁵⁹.

З досвіду розвитку фінансового ринку в постсоціалістичних країнах видно, що окремі його напрями при відсутності інших інструментів грошового впливу (наприклад, ринку цінних паперів) можуть викликати нестабільність співвідношення грошової бази і сукупних витрат. Це дало підставу в останній період посилити критику теорії монетаризму, а альтернативна пропозиція зводиться до того, щоб метою грошової політики було стабільне зростання сукупних витрат, що досягається шляхом необхідних дискреційних змін зростання грошової бази. Це різко контрастує з доказами монетаристів дискреційної політики. Адже монетаризм будується на методології рівноваги. Відповідно до цього будь-які дії уряду, на думку монетаристів, заважають дії “вільної руки ринку”. А тим часом рівновага не завжди спостерігається як тенденція, тому що елементи економічної системи не такі еластичні. Навряд чи хто буде заперечувати вплив на хід процесів і людей. Так, інфляція багато в чому залежить від інфляційних очікувань, інвестиції – від довіри і впевненості, економічне зростання – від оптимізму та активності і т.д. Між іншим, на ці фактори вказував і сам М. Фрідмен¹⁶⁰. А про важливість їх свідомого корегування говорив навіть завзятий прихильник ринкової економіки Дж. Сорос¹⁶¹.

Інфляційні наслідки дискреційної грошової політики, яку проводили уряди більшості країн світу після Другої світової війни, можна пояснити термінами компромісного вибору між інфляцією і безробіттям, які відображені відомою за всіма підручниками з макроекономіки кривою Філіпса. Власне, її ілюстрація так і подається: “Крива Філіпса ілюструє компромісну теорію інфляції. Відповідно до цього підходу країна може мати нижчу норму безробіття, якщо є бажання заплатити таку ціну, як вищий темп інфляції”, – відмічають П. Самуельсон і В. Нордгауз у “Макроекономіці”¹⁶². Подібний підхід і у Р. Дорнбуша та С. Фішера. Вказані співвідношення дійсно були виявлені на підставі даних по Великобританії й відповідали даним по США періоду 50–60-х рр. ХХ ст. і більш раннього періоду. Вказаний компромісний вибір пояснюється автором жорсткими ставками заробітної плати і жорсткими цінами. У періоди збільшення сукупного попиту рівень зростання заробітної плати і цін відстає, викликаючи

розширення виробництва для покриття частини попиту, що зріс. Будь-яка бажана позиція за кривою Філіпса, як засвідчив в окремі періоди досвід США, може бути досягнута.

Отже, як підкреслює Р. Дорнбуш і С. Фішер, “за рахунок збільшення інфляції можна завжди зменшити безробіття, а інфляцію можна зупинити, якщо піти на зростання безробіття”¹⁶³. При наявності такого вибору більшість політиків, щоб зменшити соціальну напругу в країні, схилилася до підтримки нижчого рівня безробіття за рахунок більш високого рівня інфляції.

Події в економіці після 1970 р., а особливо високі рівні інфляції та безробіття, що припали на 1973–1975 і 1979–1981 рр., показали, що крива Філіпса зрушилась до більш високих темпів інфляції на заданому рівні безробіття. Це викликало неабиякий скептицизм серед економістів щодо обґрунтування взаємозв’язку між інфляцією і безробіттям. Заперечуючи Філіпсу, Фрідмен стверджував, що економіка прямує до природної норми безробіття і в довгостроковому аспекті питання вибору між безробіттям та інфляцією взагалі не виникають, оскільки безробіття незалежне від темпів інфляції і не може бути змінено шляхом грошової політики. “Між інфляцією та безробіттям завжди є лише тимчасовий, а не постійний взаємозв’язок”¹⁶⁴. Коментуючи це поняття, М. Блауг підкреслив, що його величина змінна, тому за такої структури попиту і пропозиції в економіці “це норма безробіття, яка втримує на незмінному рівні середню реальну заробітну плату, а за нульового зростання продуктивності праці і незмінності прибутку так само підтримує постійність рівня цін”¹⁶⁵. Тобто це такий рівень, за якого сили, що ведуть до зростання й падіння цін і заробітної плати, збалансовані. Зарплата і ціни повільно пристосовуються до неочікуваних змін у сукупному попиті, але значно швидше пристосовуються до збільшення попиту й цін, які очікуються. Виходячи з цієї тенденції, єдиний шлях підтримки норми безробіття нижче її природного рівня – це підтримання більш швидкого збільшення сукупного попиту, порівняно з очікуваним темпом інфляції. Важливо при цьому досягти стабільного зростання грошової маси. “При стабільному зростанні грошової маси, – вказують Ліндсей і Уолліс, – саморегулювальні механізми попередять сильний стійкий вплив макроекономічних шоків на економічну діяльність”¹⁶⁶.

При природному рівні безробіття інфляція стабільна, і тенденція до її прискорення чи уповільнення відсутня. А вказаний вище “принцип прискорення” передбачає, що не існує постійного вибору між інфляцією і безробіттям. В економіці, якій притаманні високі темпи інфляції, природний рівень безробіття найнижчий, який можна підтри-

мувати. Отже, це найвищий підтримуваний рівень зайнятості, який відповідає потенційному обсягу виробництва. Існування природної норми безробіття також передбачає, що стабільність цін веде до більш високого рівня безробіття в довгостроковій перспективі.

Якщо підсумувати ідеї М. Фрідмена стосовно інфляції в різних його працях, то можна все звести до чотирьох ключових тез:

- 1) “інфляція завжди і скрізь є грошовим феноменом”¹⁶⁷;
- 2) інфляція не є неминучістю в період розвитку;
- 3) у нормальних умовах інфляція погано сприяє розвитку і навіть якщо сприяє, то лише як тимчасова панацея;
- 4) як податок на готівку, інфляція при визначених обставинах може бути найменшим злом, але наслідки її завжди неприємні.

Емпіричні дослідження показали, що 2–4 тези насправді справедливі при визначених умовах, хоча сам М. Фрідмен не наполягає на їх універсальності. Предмет дискусії серед монетаристів – лише умови, за яких виконуються ці тези. Щодо першої тези, то звертає на себе увагу не тільки категоричність автора, але й абсолютна універсальність тези, тобто її використання скрізь і всюди, незалежно від умов конкретної країни, ситуації в економіці тощо. Слід зауважити, що така теоретична універсальність М. Фрідмена, як універсальність закону, послужила обґрунтуванням для багаторазового застосування на практиці (у тому числі за рекомендаціями МВФ) стискання грошової маси як засобу боротьби з інфляцією¹⁶⁸.

Розходження теорії з практикою ми спостерігаємо і в Україні. Наприклад, з досвіду інфляції в Україні можна пояснити надлишок грошей тільки в 1992 р., частково в 1993 і ще менше у 1994 р. У 1995–2000 рр. інфляція в Україні мала, очевидно, немонетарний характер. Відсутність відповідності між зростанням пропозиції грошей та інфляцій у цей період блискуче довели В. Найденов і А. Сменковський¹⁶⁹. У цей період явний дефіцит грошей в економіці призводив не до зниження інфляції, а до заміщення товарно-грошових операцій бартером і затримкою платежів. “Досвід монетаристських антиінфляційних заходів в Україні, Росії, інших країнах, – відмічають вищевказані автори, – підтверджує, що дефіцит грошей в економіці не менш шкідливий, ніж надлишок. Він не призупиняє інфляцію, а деформує її, частково перетворює у неплатежі і заборгованість, паралізує товарно-грошові відносини, гальмує виробництво загальною неплатоспроможністю і тим самим розширює базу інфляції витрат”¹⁷⁰.

Навряд чи можна говорити і про пропорційне зростання цін та зростання грошової маси, навіть з урахуванням указаних М. Фрідме-

ном “часових лагів” – “шість місяців або рік, або півтора року”¹⁷¹. На наш погляд, можна говорити про пряму (але не пропорційну) залежність інфляції та грошової маси завжди при гіперінфляції й інколи у разі галопуючої інфляції. Це, власне, засвідчили й дослідження українських економістів¹⁷².

М. Фрідмен на прикладі економічної історії США довів пропорційність зростання реальної грошової маси (із врахуванням інфляції) і ВВП на довгострокових проміжках часу, хоча зазначимо, що деякі економісти вбачають у цьому такий збіг через значне перекручення статистичної реальної інфляції. Наприклад, Лестер Тороу, посилаючись на інші дослідження, вказує, що у США спостерігається статистична переоцінка інфляції¹⁷³. Тому значна частина сучасних економістів піддає сумніву залежність інфляції від грошової маси. Як відомо, зростання грошової маси випереджає зростання ВВП. Звідси більш логічним був би прямо протилежний висновок – попит на гроші з боку економіки (через кредитно-грошовий механізм) в період розвитку збільшує об’єм грошової маси, а штучне обмеження цього об’єму буде гальмувати зростання.

Прийняття фрідменовського постулату про винятково монетарний характер інфляції урядами багатьох постсоціалістичних країн не тільки призвело до шкідливих висновків про універсальність корисності скорочення грошової маси, але й ліквідувало стимули до пошуку справжніх причин інфляції. Такий підхід викривлює всю систему орієнтирів і пріоритетів економічної політики, особливо у період трансформацій.

Історія знає подібне випробовування. Наприклад, у 1969 р. під тиском профспілок у багатьох країнах відбулося різке зростання заробітної плати, яке Ф. Браун назвав “поворотною точкою”¹⁷⁴, а в 1973 р. країни ОПЕК провели перше велике підвищення цін на нафту. Спонтанне і різке підвищення цін примусило уряди багатьох країн вибирати, що краще: дозволити послідовникам такого підвищення проявитися в існуючих грошових і фіскальних умовах або скоротити ці умови, що означало б підвищення цін на кінцеву продукцію. Представники так званої першої хвилі монетаризму виступили за перший варіант розв’язання кризового стану. На їх переконання, скорочення безробіття нижче природної норми призведе до прискорення інфляції. Пояснювали це вони відсутністю достатніх знань про структуру економіки, зокрема про те, які в ній діють лаги, щоб вважати, що держава може своїм втручанням забезпечити її “точну надбудову”. Тому їхні пропозиції зводилися до необхідності встановлення фіксованих цільових показників зростання грошової маси – тоді й інфляція буде під контролем, і випуск із зайнятістю поступово вийдуть на рівень,

відповідний “природному рівню безробіття”. Пізніше прихильники монетаристських ідей взагалі поставили під сумнів можливості держави здійснювати тривалий вплив на безробіття, наприклад, нарощувати свої витрати за рахунок позичкового фінансування. На їх переконання, єдиний спосіб зниження безробіття – це скоротити монополну владу профспілок і створити умови вільної конкуренції на ринку праці: відмінити закон про мінімальну заробітну плату і скоротити допомогу по безробіттю. Друге підвищення цін на нафту країнами ОПЕК у 1979 р. підштовхнуло Центральні банки багатьох країн переглянути політику прийняття як цільових показників або правил фіксованих темпів зростання грошової маси. У більшості країн почали проводити обмежувальну кредитно-грошову політику. Розрахунки бюджетів “постійної зайнятості” показують, що в деяких випадках скорочення бюджету досягло декількох процентних пунктів від ВВП, особливо в Європі, де після 80-х рр. XX ст. безробіття значно зросло. На відміну від європейських країн, США у 1983 р. пішли своєю дорогою, допустивши зростання як фактичного бюджетного дефіциту, так і дефіциту бюджету постійної зайнятості, і стали в результаті єдиною з розвинених країн, якій вдалося добитися скорочення безробіття¹⁷⁵.

Проте сказати про існування якогось чіткого визначеного правила було б зовсім неправильно. На наш погляд, тут слід враховувати національно-психологічні особливості, “фактор переваг”, тобто реакцію населення країни на інфляцію і безробіття. Дослідження М. Бункіною середньорічних коливань рівня безробіття та інфляції (1983–1987рр.) у розвинених країнах показали, що для Швеції або Італії орієнтиром виступала зайнятість, частково, можливо, на шкоду антиінфляційній кореляції. Для Німеччини остання була ключовою. Ця країна, разом з Японією, Голландією, Швейцарією, підтримувала принцип “сильної валюти”. Англосаксонський регіон також виявив схильність до стримування інфляційного процесу¹⁷⁶.

Можна виділити характерну рису монетаризму, яка полягає у наданні основного значення довгостроковим наслідкам політики. Представники монетаристської теорії відкидають намагання зменшити короткострокові коливання процентних ставок і економічної активності, оскільки зазвичай вони знаходяться за межами можливостей грошової політики і, як правило, заважають у принципі досягнути довгострокової стабільності цін та максимального економічного зростання. “Нездатність взяти до уваги цей розрив у часі, – на думку М. Фрідмена, – головна причина помилкового тлумачення досвіду грошового обігу”¹⁷⁷. На підставі цього вони розвивають ідею про те, що економі-

чна активність, якщо позбавити її грошових порушень, сама по собі стабільна. Більшість їхніх розходжень із кейнсіанцями можна віднести саме до цього питання.

Ідеї монетаристів знайшли підтримку і розвиток у представників різних версій теорій раціональних очікувань. На їхню думку, вибір між інфляцією та безробіттям, який передбачається кривою Філіпса, дуже невеликий або не існує взагалі, навіть у короткостроковій перспективі, тому що ринки у змозі проводити будь-яку систематичну протициклічну політику, спрямовану на стабілізацію економіки. Вплинути на виробництво може тільки очікуваний відхід від такої політики, очікувані ж монетарні зміни повністю поглинаються змінами цін. Оскільки несистематична політика буде мати невелику протициклічну ефективність, то найкращою стабілізаційною політикою буде мінімізація невизначеності за допомогою передбачуваного зростання кількості грошей. “Якщо викликана заходами економічної політики зміна номінальної грошової маси завчасно очікується населенням, то воно буде мати стимул, щоб відповідно переглянути фактичні, а також очікувані рівні всіх номінальних величин, – зазначають Ліндсей і Уолліс. Така реакція загалом повинна нейтралізувати навіть короткостроковий вплив очікуваної зміни політики на реальні змінні”¹⁷⁸.

У монетаристській теорії ідея раціональності має надто слабкий вираз. Якщо кейнсіанська модель виступає природним об’єктом критики з боку прихильників загальної раціональності, то слід додати, що й монетаристська не краща. Монетаристи не подають ні однієї скільки-небудь серйозної побудови, у якій попит на гроші виводився б із раціональної оптимізації. Критикуючи слабкі аргументації з цього приводу М. Фрідмена і Дж. Тобіна, Дж. Ерроу підкреслює, що гіпотези про раціональність у їхніх аргументах носять ритуальний, а не сутнісний характер. “У використаних аргументах передбачається не стійкий взаємозв’язок, а взаємозв’язок, який буде швидко змінюватися за будь-якої значної зміни структури і технології фінансової сфери. А тим часом стабільність функції попиту на гроші має бути притаманна будь-якій формі монетаризму, не виключаючи тих моделей раціональних очікувань, в яких кількісна теорія грошей відіграє основну роль”¹⁷⁹.

Таким чином, зазначена вище теорія раціональних очікувань поділяє монетаристську точку зору, згідно з якою непередбачені коливання грошової маси – це небажане джерело невизначеності. Відмінність цих підходів (монетаристів і представників раціональних очікувань) зводиться до питань про швидкість адаптації цін до передбачу-

ваних заходів грошової політики і супроводжувальний вплив на економічну активність. У монетаристській теорії відсутні твердження про те, що протициклічна політика не створює реального впливу, але монетаристи скептично ставляться до можливостей використовувати її ефективно. “Неправильно обраний час для проведення антициклічної політики у результаті лагів монетарного ефекту, що змінюються, лежить в основі переваг, які монетаристи віддають постійному зростанню грошової маси щоб запобігти невизначеності та інфляції”, – підкреслює Ф. Рейган¹⁸⁰.

У центрі уваги монетаристська теорія після тривалого часу забуття в часи кейнсіанської революції знову поставила проблему проектування грошової системи, яка підтримує стабільність рівня цін. Сумніви окремих монетаристів і скептичне ставлення до можливості досягти стабільності рівня цін при постійному зростанні кількості грошей, як би її не визначати, або грошової бази призвели до пропозиції щодо використання точного золотого стандарту або грошової системи, в якій гроші поступаються приватним сектором в умовах конкуренції, що дозволяє підтримувати їх стабільну вартість. Нагадаємо, що сам М. Фрідмен стабільність цін пов’язував із цілим рядом факторів, не відкидаючи й можливість ефективної фіскальної політики. “Точні темпи зростання цін при заданій нормі зростання кількості грошей залежать від таких факторів, як поведінка цін у минулому, поточні зміни у структурах ринку праці й товарного ринку, а також від фіскальної політики”¹⁸¹.

Все ж таки монетаризм відрізняється від кейнсіанства ставленням до держави. Допускаючи в окремі періоди активну фіскальну політику держави, в цілому монетаристи поділяють із прихильниками *laissez faire* віру в довгострокові переваги конкурентної ринкової системи й обмеження державного втручання в економіку. Це був період, коли соціальна держава вийшла з-під контролю, фінансувати її ставало все важче й важче, а бюрократизація позбавляла його залишків привабливості. Саме американські економісти внесли особливий вклад у нове осмислення ідей лібералізму. Поштовхом до перегляду ідей Кейнса і Бавериджа стали очевидні проблеми не тільки типу екологічних чи соціальних “меж зростання”, але й системні проблеми, пов’язані з державним втручанням в економіку. Ні стагфляція 70-х, ні сплеск безробіття у 80-х уже не піддавалися державному регулюванню. Представники різних економічних шкіл, і в першу чергу монетаристи, знову поставили в центр обговорення ідеї лібералізму. Р. Дарендорф, аналізуючи проблеми розвитку лібералізму, з цього приводу писав: “Мілтон Фрідмен навів ряд аргументів на користь того, що велика роль держави зазвичай суперечить інтересам

громадян. Роберт Нозік переконливо обґрунтував “мінімальну державу” і виступив проти самовпевненості сучасної державної влади. Джеймс Б’юкенен і “конституціональні економісти” знову звернулися до ідеї суспільного договору і вимагали різко обмежити сферу державного регулювання, у тому числі – фіскальну систему. Саме ця тенденція значно більшою мірою, ніж так звана “економіка пропозиції” (яка у відомому розумінні є просто поставлений з ніг на голову Кейнс), означає відродження лібералізму”¹⁸².

Монетаристи виступали проти будь-якого обмеження вільного руху кредитних засобів і руху процентних ставок, таких, наприклад, як межі процентних ставок за депозитами в США (ліквідовані до середини 80-х рр., за винятком депозитів за вимогами). Руйнівний потенціал таких обмежень суспільство відчуло в період активного втілення фінансових інновацій, які частково були спрямовані на обхід цих обмежень і призвели до перехідних змін традиційної функції попиту на гроші, що створювало труднощі у проведенні грошової політики. Винятком із принципів *laissez faire* монетаристи вважали необхідність контролю уряду над кількістю грошей, спрямованого на забезпечення стабільності вартості грошей. Пояснювалося це тим, що, як зазначав М. Фрідмен, “реальна кількість грошей створює найсильніший вплив на ефективність економічного механізму, на оцінку людьми багатства і на справжню величину такого”¹⁸³.

Отже, центральне питання теорії монетаризму – це питання про те, що відбувається з таким економічним активом, як гроші, якщо їхня кількість у системі змінюється. Здавалося б, питання уже вирішене і обґрунтоване представниками кількісної теорії грошей, які доводять, що будь-яке збільшення кількості грошей, не забезпечених зростанням виробництва, тобто збільшенням кількості товарів і послуг, має відставати від попередньої вартості грошей як активу, іншими словами, призводить до пропорційного зростання цін і не впливає на рівень виробництва. Якщо вважати процес статичним, то навряд чи можна заперечувати таку точку зору. Якщо не враховувати динаміку процесу, його протяжність у часі і просторі, різні мотиви поведінки економічних агентів, то виявляється, що вартість грошей як економічного активу може зростати.

Результати економетричних досліджень в останній період здебільшого підтверджують, що грошові шоки в короткостроковій перспективі позитивно впливають на рівень виробництва. Невизначеним лишається питання, які моделі мотивації економічних агентів можуть лежати в основі пояснення такої реакції економічної системи? Якщо слідувати логіці класичної теорії, то можна було б припустити, що це

грошова ілюзія економічних агентів. Проте в сучасних промислово розвинених країнах параметри кредитно-грошової і бюджетно-фіскальної політики не приховуються, вони друкуються в офіційних виданнях. Тому якщо можна говорити про сприйняття грошової ілюзії формування позитивного зв'язку між зростанням грошової маси і підвищенням рівня виробництва, то лише частково. Це може бути тільки на першому етапі процесу поширення впливу, тим більше, що тривалість усього процесу, як правило, значно перевищує тривалість самого грошового шоку.

Спираючись на результати досліджень останніх 20–30-ти років, монетаристи висувають наступну версію дії механізму позитивного впливу відносно невеликих грошових шоків у розвинутих країнах. Як відмічалось вище, передача впливів грошового шоку (монетарного, кредитно-грошового чи біржового) призводить – у разі стабільного приросту грошової маси – до зростання сукупного попиту економічних агентів. В умовах, що склалися після впливу грошового шоку, з'являються мотиви зростання пропозиції товарів із боку підприємців, які мають достатню ринкову владу, тобто є олігополістами. Відзначимо найголовніші з них: 1) у такого виробника – внаслідок його становища на ринку і з урахуванням межі цін – гранична собівартість нижча за ціни; 2) це ефект масштабу, якщо специфіка виробництва така, що збільшення випуску дозволяє скоротити витрати виробництва; 3) зростання попиту дозволяє виробнику при своєчасному розширенні пропозиції зайняти більшу частку ринку. Посилення дії такого механізму для крупних виробників може здійснюватися передавальним механізмом кредитно-грошового і біржового каналів, які покращують їхній фінансовий стан і відкривають доступ до нових фінансових ресурсів.

По-іншому можуть себе вести виробники, у яких частка ринку незначна. Вони, як правило, не мають ні достатньо великого позитивного розриву між ціною і грошовою собівартістю, ні резервних потужностей, ні достатньої фінансової стійкості. Для розширення виробництва їм потрібен час і додаткові фінансові ресурси, тому їхньою реакцією у відповідь на підвищення попиту може бути підвищення цін на свою продукцію. Таким чином, у сучасних умовах у країнах з достатньо розвиненими ринковими відносинами короткострокова динаміка реакції рівня виробництва і цін на грошовий шок багато в чому визначається пропорціями між частками ринку, якими володіють два типи виробників: великі і дрібні компанії. А фактором, який визначає лаги цієї реакції, служить гетерогенність економічних агентів й асинхронність зміни ними своїх рівнів виробництва, цін і заробітної

плати. Як наслідок, процес зростання виробництва з великим лагом супроводжує інфляція. Причинами такого явища, на думку Найденова і Сменковського, є те, що “кожний крок уперед вимагає додаткових витрат: по-перше, на реабілітацію фінансів; по-друге, на відновлення застарілих або розкрадених матеріально-технічних засобів; по-третє, на підвищення рівня конкурентоспроможності продукції. Сприяє інфляції жорсткість фіскального тиску (яка доходить до свавілля), паразитичної активності безконтрольних посередників, корупція і т.д.”¹⁸⁴.

Слід уточнити, що описані вище короткострокові впливи невеликих грошових шоків достатньо повною мірою відображають дію сукупних указаних факторів в умовах економіки з розвинутими монетарними інститутами. При порушенні хоча б однієї з цих умов, тобто за відсутності звичних для традиційної економічної теорії раціональності дій економічних агентів, при достатньо сильних грошових шоках і/або недостатньо розвинених монетарних інститутах поведінка економічних агентів, а таким чином, і реакція виробництва на грошові шоки можуть бути зовсім іншими. На думку вказаних вище авторів, “якщо в економіці не діє антиінфляційний механізм, то він здатний розігнатися аж до економічного краху”¹⁸⁵.

Незважаючи на детальний опис монетаристами довгочасового механізму передачі впливів грошових шоків, тут поки що не досягнуто необхідного ступеня прозорості. Монетаристи стверджують, що інфляція може: 1) стимулювати розвиток виробництва, якщо наявний ефект заміщення грошової частини портфеля активів виробничим капіталом; 2) викликати скорочення рівня виробництва, якщо, відповідно, існує ефект взаємодоповнення грошової частини портфеля активів капіталу. Проведені монетаристами економетричні дослідження на матеріалах статистики США показують, що в довгостроковій перспективі існує негативна кореляція між інфляцією та випуском. На жаль, у їхніх дослідженнях відсутній серйозний мікроекономічний аналіз, який дозволив би обґрунтувати ці результати. Тому можна стверджувати, що механізм довгочасових впливів грошових шоків на економічне зростання навіть у країнах із розвинутими ринковими механізмами впливів на сьогодні залишається “чорним ящиком”.

2.4. Основоположна парадигма нових монетаристів

Новітні ідеї сучасних монетаристів – істотна зміна уявлень про окремі аспекти монетарної політики і деякою мірою виклик пануючій монетаристській ортодоксії. Суть цих змін у тому, що ідеї нових моне-

таристів базуються на інституціональному аналізі. Їх думки дещо ближчі до сучасної інституціональної теорії, для якої інститути та їх поведінка мають для економічного аналізу не менш важливе значення, ніж функціональні зв'язки, які оперують трансакційні мікро- і макромоделі. На думку нових монетаристів, нездатність зрозуміти ключові аспекти фінансових інститутів та їх змін – головна причина останніх невдач макроекономічної політики. Це перш за все рецесії 1991 р. у США і жорсткі кризи у Східній Азії¹⁸⁶. Серед представників таких нових ідей насамперед Дж. Стігліц, який, зокрема, ніколи не вважав себе прихильником неокласичної школи з її ліберальною ідеологією, Б. Грінуолд, Б. Ейгенгрін, Л. Саммерс, Дж. Тобін та ін.

На протигагу теоретикам ортодоксальної теорії представники нового монетаризму підкреслюють, що особливе значення для функціонування ринкової системи мають процеси кредитування, а не просто грошові трансакції і грошова маса, що їх обслуговує. Якщо виходити з традиційного підходу монетаристської теорії, який ґрунтується на трансакційному попиту на гроші, то, на думку нових монетаристів, ми не отримуємо відповіді на питання, чому гроші важливі. Згідно з моделлю монетаристської економічної теорії, щоб контролювати економіку, достатньо контролювати пропозицію грошей, оскільки немовби існує стійке й просте співвідношення між їх пропозицією та зростанням ВВП (при умові, що попит на гроші стійкий і швидкість обігу незмінна)¹⁸⁷. Тому головний об'єкт регулювання, відповідно до ортодоксальної теорії, – це об'єм грошової маси в обігу. Його зміна за допомогою операцій на відкритому ринку – шляхом купівлі й продажу казначейських векселів, а також завдяки зміні процентних ставок щодо цих цінних паперів – буде впливати на величину процентних ставок за банківськими кредитами, що й визначає рівень попиту на кредити, об'єм кредитування і, відповідно, масштаби інвестування в економіку країни¹⁸⁸. Більшість європейських країн у цій політиці дотримуються так званого правила Тейлора, яке рекомендує підвищувати процентну ставку на 1,5% при зростанні інфляції на 1% та знижувати її на 0,5% при скороченні реального ВВП на 1%¹⁸⁹.

Іншою важливою рисою нових монетаристів є те, що вони роблять акцент не просто на значення грошової пропозиції, а на пропозицію кредитних фондів в умовах недосконалої (або асиметричної) інформації та ринку. У праці Дж. Стігліц і Б. Грінуолд підкреслюють, що «ключем до розуміння грошової економіки є попит і пропозиція фондів для кредитування (loadable funds), які, у свою чергу, залежать від розуміння важливості й наслідків недосконалої інформації для

банків”¹⁹⁰. Недосконалість інформації породжує ризик, що веде до зростання трансакційних витрат на пошук і придбання такої інформації. Тому ринок кредитів, де панує недосконала конкуренція, не схожий на ринок товарів (“аукціонний ринок”). Якщо процентна ставка останнього подібно до ціни будь-якого іншого товару встановлюється просто з метою урівноваження попиту і пропозиції, то процентна ставка ринку кредитів враховує ще й ризик, неоднакову здатність клієнтів повертати кредити, можливість їх банкрутства.

Щодо процента, то для банку це прибуток, для позичальника – обіцянка і зобов’язання заплатити в майбутньому, які часто з різних причин порушуються. Тому в нинішніх умовах розвитку економіки України особливого значення для банку набуває інформація про кредитоспроможність одержувачів позик. В Україні, наприклад, до сьогодні існують проблеми правового захисту банків і в окремих випадках відсутній механізм повернення кредитів. Трансакційні витрати пошуку інформації зростають в умовах рецесії або криз, щоб запобігти ризику, який знижує готовність банків надавати кредити. Згадаймо політичну кризу в Україні кінця 2004 р., коли банки спочатку підняли проценти кредитування, а потім на деякий період ввели їх обмеження. У цей період дефіцит грошової маси не компенсувався навіть за допомогою звичних методів монетарної політики, спрямованої на збільшення грошової пропозиції в результаті операцій на відкритому ринку.

Детально ризик так “званих монетарних посередників” описує Дж. Тобін. На грошовому ринку більша їх частина бере ризик на себе, що характерно самій природі тих функцій, які вони виконують. Із ризиком пов’язані й ті можливості отримання прибутку, завдяки яким монетарні операції стають привабливішими для підприємців та інвесторів. Для операцій, які здійснюють банкіри й аналогічні монетарні посередники, основний ризик полягає в тому, що їхня грошова база – це гроші вкладників, які в будь-який час можуть вимагати виплати, а монетарний посередник (наприклад, банк), якщо і може задовольнити цю вимогу, то тільки ціною надзвичайно великих витрат, оскільки більшість їхніх активів неліквідні, їх просто не вдається продати. Деякі з них можна продати в короткий термін тільки при суттєвих втратах. В окремих випадках суб’єктивні, а в інших об’єктивні причини можуть привести банк до банкрутства. Це стан, коли банк просто не може оплатити свої зобов’язання, як би довго не чекали цього вкладники та інші кредитори. Існує й стан, коли всі проблеми зводяться просто до недостатності ліквідності активів посередника. Такий стан перехідний. “Усе було б у порядку, – зазначає Дж. Тобін, – якби мож-

на було б продовжувати зберігати ці активи до настання терміну погашення або до тих пір, поки не встановляться нормальні ринкові умови”¹⁹¹.

Банки та інші фінансові посередники у стабільних ринкових умовах враховують таку можливість поведінки вкладників. Цим пояснюється наявність у них деякої суми грошей готівкою чи (як еквівалент) на вкладі в Центральному банку або в інших формах ліквідних активів. Пропозиція цих активів визначається законом або угодою, чи просто передбачливістю. Якщо взяти окремих банків, то для нього відтік засобів зазвичай пов’язаний із переміщенням вкладів у інші банки або до інших фінансових посередників. Причина такого відтоку – утворення від’ємного сальдо в міжбанківських взаємних розрахунках, які здійснюються за допомогою чеків або через те, що за ініціативою вкладників здійснювалися інші виплати “третім особам”. У монетарній системі такий відтік засобів, які покидають банківську систему, у цілому пов’язаний із переходом населення від банківських вкладів до збереження готівкових грошей.

На думку нових монетаристів, “такі зрушення щодо грошей відбувалися у відповідь на інновації на грошовому ринку і державне регулювання ставок процента за депозитами, а також внаслідок посилення або послаблення мотиву перестороги у населення”¹⁹².

У реальному монетарному середовищі відтік засобів може спостерігатися і внаслідок реалізації раніше узгоджених правил запозичення. Система пільгового, автоматичного овердрафту, зустрічається здебільшого у Великобританії і країнах Британської співдружності. У США вона набуває значного поширення тільки нині, доповнюючи операції, які здійснюються за допомогою банківських кредитних карток. Клієнтам банків, які користуються комерційними позиками, часто надається (у явній або прихованій формі) кредитна лінія, у рамках якої вони можуть позичати гроші за першою вимогою. Негативним у цьому, на думку А. Саркісянца, сприяння банківського сектора “заморожуванню” старої структури економіки, “а не її прогресивній зміні на користь розвитку переробних галузей і “нової економіки”¹⁹³. Це пояснюється відсутністю довіри до нових галузей і ненадання таких кредитних ліній для активної економічної діяльності.

У сучасних ринкових умовах в Україні завжди зберігається можливість “набігів” на банки, які передбачають раптовий масовий і епідемічний відтік засобів. Політична криза в країні, яка стала поштовхом подібного “набігу”, показала, що вони стають однаково руйнівними як для “розсудливих”, так і для необережних (банки, які намагаються не тримати резерви) фінансових інститутів, а водночас і

для їхніх вкладників та кредиторів. У такій ситуації передбачливі вкладники намагаються зібрати інформацію про фінансових посередників, яким вони довірили свої засоби: про склад їх портфеля активів, політику, яку проводить фінансова установа, і рівень кваліфікації менеджерів. Навіть установлення загальної фінансової дисципліни в умовах вибору між конкуруючими депозитними банками не достатнє, щоб попередити банкрутство. Нові монетаристи пояснюють це тим, що навіть обережний вкладник не може передбачити, як поведуть себе інші вкладники. “Тому, – на думку Дж. Тобіна, – відповідно до принципів раціональної поведінки добре інформований вкладник “здорового” банку стане вилучати свої засоби, якщо він припускає, що інші поведуться (або збираються поводитися) так само”¹⁹⁴.

Саме тому багато провідних банкірів України виправдовують стабілізаційні заходи Національного банку в період політичної кризи. Це стан фінансового посередника, коли просто не вистачає ліквідних активів. Ужиті Центральним банком України заходи сприяли захисту фінансових посередників від банкрутства до періоду стабілізації. І це, з економічної точки зору, правильно, адже банкрутство банку означає не просто вибуття з ринку неефективної фірми, а руйнацію інформаційного та організаційного капіталу, яка має глибоко негативні наслідки для економіки в цілому і її “кровеносної системи” – банків¹⁹⁵. Адже сучасна кредитна система забезпечує багатство націям і дає можливість створювати нормальні сталі грошові потоки їхнім громадянам. Про це свідчить той факт, що тільки банківські кредити в цих країнах становлять від 90 до 100% від створеного ВВП. У нових умовах макроекономічне навантаження посилюється й на українську банківську систему, оскільки темпи зростання виробництва та інвестицій значною мірою залежать від банківських кредитів. Це відчула на собі й економіка України, коли щорічно до 2003 р. кількість ліквідованих банків становила більше десяти (1996 – 11; 1997 – 10; 1998 – 16; 1999 – 11; 2000 – 9; 2001 – 9; 2002 – 12)¹⁹⁶. Саме тому, на думку нових монетаристів, у монетарній теорії “фокус монетарної політики слід змістити з трансакційної функції грошей на роль монетарної політики в її впливі на пропозицію кредиту”¹⁹⁷.

Як і більшість економістів, нові монетаристи високо оцінюють роль та значення монетарної політики як інструментарію державного макроекономічного регулювання економіки. Порівняно з прямими бюджетними витратами, тобто бюджетним регулюванням, її перевага в тому, що це менший, на їхню думку, “інформаційний гніт” для уряду. Для алокації додаткових ресурсів, які з’являються внаслідок недовикористання їх в економіці, включаються в економічне життя ри-

нкові механізми: банки, їхні стимули, інформаційні ресурси. А як відомо, у банківських кредитів значно більший мультиплікатор, тобто коефіцієнт впливу на подальше збільшення (або зменшення) показників економічного зростання. У цих положеннях з ортодоксальною теорією монетаризму розходжень, по суті, немає. Розходження спостерігаємо щодо механізму впливу монетарної політики на економіку. Його перегляд, на думку нових монетаристів, обумовлює і більш обережне ставлення до такої політики в кожній конкретній ситуації.

Вказане розходження доповнюється у сучасних умовах дискусією навколо майбутнього головної інституції монетарної політики – центральних банків. Негативну думку про долю центральних банків у епоху електронних грошей висловили вчені Великобританії Б. Фрідмен і М. Кінг, яку підтримав Б. Коен, професор Каліфорнійського університету. Центром уваги ці питання були на washingtonській конференції в червні 2000 р. “Майбутнє грошової політики і банківської справи”¹⁹⁸. Навпаки, і більшість учасників цієї конференції, серед яких Ч. Гудхартон (доповідь “Чи зможуть центральні банки пережити IT-революцію?”), Ч. Фрідмен (доповідь “Проведення грошової політики: минуле, сучасне і майбутнє – чи приведе поява електронних грошей до вимирання центральних банків?”), М. Вудфорд (доповідь “Грошова політика в світі без грошей”) та ін., висловили незгоду з позицією Ч. Фрідмена–М. Кінга.

Основна теза більшості доповідей, що “центральні банки зустрічають нове століття у повному розквіті сил”, підкріплювалася багатьма доказами. Якщо в 1990 р. банки існували лише у 18 країнах, то в 1999 р. – у 172¹⁹⁹. Усе більше Центральних банків отримує незалежний статус, а їхня діяльність піддається прискіпливому аналізу науковців і засобів масової інформації. За загальним визнанням учасників вказаної конференції, центральним банкам належить головна заслуга в успішній боротьбі з інфляцією за останні двадцять років і забезпечення, таким чином, умов для тривалого економічного зростання. Завдяки їх активній грошовій політиці у країнах ОЕСР (Організації світового економічного розвитку) інфляція знизилася з 12,45 у 80-х р. до 5,2 у 90-х роках і 1,4% у 1999 р. В умовах низької інфляції проводити ефективну грошову політику значно важче, але центральні банки впоралися і з цим завданням. Проведені численні дослідження оптимального цільового рівня інфляції засвідчили, що вона має бути 2–3% в рік. І другий важливий висновок: для зменшення короткострокових коливань виробництва і зайнятості вкрай необхідно знижувати інфляцію до цільового рівня не різко, а поступово²⁰⁰.

З досвіду розвинених країн можна стверджувати, що ефективність діяльності найважливішої інституції монетарної політики дуже висока. Наприклад, об'єм операцій на відповідному ринку, які проводить Федеральна резервна система США, не перевищує 5 млрд дол. у рік, але вони впливають на ринок цінних паперів об'ємом майже 14 трлн дол.²⁰¹. На думку більшості сучасних дослідників монетаризму, сьогодні вплив центральних банків настільки вагомий, що вони фактично можуть використовувати замість операцій на внутрішньому ринку (open market operations) “операції відкритих уст” (open mouth operations). Головному банку в умовах дії ринкових механізмів достатньо лише оголосити про необхідність підвищення чи зменшення процентних ставок, і ринок усе зробить сам, слухняно реагуючи на ці заяви в потрібному напрямі. Це один із найбільш ефективних інструментів регулювання суми позичених і непозичених резервів банківської системи. “Операції на відкритому ринку використовуються переважно для “ефективного” контролю над залишками непозичених резервів. Рівень облікової ставки, а також інші адміністративні процедури впливають на суми позичених резервів. При таких процентних ставках за іншими джерелами короткострокового фінансування банків зміна облікової ставки або інших умов кредитування, що характерно для деяких країн, змінює стимули банків до позички резервів через “дисконтне віконце”, – відмічають Ліндсей і Уолліс²⁰².”

Серед нових монетаристів існує єдність у питанні, як джерело могутності центральних банків у розвинутих країнах і вплив заходів грошового регулювання, які вони використовують, відбивається на динаміці цін і економічній ситуації в цілому. Зростання ролі і посилення влади цих інститутів можна пояснити їх монополізмом у створенні грошей – унікальна можливість збільшувати або зменшувати грошову базу, яка складається з готівки (паперових купюр і монет) й обов'язкових резервів комерційних банків у центральному банку. “Контроль центральних банків над доступністю резервів для приватних банків, – відмічають сучасні монетаристи, – дозволяє їм непрямо справляти вирішальний вплив на доступність депозитів для приватних осіб, а також ситуацію на грошовому ринку”²⁰³. А головним інструментом такого грошового регулювання є зміна цими банками короткочасних процентних ставок шляхом проведення операцій із державними цінними паперами на відкритому ринку (продаж державних паперів) у рамках політики підвищення ставок, що скорочує грошову базу й об'єм наданих нефінансовому сектору кредитів.

У результаті такої грошової політики попереджується “перегрів” економіки – виробнича активність і темпи зростання цін знижуються,

купівля ж державних паперів для зниження ставок дає зворотний ефект. Якщо розглядати найновітніші тенденції до заміни резервних вимог на рахунках (підтримка визначеного рівня засобів на резервних рахунках комерційних банків у центральному банку в залежності від величини депозитів, які залучаються банками), вони (підтримка визначеного рівня засобів на рахунках комерційних банків у центральному банку для проведення підсумкових розрахунків за міжбанківськими платежами) лише модифікують цей монополізм, але не змінюють його суті (у США й Україні зберігаються резервні вимоги, тоді як у Великобританії, Швеції, Канаді, Австралії і Новій Зеландії введені обов'язкові розрахункові рахунки комерційних банків і Центральному банку): у центрального банку залишається високоефективний важіль впливу на активи, необхідні економіці для здійснення трансакцій, і ніякі інші інститути ринку цим важелем не володіють.

Зрозуміло, що все це може бути змінено через швидкі зміни в останні роки розвитку інформаційних технологій взагалі й електронних грошей зокрема. Але це справа майбутнього. Сьогодні ми ще можемо говорити про важливу роль у монетарній політиці такого монетарного інституту, як центральні банки, що у своїй діяльності використовують такі три інструменти: норми обов'язкових резервів; облікова ставка Центрального банку; операції на відкритому ринку. Не вдаючись до аргументів прихильників позиції Б. Фрідмена і К⁰ щодо майбутнього центральних банків, відмітимо, що більшість нових монетаристів називають розвиток цифрових грошей “віком дитинства”²⁰⁴, підкреслюють “віддаленість перспективи”²⁰⁵, “надто малу” вірогідність їх повсюдного проникнення²⁰⁶ і вважають, що в сучасних умовах можливий розквіт цих грошей – це “теоретична концепція”, яка має надто умовне відношення до “практичної реальності”²⁰⁷. І все ж ніхто з них не заперечує, що електронні гроші мають великий і мало вивчений потенціал, який у майбутньому, отримавши важко передбачувані нині імпульси у вигляді революційних інформаційно-технологічних рішень, може перетворити їх у реально діючий феномен економічного життя. А нині економіка майже кожної країни світу відчуває регулятивні важелі центральних банків через вказані вище їхні інструменти.

У економічній аргументації нові монетаристи, на відміну від ортодоксальних, зовсім виключають із розгляду такий важливий інструмент монетарної політики, як дисконтний або обліковий процент, що встановлюється Центральним банком. Відомо, що зміна його ставки обернено пропорційно впливає на надання комерційними банками кредитів реальному сектору економіки. Цю обставину можна вва-

жати вадою в представників сучасної монетарної теорії. Разом з тим це явище можна пояснити існуванням в економічній науці двох тлумачень монетарної політики. Перше включає широкий набір заходів впливу на грошово-кредитну сферу: операцій на відкритому ринку, зміни облікової ставки, резервних вимог раціонування кредиту тощо²⁰⁸; друге – більш вузьке, воно стосується тільки впливу на об'єм грошової маси, який здійснюється за допомогою операцій на відкритому ринку²⁰⁹. Нові монетаристи дотримуються останнього тлумачення монетарної політики, що, власне, і пояснює вказану ваду.

Слід зауважити, що такий підхід відображений і у фундаментальних виданнях з економіки П. Самуельсона. Якщо операції на відкритому ринку прямо впливають на об'єм грошової маси, а через неї на банківські кредити, причому цей вплив можна завчасно прорахувати, – то зміна облікової ставки такого прямого впливу не створює. Самуельсон відмічає, що, “на жаль, “Фед” (Федеральна резервна система США – *Авт.*) не вільна проводити дисконтну політику, яка відповідала б вибраному нею шляху. Вона не може нав'язати банкам більше контролю, ніж вони хочуть. Правда, інколи, знижуючи облікову ставку, вона може захочувати рахунок векселів, а підвищуючи, – послабити його. Однак у дисконтній політиці “Фед” може відігравати лише пасивну роль. Вона не може точно встановити об'єм рахунку векселів на бажаному рівні, а тільки в операціях на відкритому ринку може відігравати активну роль”. Цієї ж позиції дотримуються й автори більш сучасного підручника “Економіка” С. Фішера, Р. Дорнбуша та Р. Шмалензі, які підкреслюють, що “в нинішній період такі інструменти грошової політики, як регулювання облікової ставки і норми резервних вимог використовуються не часто”²¹⁰. Проте досвід показує, що такі важливі інститути, як центральні банки, надто активно використовують саме цей інструмент монетарної політики. Так в умовах уповільнення економічного зростання на межі століть, із початку 2001 р. у США, Японії і країнах Європи відбувалося безперервне зниження офіційних облікових ставок. В Америці вона знизилася з 5% у 2001 р. до 1,25% у 2002 р.; у Японії – відповідно, з 0,25 до 0,10%; у країнах Європи – з 4,74 до 2,75%²¹¹.

Отже, для нових монетаристів головний інструмент монетарної політики – це операції на відкритому ринку, коли центральний банк здійснює купівлю або продаж державних цінних паперів (казначейських векселів T-bills) для збільшення або скорочення грошей в обігу. Останнє має вплинути на стан банківських резервів і банківські процентні ставки.

У цілому, не заперечуючи інших інструментів монетарної політики, таких, як зміна резервних вимог, а також стандарти достатності капіталу, нові монетаристи вказують на неоднаковий їх вплив на грошову пропозицію з одного боку і на пропозицію кредитів, поведінку банків – з іншого. Саме тому між процентами за кредитами і процентами за казначейськими векселями (T-bills) може виникнути розрив – спред. Із позицій традиційної монетаристської теорії вплив монетарної політики на сукупний попит здійснюється через діяння на інвестиції, що стимулюються заміною процентних ставок за кредитами, яка відображається у змінах процентних ставок за T-bills. Нові монетаристи вказують і на іншу сторону впливу. “Монетарна політика впливає і на пропозицію кредитних фондів, і, поряд з раціонуванням кредитування, саме цей ефект, а не зміна ставок за T-bills має істинне значення. Навіть у відсутності раціонування кредиту спред між ними може змінюватися, так що вплив на позицки, особливо на інвестиційні цілі, може бути значно більшим або меншим, ніж слід би очікувати тільки на підставі зміни процентів за T-bills”²¹².

У теорії вони розглядають різні канали впливу підвищення процентних ставок за T-bills на пропозицію кредитів: зміна вартості активів, які знаходяться у портфелі банку; посилення невизначеності відносно виплат існуючих позичок; зростаючий ризик, пов’язаний із новими позичками, що, власне, ми й спостерігали в період політичної кризи 2004 р. в Україні: в умовах рецесії намагання запобігти ризику і зростанню витрат інформації банки знижують готовність надавати кредити, що не компенсується зниженням ставок за T-bills. Тому, на думку нових монетаристів, зв’язок між пропозицією грошей і кредитами, між ставками за казначейськими векселями та процентами за позичками слабкий. Вони можуть рухатися в тандемі “нормально”. В умовах невизначеності і криз (“ненормальних”) звичайне співвідношення між цими величинами (спред) порушується і може значно збільшуватися. Проте саме ставки, за якими надаються кредити, визначають рівень економічної активізації, а не ставки за казначейськими векселями, з огляду на панівну теорію.

Головна причина вказаної диспропорції полягає в тому, що шоковий стан економіки змінює саму основу структурних відносин. У таких умовах навіть середня ставка за позиками не забезпечує достатню адекватну міру для виміру витрат капіталу, які зв’язані з ризиком. Проблема в тому, – підкреслює Дж. Стігліц і Б. Грінуолд, – “...що важко визначити точно, якою мірою збільшення спреду між процентними ставками за позиками і казначейськими векселями викликане збільшенням ризику або бажанням запобігти ризику (чи збільшенням асиметричності інформації

або різницею в ступені довіри)»²¹³. На практиці це означає, що звичні інструменти монетарної політики, які спрямовані на підвищення процентної ставки, наприклад, із метою обмеження інфляції або залучення іноземного капіталу, можуть не досягти своєї цілі, тому що не тільки не зачіпають істинних причин і наслідків реального господарського безладдя, але й здатні їх поглибити. Приклад країн із трансформаційною економікою підтвердив цей факт.

Значимість таких висновків представників нової теорії щодо особливостей монетарної економіки і монетарної політики важлива для країн із транзитивною економікою. У більшості цих країн тільки формуються ринкові інститути, у тому числі фінансові, роль яких, на думку нових монетаристів, особливо значна, а переміщення міжнародного капіталу робить їх надто чутливими до його припливу або відтоку. На базі цих висновків учені критично оцінюють заходи економічної політики, яка проводилася під впливом МВФ в останнє десятиріччя. Її “одномірність” провокувала поспішне дерегулювання фінансових ринків і ринків капіталу в країнах, що розвиваються, посилювала вразливість їх економіки. Це якраз ті моделі, які недостатньо враховували нестабільність кредитних механізмів, включаючи їх вплив на дефолти, що призвело до значної недооцінки глибини спадів і сприяло таким політичним діям, які робили ці спади ще більш глибокими та довготривалими, ніж мало бути. Яскравим прикладом прояву цієї тенденції були постсоціалістичні країни в період трансформаційної кризи. Це наслідок, на думку Г. Колодко, “нехтування інституціональними підходами у монетарній теорії, важливою роллю створення інститутів для ефективного функціонування і розвитку ринкової економіки”²¹⁵. Він же підкреслив відмінність американських фінансових інститутів від європейських, які більш бюрократизовані, тому перші створюють більш сприятливе середовище для розвитку бізнесу і підвищення конкурентоспроможності підприємств²¹⁵.

Виходячи з цих позицій, слід підкреслити, що в розвитку банківської системи, як і в цілому в українській економіці, настає нова фаза, яка характеризується зниженням темпів зростання кількісних показників, що зумовлює необхідність позування банків. У нових умовах макроекономічне навантаження на українську банківську систему значно зростає, темпи зростання виробництва та інвестицій усе більше залежать від банківських кредитів.

Післякризова модель розвитку дозволяє українській банківській системі зростати випереджаючими темпами, порівняно з усією економікою. Активи українських банків досягли стосовно ВВП 4,8%, у країнах Центральної та Східної Європи – понад 40%²¹⁶. У провідних

країнах Заходу відношення фінансових активів резидентів до ВВП набагато вище (взято до створення Євросоюзу) (табл. 1).

Таблиця 1. Відношення фінансових активів резидентів до ВВП (у %) ²¹⁷

Країни	1991 р.	2001 р.
США	590,3	79979
Великобританія	720,9	10851
Франція	540,3	9747
Німеччина	435,5	6813
Іспанія	455,2	6792

При цьому в Україні з утвердженням фінансового ринку зростає доля інституціональних інвесторів (інвестиційних взаємних і пенсійних фондів, страхових компаній) у загальній сумі активів фінансового сектору. Значно зростає роль зарубіжних інвестицій. Зростання останніх в економіці спостерігається і у високорозвинених країнах (табл. 2).

Таблиця 2. Доля банків й інституціональних інвесторів в активах фінансового сектора (у %) ²¹⁸

Країни	1991 р.		2001 р.	
	банки	зарубіжні інвестори	банки	зарубіжні інвестори
США	57,5	42,5	49,9	50,1
Франція	81,1	18,9	64,5	35,5
Великобританія	75,1	24,9	67,7	33,3
Німеччина	83,5	16,5	72,1	27,9
Іспанія	91,9	8,1	75,0	25,0

Якщо на першому етапі трансформаційної економіки України активи українських банків зростали перш за все за рахунок збільшення ліквідності як гривневої, так і валютної, тобто обслуговування відтоку капіталу, то зараз джерела їх зростання якісно змінилися. Нині в його основу покладено кредитування реального сектора економіки, на що наголошують нові монетаристи. Цей процес активізується із періоду стабілізації економіки. Якщо взяти період до політичної кризи 2004 р., то у 2001–2003 рр. банківська система України мала стійку тенденцію до зростання майже всіх показників (капіталу, зобов'язань й активів). Найбільш позитивним у цьому плані стало збільшення у 3,5 разів обсягів кредитування комерційними банками реальної економіки. Зростає частка і довгострокових кредитів (з 22,3 до 36% за вказаний період) ²¹⁹.

Лібералізація процедури рефінансування комерційних банків, здійснена НБУ в 2003 р., була зумовлена зростанням обсягів відповідного кредитування. Проте первинна частина кредитів НБУ була надана для підтримки миттєвої ліквідності через механізм кредитної лінії “овернайт”. Що стосується довгострокового рефінансування комерційних банків, а для української економіки ця проблема визначальна, то вона існує й нині. У 2003 р. їх питома вага становила лише 6,1%²²⁰.

Проте варто зазначити, що якісні зміни у галузевій структурі кредитування майже не відбулися, а, порівняно з докризовим періодом, експортно-сировинна спрямованість кредитного портфеля навіть у 5–6 разів посилилась. Це може сприяти “заморожуванню” нинішньої структури української економіки.

Така структурна організація банківської системи України вкрай утруднює перехід капіталу в нові сектори й нові підприємства позичальника, не залежні від фінансово-промислових груп. Це перш за все переведення капіталу із сировинних галузей експортерів, які контролюються великими компаніями, де генеруються основні доходи, у переробні сектори економіки з переважанням середніх або великих, але незалежних підприємств. Переважання клієнтів банків сировинно-експортно орієнтованих секторів економіки України ставить їх у залежність від коливань світової кон’юнктури. Безпосередньо в зону кон’юнктурного ринку потрапляє до 30% активів банківської системи.

Незважаючи на розширення діяльності банків України, вклад її у підтримку економічного зростання залишається незначним. Основна частина кредитів у реальному секторі носить короткостроковий характер і спрямована здебільшого на поповнення обігових засобів підприємств. Фінансово-інвестиційні програми підприємства вимушені здійснювати головним чином за рахунок власних засобів.

Автори сучасних підходів у монетарній теорії висловлюють новий підхід до лібералізації фінансових ринків і доступу іноземних банків у країни, що розвиваються. У таких умовах важлива роль державних інституцій. Уводячи різні методи нормативного регулювання (наприклад, вимоги щодо достатності власного капіталу), в окремих умовах вони можуть посилити кризовий стан економіки, сприяти розоренню банків, які ще здатні відігравати роль у кредитуванні інвестицій. Утворення ж іноземних банків мають як позитивні, так і негативні сторони. До позитивних відносять: по-перше, створення нових кредитних інститутів і, по-друге, завдяки іноземній експертизі, сприяння більш ефективній алокації кредитних ресурсів; до негативів –

недостатність урахування іноземним капіталом місцевих умов і потреб, особливо стосовно малих та середніх підприємств. Тому слушною для України є пропозиція нових монетаристів щодо прийняття спеціального закону, який зобов'язував би банки надавати визначений процент позик у рамках певного регіону відповідно до його специфічних проблем. Спеціальні режими регулювання банківської діяльності державою в сучасних умовах визначаються іншими чинниками: адже банки, як важливі фінансові інститути, виступають агентами у проведенні грошово-кредитної політики, відіграють важливу роль у пропозиції грошей.

Важливість таких інститутів, як банки, спонукала представників нового монетаризму і до проблем банківської реструктуризації в умовах окремих випадків банкрутства банків або у стані системної кризи. Особливо остання, на думку авторів сучасного монетаризму, вимагає обов'язкового збереження існуючого менеджменту (оскільки вірогідність того, що проблема, викликана поганим управлінням, як і вірогідність підібрати більш якісний менеджмент, породжували тоді значно вищі витрати на будь-яке потрясіння, пов'язане зі зміною менеджменту). Також треба робити більше спроб для оперативного вирішення проблеми, оскільки макроекономічні наслідки зволікання набувають першочергового значення. Тому окремі дослідники вважають, що проблеми більш ефективно можуть вирішити комерційні банки, які, "керуючись ринковими принципами при виборі напрямів інвестування, можуть успішніше вирішувати завдання ефективного перерозподілу фінансових потоків між галузями і підприємствами для забезпечення максимальної віддачі від інвестицій"²²¹.

Ці думки були покладені в основу дій керівництва МВФ під час фінансової кризи в Південно-Східній Азії. Нові монетаристи виступили з критикою ортодоксальної монетарної політики підвищення процентних ставок. На їхню думку, підвищення процентних ставок під час східноазійської кризи поглибило її, породжуючи більше банкрутств і послаблюючи економіку. Відтік капіталу в такій ситуації значно перевищував його приплив. МВФ доводив, що якби процентні ставки не підвищувалися, обмінний курс падав би, і це викликало б банкрутство. "Я ж стверджую, – відмічає Дж. Стігліц, – що тут не було вибору, більш високі проценти не підтримували валютного курсу. А якщо це було б і так, то виникає моральна проблема: чи варто сприяти тим, хто спекулює проти валюти за рахунок внутрішнього стану бізнесу"²²².

На думку нових монетаристів, політика має бути більш гнучкою, миттєво реагувати і виправляти допущені помилки. Найбільш дієві ті

механізми, які у разі помилок можна зразу ж виявити, швидко і легко виправити. Політика МВФ щодо країн Східної Азії виражалась у підвищенні процентних ставок (номінальні проценти в Індонезії перевищували 80%, реальні в Кореї – 25%), яка при зміні їх рівня мала змінюватися. Як результат такої політики – тисячі фірм доведені до банкрутства. Зниження ж процентних ставок уже не повернуло їх до активної економічної діяльності. Політика високих процентних ставок нанесла удар по тих фірмах, які не стали банкрутами через падіння вартості їх активів. Зниження процентів також не призвело до належного відновлення їх чистої вартості. Зумовлене таке становище, на думку Г. Брауна, тим, що лібералізація проходила до того, як були створені достатні передумови, скажімо, у вигляді розвитку власного фінансового сектору. Тобто це не провал ринкового господарства, а типовий провал політики. “Проблема в тому і полягає, що функціонування ринків за невідповідних регулятивних рамкових умов призводить до політичного неприйняття наслідків. У будь-якому разі одне справедливе: упевненість економістів, перш за все англосакських, які орієнтуються на концепцію вільної ринкової економіки, у тому, що дерегулювання, у принципі, завжди показує результати економічної діяльності”²²³.

Дж. Стігліц більш деталізує ці причини і підкреслює, що такий збій зумовили рекомендації щодо жорсткості монетарної і бюджетної політики. Це, по-перше, нездатність визнати головну роль кредиту та інститутів, які його надають, і, по-друге, зрозуміти загрозу банкрутств, викликаних різким зростанням процентних ставок із послідовним скороченням припливу капіталу замість його збільшення. Їх (МВФ – *Авт.*) програми були не в змозі визнати важливість намагань збереження в цілому кредитної системи, стратегічна функція якої “полягає у виявленні найбільш перспективних потенційних інвесторів і наданні грошових засобів найбільш перспективним із них”²²⁴.

Прикладом цього є та ж Індонезія, коли у вказаний період було закрито 16 банків²²⁵. Ні міжнародні експерти, ні власний уряд не взяли до уваги не тільки прямий ефект подібного акту (вплив на поточну пропозицію кредиту), але й подальші наслідки такого закриття для інших приватних банків. Почалися масові вилучення з них вкладів, що призвело до підриву всієї банківської системи. Надаючи особливого значення загрозам інфляції, керівництво МВФ намагалось скоротити ліквідність банків якраз у той час, коли багато фірм потребували кредиту.

Подібна ситуація спостерігалася і в Україні. Високі процентні ставки ніяк не відповідали рентабельності реальної економіки. За

отримання підприємством таких кредитів при низькому рівні рентабельності можна тільки припустити, що одержані кошти передбачалося розкрати за угодою між банком і адміністрацією підприємства, або ж він обслуговував тіньові операції цього підприємства, збільшуючи збитки його легальної діяльності. У протилежність дії нашого уряду в період стагнації, згадаймо, як у 1999–2000 рр., коли американська економіка поступово наближалася до стану стагнації, діяла федеральна резервна ставка. Щоб підтримати інвестування і загальну ринкову кон'юнктуру, облікові ставки були знижені з 5 до 4%, а нині до 1%²²⁶. Отже, підвищення процентних ставок негативно відбивається на економіці.

Таким чином, для нових монетаристів основний канал активізації економіки – кредитно-грошовий. Ідеальна його дія в дусі неокласики може бути описана так. Припустимо, що дія монетарних влад на відкритому ринку послужила причиною падіння ставки рефінансування і, як наслідок, зниження процентної ставки. У такому разі фінансовий стан (платіжний баланс і стан сукупного портфеля активів) економічних агентів покращиться. Особливо ця ситуація сприятлива для економічних агентів, у яких уже була короткострокова заборгованість (ситуація типова для виробника, оскільки, як правило, обігові фонди фінансуються за рахунок короткострокових банківських кредитів), тому що зниження ставки процента призведе до скорочення витрат на обслуговування боргів. Але зниження ставки процента, як правило, сприяє зростанню цін на інші активи і, таким чином, відбудеться також зростання вартості ринкового портфеля економічного агента. А загальне зміцнення платіжного балансу виробника і підвищення вартості ринкового портфеля активів економічних агентів розширить їх можливості щодо позичання грошових засобів. Як наслідок таких змін, відбудеться збільшення грошової маси в економічних агентів і запрацює монетарний канал передачі впливів.

Зростання грошової маси в економічних агентів формує додатковий споживчий попит агента, якщо він виступає в ролі домашнього господарства або попиту на обіговий капітал (інвестиційні товари), коли він виробник, що викличе зростання сукупного попиту на товари, і виробник підвищить ціни. Таким же чином – тільки з “протилежним знаком” – можна описати модель цього каналу і для випадку, коли результатом дії монетарних влад стає зниження грошової маси, що викликає зростання ставки процента. Зазначимо, що в обох цих випадках припускається відсутність значних лагів при передачі впливів.

Вище вже вказувалося на можливість відхилень від подібної ідеальної дії каналу передачі впливів, які були описані ще у свій час Вік-

селем, а пізніше Ліндсеєм і Уоллічом²²⁷. Сучасна економіка більш чутлива до подібних змін, що викликає відхилення зовсім іншого виду. Емпіричні дослідження Б. Бернанка і М. Гетлера впливів стискання грошової маси в результаті операції монетарних влад на відкритому ринку (проведені на даних США з 1965 до 1993 рр.) засвідчили, що процентна ставка рефінансування достатньо швидко відгукується на грошовий шок – вона досягає кульмінації уже приблизно через місяць після грошового шоку. Повертається вона до свого шокового тренду за 8–9 міс. А в наступні 3–4 міс. продовжують зростати матеріальні запаси підприємств. Фіксовані інвестиції реагують із запізненням – тільки десь через 6 міс. вони починають скорочуватися, і цей процес тягнеться майже 18 міс. Ще більше запізнюються цінові реакції на зміну ставки процента: дефлятор ВВП стає від’ємним тільки через 14–15 міс.²²⁸

Нез’ясованим залишається питання: чому реакція виробників на зміну ставки процента стає згладженою? Якщо слідувати логіці вищевикладеного, то виробники несуть відчутні втрати, з одного боку, внаслідок зменшення попиту на їх продукцію, а з іншого – через зростання вартості короткострокового банківського кредиту, який вони вимушені активно використовувати в умовах дефіциту грошових засобів для поповнення обігових запасів. Негативна для виробника й зміна на ринку капіталів. Адже підвищення ставки процента на практиці здебільшого супроводжується відтоком засобів із ринків ризикових капіталів, падінням цін на різні види активів і, таким чином, погіршує стан портфеля активів виробника.

Як показують у дослідженнях Кіотаки і Мур, така ситуація створює труднощі у фінансуванні виробництва за рахунок продажу або додаткової емісії цінних паперів та утруднює доступ виробників до банківських кредитів²²⁹. Ці труднощі посилюються й особливістю сучасної схеми розміщення зобов’язань, які не дозволяють банку при стисканні грошової маси у результаті дій монетарних влад і наступного відтоку депозитів повністю поповнити виниклий дефіцит позикових засобів за рахунок розміщення боргових зобов’язань²³⁰. Але й ці обставини не спонукають виробництво поспішати скорочувати обігові засоби і знижувати рівень випуску продукції, тим більше знижувати ціни.

Сучасні дослідники кредитно-грошових каналів зводять пояснення цієї ситуації до наявності на ринку крупних компаній (олігополій). Наприклад, Гетлер і Гілчріст стверджують, що саме вони, надіючись на те, що ситуація має тимчасовий характер, можуть витримати зниження корпоративного прибутку на 40% у результаті таких шоків²³¹. Допомагає

для них у цьому добра репутація та наявність кредитів, на що, власне, наголошують нові монетаристи. Продовжуючи активно використовувати банківські кредити, незважаючи на зростання ставки процента і труднощі банків у залученні додаткових позикових засобів, вони досить довго підтримують попередній рівень виробництва і зайнятості. І навіть початок скорочення виробництва ще не тягне за собою зниження цін на їхні товари. Тут існує достатньо тривалий часовий лаг, який намагаються витримати виробники після скорочення виробництва.

Інша тенденція спостерігається у невеликих фірм (чиї активи оцінюються менш ніж 250 тис. дол. у цінах 1991 р.). На думку вказаних вище дослідників, вони мають значно меншу фінансову стійкість і обмежений доступ до кредитних ресурсів, тому швидше реагують на зниження ставки процента, знижуючи ціни і рівень випуску своєї продукції. Отже, можна зробити висновок, що загальна картина реакції на шок грошової маси залежить від співвідношення таких груп підприємств. У США, наприклад, у переробній промисловості невеликі групи фірми займають не більше 30% ринку, тоді як у роздрібній і оптовій торгівлі, будівництві вони займають більшу частину ринку²³². Схоже, що така ж структура у вказаних галузях формується і в Україні, а це означає, що в перспективі саме ці галузі будуть найбільш чутливими до грошових шоків на ринку.

Аналізуючи передачу впливів кредитного каналу, нові монетаристи звертають увагу на можливість появи ліквідної пастки, “яка засмічує” даний канал. Розглядаючи таку ситуацію з нових позицій і у зв’язку з азіатською кризою, Кругман звертає увагу на те, що саме тоді значні зусилля Центрального банку Японії добитися зниження ставки процента за рахунок агресивності грошової експансії на відкритому ринку не призвели до бажаних результатів²³³.

Економетричні дослідження каналів передачі впливів у короткостроковий період Бернарка і Гетлера, Лоренса, Айхенбаума і Еванса, Стока і Уатсона та ін. підтверджують, що: 1) грошові шоки справляють тривалий вплив (із досить великим лагом) на рівень виробництва; 2) у часі процес поширення впливу триває довше ніж сам грошовий шок; 3) існує позитивна кореляція між рівнем виробництва у найближчій перспективі й майбутній інфляції²³⁴.

Відмітимо, що в економічній літературі питання проявів таких тенденцій у країнах із перехідною економікою, з нерозвинутими кредитно-грошовими каналами, які можуть бути паралізовані через інші причини, залишається відкритим, як і невизначеність довгочасних наслідків грошових шоків. Адже відсутність миттєвих цінових реакцій економічних агентів на зміни грошової маси може стати причи-

ною створення ситуації зтяжнього зростання цін, тобто стійкої інфляції. В умовах стійкої інфляції її вплив на рівень виробництва можливий у таких напрямках: 1) довгострокова інфляція стимулює виробництво, викликаючи його зростання; 2) є причиною його падіння; 3) не відбивається на рівні виробництва. Вплив прогнозованої інфляції досліджував Патікін, який прийшов до висновку, що вплив її залежить від того, чи викликає інфляція до життя процеси взаємного заміщення або доповнення між грошима і капіталом, або обидва ці колективи ринкового портфеля економічних агентів залишаються нейтральними один відносно іншого²³⁵.

Моделі ефекту заміщення (Мандела, Тобіна, Фішера та ін.) передбачають зміщення переваг економічних агентів від збереження у портфелі реальних касових залишків до такого активу, як фізичний капітал. Виниклий потік додаткових інвестицій викликає збільшення виробничих фондів і підвищення співвідношення “капітал–праця”, а отже, і зростання рівня виробництва в довгостроковому плані. Разом з тим окремі дослідники піддають сумніву передбачувану ефективність економічного механізму, який депортується появою паразитичних процесів зростання спекулятивного капіталу (наприклад, фінансових пірамід) або процесами, про які ще писав Віксель (“демон” Вікселя)²³⁶.

Існує модель, у якій працює протилежний ефект (Клауер, Самуельсон, Уаллес та ін.), який можна розподілити на дві групи: 1) економічний агент, який зіштовхнувся з інфляцією, починає економити на збереженнях; 2) підвищення рівня цін і зростання вартості збереження грошей викликає підвищення вартості трансакцій. Обидві моделі передбачають негативний вплив цих факторів на виробництво. І третя група моделей (Сідраускі та ін.) передбачає супернейтральність грошей, коли темп їх приросту ніяк не впливає на рівень виробництва.

Згідно з останніми дослідженнями (Лоренса, Айхенбаума, Еванса, Стока, Уатсона та ін.), існує від’ємна кореляція між інфляцією та об’ємом виробництва у довгостроковій перспективі²³⁷. Проте ці дослідження не супроводжуються скільки-небудь значним аналізом першопричин результатів, які дозволяли б їх інтерпретувати. Розрахунки вищевказаних авторів вимагають елімінувати дії технологічних, ресурсних змін і змін смаків на весь період, який розглядається. Таку вимогу важко задовольнити в сучасних умовах.

Отже, можна стверджувати, що грошові й реальні зміни пов’язані між собою. Рівноважна дихотомність і нейтральність грошей у короткостроковій перспективі для сучасної економіки місця не має. Грошові шоки (експансія чи стискання) створюють значні короткострокові (різні за силою і з різним лагом) впливи на рівень виробництва,

зайнятості, рівень цін та заробітної плати, ставки процента і доступність кредиту. Сила і спрямованість впливу на вказані змінні та лаг залежать від масштабів грошового шоку, інституціонального устрою, конкретної економіки, у тому числі й рівня її зрілості. Що стосується довгострокових впливів грошових шоків, то тут відсутня єдність поглядів і теоретичних підходів, а також достатня обґрунтованість отриманих емпіричних розрахунків. Можна стверджувати, що для сучасних економістів це ще “чорний ящик”.

Таким чином, квінтесенція нових монетаристів у монетарній політиці це:

1) щодо ступеня жорсткості монетарної політики, то він не завжди може вимірюватися ставками реальних процентів, важливо й те, у якій мірі доступні кредити; в умовах же раціонування кредитів попит зовсім не має значення, важлива лише їх **пропозиція**;

2) що стосується політики відносно процентних ставок, то реальною процентною ставкою, яка має значення для економічної активності, є тільки **процент за позиками**, причому спред між цим процентом і процентами за T-bills може коливатися в дуже широкому діапазоні;

3) виходячи з того, що **банки** відіграють головну роль у наданні кредитів, слід розуміти, як впливають на них різні методи економічної політики, у тому числі процеси дерегулювання і лібералізації. Тут не можна опиратися просто на стандартну парадигму конкуренції. Нині загальноновизнано, що швидка лібералізація капіталу ризикована. Зростання кредиту, яке розпочалося в Україні з 2000 р., стало можливим завдяки одночасній дії декількох факторів:

– швидкому й успішному відновленню української банківської системи;

– зростанню кількості потенційно кредитоспроможних позичальників у результаті активізації промислового виробництва та підвищення рівня доходів;

– стабілізації валютного курсу, що зробило не вигідним і для банків тримати значні активи у валюті;

– обмеженості альтернативного кредитування економікою операцій у зв'язку з “заморожуванням” стану ринку державного боргу.

4) втілення у практику регулятивної політики, подібно до монетарної, має базуватися на теорії **поведінки банків**. Зокрема, чітке слідування стандартам достатності капіталу може бути контрпродуктивним, змушуючи банки іноді брати на себе підвищені ризики. Тому, на думку нових монетаристів, більш ефективний альтернативний підхід, який ґрунтується на теорії портфеля активів. Він передбачає

~~цілий набір регулятивних заходів, що впливають як на стимули, так і на можливості надання кредитів;~~

5) органи державного регулювання мають особливо уважно ставитися до наслідків значних змін у процентних ставках, а від національних урядів інколи слід вимагати **забезпечення кредиту на розумно обґрунтованих умовах** для тих груп, становище яких може особливо погіршитися в період більш жорсткої кредитної політики;

б) важливо зрозуміти небезпечність **банкрутства** – змінна першочергового значення. Жорстка монетарна політика, здатна збільшити кількість банкрутств, викликає тим самим, скоріше, відтік капіталу з країни, ніж його приплив, і в підсумку знижує валютний курс. Більше того, значне підвищення процентних ставок може різко підвищити рівень банкрутств, тоді як їх зниження зовсім не обов'язково відновлює життєдіяльність збанкрутілих.

Розділ 3

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНИХ ТЕОРІЙ

3.1. Монетаризм і грошова політика

Згідно з монетаристською теорією грошова політика – це прерогатива центральних банків, спрямована на те, щоб вплинути на грошові та інші фінансові операції заради досягнення загальних цілей: забезпечення стійкого зростання реального випуску продукції, високої зайнятості і стабільності цін. Упродовж століть середній темп приросту грошей в обігу розглядався як основний детермінант руху цін у довгостроковому періоді. Не менш важливий фактор зміни економічного циклу, як вважають монетаристи, – загальні фінансові умови, пов'язані зі “створенням” або “руйнацією” грошей, включаючи зміну ставок процента. Ще меркантилісти останню пов'язували з “забезпеченням мінімізації витрат виробництва і витрат збереження запасів”¹.

Тисячолітнє існування грошей змінило їхній зміст. Золото і срібло витіснили паперові гроші та монети, тобто нині грошова маса у розвинених країнах складається переважно з банківських депозитів.

Але феномен їх залишився незмінним: коритися нам (як засіб досягнення цілей) і керуватися ними (як мета наших прагнень). Стимулювати наші бажання покликані національні банки, що спрямовують розвиток грошової сфери за допомогою інструментів, які дозволяють контролювати створення депозитів і впливати на загальні фінансові умови. І тут не можна не погодитися з О. Євтухом у тому, що “наша влада над грошима настільки сильна, наскільки ми здатні пізнати закони і причини їхньої дії”². Ми можемо додати, що від цього значною мірою залежить і ефективна грошова політика.

Питання пріоритетності центрального банку ми уже висвітлювали вище. Дещо про інструменти грошової політики. Якщо говорити про основний інструмент грошової політики, то його суть змінюється від країни до країни відповідно до інституціональної структури, політичної системи і стадій розвитку. Проте центральні банки розвинутих країн для контролю над створенням депозитів і впливу на фінансові умови використовують, залежно від умов, один або більше із трьох основних інструментів: норми обов’язкових резервів, облікова ставка центрального банку і операції на відкритому ринку. Вибір того чи іншого інструменту залежить від вибору стратегії монетарної політики. Ключовим елементом стратегії М. Фрідмен називає “встановлення обмежень”. Більш глибоко цю проблему розкривають українські монетаристи В. Лагутін і Т. Кричевська³. Ми ж повернемося до інструментів грошової політики.

Найбільш поширені серед них у сучасний період операції на відкритому ринку. Це кінцеві або тимчасові покупки і продаж центральним банком, як правило, державних цінних паперів на ринку. За придбання цінних паперів платить центральний банк, кредитуючи цим резервний депозитний рахунок банку продавця, а той у свою чергу кредитує депозитний рахунок продавця. Отримана плата за продаж цінних паперів використовується центральним банком для дебетування резервних рахунків банку покупця, який у свою чергу дебетує рахунок покупця. Таким чином, операції на відкритому ринку, які змінюють суму цінних паперів у портфелі активів центрального банку, відповідають сумі незапозичених резервів банків, тобто резервів, породжених позиками у центрального банку. Ця величина змінюється в результаті руху інших, некерованих статей активів у вигляді золота, що були особливо важливими в минулі часи, або депозитів свого і зарубіжного урядів, які можуть значно змінюватися в наш час. Дотримання усіх вимог проведення політики на основі правил сприяння з боку центрального банку за цими статтями попереджає небажані впливи на незапозичені резерви, компенсуючи його операціями на

відкритому ринку. Якщо центральний банк затвердив правила монетарної політики, він дотримується їх незалежно від тенденцій розвитку економіки⁴. Однак слід відмітити, що принцип правила покладає суттєві обмеження на можливості монетарної політики, і далеко не всі країни готові виконувати правило у грошово-кредитній сфері в повному розумінні цього поняття.

Загальні резерви банківської системи складає сума запозичених і незапозичених резервів. Мета операцій на відкритому ринку центрального банку – це контроль над незапозиченими резервами, а рівень облікової ставки та інші адміністративні процедури впливають на суму запозичених резервів. При наявних процентних ставках за іншими джерелами короткострокового фінансування банків зміна банківської ставки або інших умов кредитування, що характерно для деяких країн, змінює стимули банків до позички резервів через “дисконтне віконце”. Зменшення стимулює позичку, а збільшення спонукає банки до її зменшення через дисконтне віконце і звернення до інших джерел засобів. Це можуть бути позики резервів у інших банків, випуск крупних депозитних сертифікатів або навіть продаж ліквідних фінансових активів на вторинному ринку. Такі дії вплинуть на зміну процентної ставки за іншими інструментами – вона зростатиме. Монетаристи вказують на те, що в сучасних умовах “роль процентної ставки як фактора, який підтримує прибутковість банківського бізнесу, помітно підвищилась”⁵.

Здійснення контролю над доступністю резервів для приватних банків дозволяє центральним банкам непрямо впливати на доступність депозитів для приватних осіб, а також на ситуацію на грошовому ринку. З теоретичної точки зору, при такому обсязі загальних резервів норма обов’язкових резервів встановлює верхню межу для суми депозитів, які можуть бути створені. Проте дослідження монетаристів засвідчують, що “на практиці ця верхня межа не досягається, оскільки приватні банки воліють тримати частину додаткових резервів для необхідних вимог. Але через те, що надлишкові резерви, на відміну від позик та інвестицій, зазвичай не приносять ніякого процента, то банки намагаються тримати їх на мінімальному рівні”⁶.

Резерви і норма обов’язкових резервів виконують різні функції – перші є тим важілем, який центральні банки використовують для управління депозитами; а друга – точка опори в цьому управлінні. Впливає на зростання депозитів і збільшення суми загальних резервів, незалежно від того, чи здійснено воно через операції на відкритому ринку, які примножують незапозичені резерви, або через зниження облікової ставки, що збільшує запозичені резерви. Тут важливу роль відіграє оперативність серед банків, тому що ті, хто отримує но-

ві резерви першими, можуть зразу ж намагатися розмістити надлишок резервів у вигляді позик іншим банкам, знижуючи таким чином ставку процента на ринку міжбанківських позик “на одну ніч”. Створення більш сприятливих умов на цьому ринку знижує процентні ставки щодо інших інструментів грошового ринку, таких, наприклад, як казначейські векселі (treasury bills) або крупні депозитні сертифікати. Загальне зниження короткострокових процентних ставок стимулює вкладників тримати більше грошей на поточних і ощадних рахунках, оскільки скорочуються альтернативні витрати (у вигляді втраченого процентного доходу) збереження грошей на низько дохідних депозитах, а не на інших формах активів, які приносять процентний дохід. Із зростанням депозитів будуть збільшуватися обов’язкові резерви до тих пір, поки останні не поглинуть усі небажані надлишкові резерви, що вимагає розширення депозитів, які у кілька разів перевищуватимуть висхідне збільшення резервів. Як відмічає Дж. Тобін, “більш низькі процентні ставки можуть також спонукати банки зберігати додаткові надлишкові резерви”⁷.

Альтернативним інструментом для зміни пропозиції грошей і кредитів є норми обов’язкових резервів. Зміна резервних вимог впливає на зміну суми банківських вкладів, яка може підтримуватися наявною кількістю загальних резервів. Інколи цей захід називають “грубим інструментом”, бо навіть порівняно невеликі зміни впливають на допустиму суму депозитів. Це пояснює нечасте використання його (перегляд норми обов’язкових резервів) центральними банками.

Встановлення резервних вимог застосовують не всі країни, хоча сучасні монетаристи (Іссінг та ін.) вважають за необхідне надати право центральним банкам уводити таке ж, як відносно банків, обов’язкове резервування елементів електронних грошей⁸. У такому разі зобов’язання центральних банків перед комерційними подані готівкою і залишками на клірингових або поточних рахунках, які добровільно зберігаються в центральних банках. Використовуючи операції типу таких на відкритому ринку, ці центральні банки також можуть впливати на створення депозитів і на умови грошового ринку, змінюючи пропозицію резервів щодо цього добровільного попиту на резерви. Однак, як зазначають дослідники, цей механізм менш передбачливий, ніж застосування норм обов’язкових резервів. “Одним із найбільш глибоких внутрішніх ресурсообмежень є нестримне намагання до розширення, яке породжує незадоволений інвестиційний голод. На шляху цієї спроби до розширення ніколи не виникає перешкод у вигляді бар’єру обмежених грошових засобів”, – зазначає Корнаї⁹.

Сукупну грошову базу країни складають загальні резерви плюс готівкові за межами банків незалежно від того, чи зберігаються готівкові всередині банківської системи і засоби на депозитах у центральному банку на обов'язковій або добровільній основі. Потенційно цей агрегат контролюється центральним банком. Хоча готівкові гроші, за традицією, задовольняють попит населення, центральні банки на практиці більше уваги приділяють здійсненню прямого контролю над резервами, а не над грошовою базою. Тому сучасні монетаристи ставлять питання підвищення контролю і за готівковою масою грошей шляхом збільшення безготівкового обігу. Так, на думку академіка А. Чухно, “раціоналізація грошового обігу полягає в тому, щоб скоротити готівковий і збільшити безготівковий обіг. Зростання частки безготівкового обігу дало змогу нормалізувати обіг, стримувати темпи зростання грошової емісії”¹⁰.

Первинний канал, через який більшість центральних банків розвинутих капіталістичних країн впливають на макроекономічні процеси, – це зміна пропозиції резервів відносно попиту на них, яка впливає на витрати збереження резервів, процентні ставки і грошову масу. У країнах, де ринок цінних паперів не досить розвинутий, переважно використовують методику контролю кредитної політики банків, включаючи у деяких випадках пряме управління банківським кредитом через “потолок” або вимоги обов'язкових резервів стосовно банківських активів, хоча більшість таку діяльність центральних банків не відносять до грошової політики як такої. Щодо практики, то характерною рисою проведення грошової політики в європейських країнах у останні десятиліття став перехід до більш активного управління готівкою, яке супроводжувалося змінами ролі й масштабів використання основних монетарних інструментів. “Скорочення резервних вимог і зниження об'єму кредитних операцій у більшості країн компенсувалося посиленням ролі операцій на відкритому ринку, які характеризуються великою гнучкістю, широким вибором інструментів і прозорістю ринкових сигналів, що посиляються відносно наряду грошової політики”, – відмічають дослідники сучасного монетаризму¹¹.

На практиці монетаристи чітко розподіляють грошову політику, політику управління державними боргами і фіскальну політику. Перші дві аналогічні тільки в оригінальному розумінні, оскільки в обох випадках змінюється структура фінансових активів населення і стан його ліквідності внаслідок зміни співвідношення між короткостроковими та довгостроковими активами. При скороченні урядом середнього строку погашення свого боргу забезпечується велика ліквід-

ність. Подібний механізм використовує і центральний банк шляхом придбання державних цінних паперів на відкритому ринку, чим скорочує борг, замінюючи цінні папери в руках банків або населення на банківські резерви і пов'язані з ними вклади населення, на які припадає нульовий (або нижче ринкового) процентний дохід. Така операція центрального банку впливає на корегування портфеля активів, що знижують ринкові ставки процента як одного з аспектів розширення грошової маси. Операції щодо управління боргами просто замінюють одні цінні папери в руках населення іншими, впливаючи на структуру терміну погашення основного боргу і, можливо, на часову структуру, але не на загальний рівень процентних ставок, тому в економічній літературі його називають “плаваючим”¹².

Іншими шляхами впливають на економіку і монетарна, і фіскальна політика. Остання безпосередньо впливає на витрати через державні видатки, а на приватні доходи – через податкові ставки. Фінансовий аспект її проявляється у наявності бюджетного дефіциту чи профіциту, який впливає на загальний попит, на кредит і на ставку процента. На відміну від прямого впливу фіскальної політики на витрати й доходи, вплив першої в цілому непрямий і залежить від реакції витрат та позичок приватного сектору на зміни в грошових і фінансових умовах, які визначаються політичними заходами. Їх необґрунтованість і поспішність антимонетаристи відносять до “провалів” ринків, у цілому монетаризму, на що вказувалося вище. Це стосується й України. Аналізуючи стан грошової політики України в трансформаційний період, Б. Панасик підкреслює: “Коли комерційні банки не мали достатніх власних грошових ресурсів, а використовували кошти вкладників, вони були майже повністю виведені з-під контролю держави разом із Національним банком України, і держава лише захищалася від банківської системи. Держава не мала змоги і механізмів підтримки крупних банків на випадок погіршення їх фінансового становища, що було досить важливим у кризовий період”¹³.

Для проведення ефективної грошової політики слід зрозуміти, що провідна роль центральних банків у сучасний період, крім історичної ролі, збереження надійності і стабільності фінансової системи, доповнюється відповідальністю за загальну макроекономічну стабілізацію, яка передбачає надійну фінансову систему, що може протистояти екзогенним шокам або витримувати вплив необхідних обмежувальних засобів кредитно-грошової політики.

Монетаристи вважають, що грошова політика впливає на рівень цін, а однією з найважливіших макроекономічних цілей центрального банку є утримання довгострокової стійкості. Тривалий історичний

період довгостроковим якорем для середньосвітових цін слугувало золото. Значний приплив або відплив золота значно вплинули на внутрішню економічну діяльність і рівень цін. Із відміною золотого стандарту був послаблений і дисциплінарний вплив золотого запасу на довгострокову динаміку світових цін, тому здійснення самодисципліни було перекладено на центральний банк. Одночасно широке визнання короткострокового впливу грошової політики на економічну активність і зайнятість сприяло зростаючій увазі і до її антициклічних цілей. Як зазначає Ф. Кейган, “монетаристи були першими критиками колись впливової кейнсіанської теорії високоеластичного попиту на гроші при короткострокових змінах процентної ставки на ліквідні короткострокові активи, що у своїй крайній формі стає “пасткою ліквідності”. Емпіричні дослідження, навпаки, показали, що процентна ставка за вкладними депозитами і короткостроковими цінними паперами, якими торгують, має еластичність навіть меншу, ніж $\frac{1}{2}$, яка випливала з простої теорії грошових залишків Баумоля–Тобіна”¹⁴.

Під впливом грошової політики упродовж довгострокових періодів змінюються виключно номінальні величини, тобто ті, які вимірюються у грошових одиницях. Впливаючи на номінальні величини банківських резервів, центральні банки через інструментарій посередництва впливають і на грошову масу. Зміна середнього рівня цін відбувається під впливом взаємодії у часі номінальної кількості грошей і попиту приватного сектора на реальні грошові залишки, тобто реальної вартості грошей після корегування на вплив інфляції чи дефляції. Отже, грошова політика впливає на середній рівень цін у довгостроковому періоді. Не менш важливими факторами загального визначення загального рівня цін є ті, які впливають на попит і реальні грошові залишки, як наприклад, фінансові інновації і, у більш загальному плані, ті фактори, що впливають на сукупний попит чи сукупну пропозицію (випуск). Тому важливо, на думку монетаристів, для ефективного впливу на економічний розвиток мати грошову стратегію, що, власне, і підтримують окремі українські монетаристи¹⁵. Монетаристи виділяють чітку грошову стратегію США. Деякою мірою вона помітна також у Китаї та Японії, “Цілком закономірно, – відмічає П. Жуков, – що країни, які не мають такої стратегії, очікує зниження темпів економічного зростання, а країни, які її мають, – прискорення”¹⁶.

У довгостроковому періоді сукупна пропозиція (випуск) визначається головним чином реальними факторами. Серед них важливу роль відіграє рівень заробітної плати, ставка процента і валютних курсів. Вплив грошової політики на рівень і тенденції зміни номіналь-

них цін опосередковано відбивається на їхніх номінальних значеннях, але не впливає на їх реальну величину. Реальна величина заробітної плати, ставки процента і валютних курсів, які породжуються ринковою економікою, взаємодіють у часі з рухом номінального рівня цін. Як наслідок, визначаються номінальні величини цих показників. На думку окремих дослідників монетарної політики, “за дуже довгий період зміна номінальної кількості грошей буде нейтральною, тому що (при інших рівнях) усі номінальні показники цін і заробітної плати пропорційно адаптуються”¹⁷.

Крім широкого визнання серед монетаристів незначного впливу грошової політики на поведінку реальних величин у довгостроковому періоді, вважається також, що грошова політика може суттєво впливати на реальні зміни у короткостроковому циклічному контексті. На сьогодні розвіяні сумніви, які виникли в ході втілення у життя кейнсіанських ідей щодо ефективності стимулювальної грошової політики в умовах депресії всередині країни. Проте погляди сучасних макроекономістів, які представляють “основну течію” (mainstream), на вплив грошово-кредитних імпульсів на реальну господарську діяльність близькі до висловлених Д. Юмом: “Хоча високі ціни товарів і будуть необхідним наслідком збільшення кількості золота і срібла, це пройде не зразу після такого збільшення; деякий час знадобиться, перш ніж гроші здійснять обіг у державі і принесуть ефект, який відчують люди будь-якого суспільного стану. Спочатку не відбувається ніяких змін; поступово ціни зростають, спочатку на один товар, потім на інший, поки нарешті не буде досягнуте правильне співвідношення з новою кількістю дорогоцінних металів... По-моєму, тільки у цей часовий інтервал, тобто у проміжках між збільшенням грошей і підвищенням цін, збільшення кількості золота й срібла сприятливо відіб’ється на промисловості”¹⁸.

Не всі дослідники грошово-кредитної політики сприйняли припущення про обов’язковий короткочасовий вплив її на реальні змінні. Прихильники школи раціональних очікувань висловили думку, що зміни у грошовій політиці не можуть впливати на реальні змінні навіть у короткостроковому періоді. Зміна номінальної грошової маси під впливом економічної політики, яка завчасно очікується населенням, буде мати стимул, щоб, відповідно, переглянути фактичні, а також очікувані рівні усіх номінальних величин. Така реакція в принципі має нейтралізувати навіть короткостроковий вплив очікуваної зміни політики на реальні змінні. “Очікувальна” природа рівноваги настільки очевидна в контексті міжчасової рівноваги, – відмічає Фелпс, – де майбутні ціни (це, звичайно, очікувані майбутні ціни) ви-

являються такою ж природною і неминучою в міжпросторовому контексті, щоб відмовитися від фіктивного вальрасівського аукціонера і, таким чином, визнати, що в інших місцях існують “інші” ціни, відносно яких мають існувати очікування, а не просто одна єдина ціна, яка діє на всьому ринку”¹⁹.

Тобто, на думку представників школи раціональних очікувань, впливати на реальні змінні можуть тільки неочікувані заходи грошово-кредитної політики. Емпіричні дослідження останніх років не підтвердили цієї думки. Більшість із них показали, що навіть систематичні й очікувані зміни напрямів грошової політики, хоча і не повністю відбиваються на номінальних величинах, проте справляють короткостроковий вплив на реальні економічні показники²⁰. “Рух грошей супроводжується об’єктивізацією товарно-обмінних зв’язків, що робить їх унікальним засобом відображення стійких зв’язків у економіці”, – підкреслює О. Євтух²¹.

Можна припустити, що очевидні лаги у впливі грошової політики на номінальні величини пояснюються різними фрикціями, витратами адаптації і недосконалістю інформації. Наприклад, на аукціонних ринках ціни можуть переглядатися миттєво, тоді як на інших ринках присутність явних чи наявних довгострокових контрактів надає стійкості номінальним цінам і заробітній платі, відвертаючи їх повну короткострокову адаптацію навіть у відповідь на очікувані зміни номінальних змінних під впливом грошової політики. Поступовість адаптації номінальних величин можуть також обумовити і витрати при зміні деяких цін. Крім того, амортизуюча роль запасів викликає навіть очікувані зміни в номінальних витратах на товари і послуги не для всіх виробників одночасно. Не можна виключити і той факт, що, оскільки фірми і працівники отримують інформацію про попит на всі товари і послуги раніше, ніж інформацію щодо попиту по всій економіці, вони можуть сприйняти це як локальну подію, яка насправді є загальною і в довгостроковому періоді впливає на всі номінальні величини. У короткостроковому періоді економічні агенти можуть спробувати змінити свою поведінку, змінюючи пропозицію товарів і послуг, а не номінальні ціни або заробітну плату, що впливало б із загального розвитку ситуації.

Дещо про канали, через які грошова політика впливає на економіку. Це питання, на наш погляд, не вдалося чітко виділити і монетаристам. Хоча їхня теорія значно сприяла кращому розумінню окремих закономірностей поведінки грошей, проте точний опис каналів, через які заходи грошової політики справляють вплив на економіку в цілому, і визначення специфічних змінних, які найкращим чином ха-

рактизують кредитно-грошову політику, поки залишається невирішеним завданням. Ми уже описали безпосередній вплив монетарних інструментів центрального банку на пропозицію і вартість придбання банківських резервів. Загальновизнане серед монетаристів придбання державних цінних паперів на відкритому ринку, яке збільшує незапозичені резерви, так і зниження облікової ставки, що збільшує доступність обов'язкових та надлишкових резервів відносно попиту. Це призводить до пониженого тиску на процентні ставки за різними інструментами грошового ринку, що викликає “хвильовий ефект”, найбільш важливий, який знаходиться в центрі уваги сучасних аналітиків. Їх різноманітність пояснюється складністю зв'язків між сучасною фінансовою системою й економічною діяльністю, а також намаганням різних економічних шкіл відобразити найбільш суттєві моменти грошової політики. За висловом М. Блага, корисність вивчення їх у тому, що різноманітність поглядів – “свого роду лабораторія, в якій на великому матеріалі ми навчаємося розглядати досягнення економістів-теоретиків”²².

У сучасній економічній літературі найбільш поширена точка зору ґрунтується на кейнсіанській традиції з її аналізом впливів, які породжує грошова політика через зміну ринкових ставок процента за показниками різних термінів. Це визнається найбільш вагомим каналом впливу грошової політики на приватні витрати, зміною рівня ринкової ставки процента “пом'якшення” або “більш жорсткої” грошової політики. Зрозуміло, що тут розрізняється реальна і номінальна ставка процента. Монетаристи визнають, що зміна ринкових ставок процента, яка просто компенсує супутні зміни в інфляційних очікуваннях, може мати мінімальний реальний економічний ефект. Це відбувається до тих пір, на думку Е. Маленво, поки “реальні прирости капіталу” випереджають номінальні величини²³.

Вказані вище “канали” впливу монетарної політики вивчені достатньо широко і в теоретичному плані, і в економетричних моделях. Навіть невелике пом'якшення грошової політики (зменшення процентної ставки грошового ринку) спонукає учасників ринку до перегляду в напрямі зниження також і очікуваних короткострокових ставок процента, що веде до зниження й довгострокових ставок. На думку багатьох монетаристів, інфляційні очікування поступово і з запізненням реагують на фактичну інфляцію та в цілому малочутливі до пом'якшення грошової політики. Тому зростання інфляційних очікувань, які можуть частково компенсувати зменшення номінальних довгострокових процентних ставок, вважається мало вірогідним. З часом починають знижуватися більш керовані ставки процента, такі, як,

наприклад, друковані банками ставки за кредитами стабільним позичальникам (прам-рейт), ставки процента за споживчим та іпотечним кредитом. З їх пом'якшенням і терміни, і умови кредитування стають менш жорсткими.

Найбільш чутливими щодо витрат до ставок процента є такі сектори, як купівля житла, товарів тривалого користування і виробничі інвестиції, оскільки зменшення вартості кредиту стимулює попит. Потім поступово починають діяти й деякі вторинні ефекти. Зростання доходів і виробництва ще більше стимулює інвестиційні витрати. Пом'якшення ставки процента відбивається й на підвищенні вартості фінансових активів, і такий приріст багатства сприяє ще більшому зростанню витрат на споживання. На думку окремих дослідників, цей фінансово-кредитний механізм є інструментом зростання багатства, “в умовах розширення господарських зв'язків дедалі більше пронизує суспільство і стає найважливішим елементом його економічної системи”²⁴.

Відповідно до вищевикладених змін реагують і ринкові ціни. З деяким лагом вони починають частково підвищуватися тому, що пожвавлення на ринках праці, хоча і тимчасове, опускає норму безробіття нижче “природного” рівня, який відповідає реалізації очікувань у сфері заробітної плати й цін. Зміна рівня безробіття в бік зменшення поєднується з прискореним ростом показників заробітної плати. Більш повне використання потужностей може також підняти частку прибутку в ціні. Із ростом показників інфляції інфляційні очікування починають збільшуватися, підштовхуючи і до зростання заробітної плати. І тут, на думку Маленва, важливо утримати інфляцію на невисокому рівні, тому що найбільш значними є переоцінки вартості активів внаслідок зміни рівня цін. “Коли інфляція досягає суттєвого рівня, значна частина цих переоцінок очікується всіма економічними агентами. У такому випадку переоцінки відіграють роль у визначенні рівноваги усіх обмінів і економічних операцій, що призводить, зокрема, до високих ставок процента”²⁵.

У країнах із значним зовнішньоекономічним сектором і плаваючим курсом валют може мати важливе значення й канал, який пов'язаний із зовнішньоекономічними зв'язками. Грошова політика на зменшення внутрішньої ставки процента, вірогідно, зменшить і попит на активи, які оцінено у національній валюті. У полі дії політики плаваючого обмінного курсу результуюче зниження курсу національної валюти зменшить експортні ціни і підніме імпорتنі. На деякий період це стане поштовхом до зростання чистого експорту. Але оскільки одночасне підвищення імпорتنих цін відіб'ється на структурі внутрішніх цін, загальні індекси цін також будуть мати тенденцію

до підвищення. На думку М. Єршова, у таких умовах внутрішній попит відіграє підлеглу роль, а на перший план виходять фактори світової кон'юнктури і зовнішнього попиту. “У відповідності з названим підходом відбудовуються й механізми фінансової і грошово-кредитної політики. Вони починають виконувати деякі пасивні, вторинні функції з орієнтацією на приплив експортної виручки і зарубіжних інвестицій як найважливіших джерел фінансування економіки”²⁶.

Дещо іншу точку зору мають монетаристи, які стверджують, що стимули, які створені грошовою політикою, найкраще вимірюються зростанням грошової маси. Стійке підвищення темпів зростання грошової маси приводить з деякою затримкою до тимчасової активізації реальної господарської діяльності і лише пізніше – до прискорення інфляції. Наявність такого процесу пояснюється тим, що ін'єкція резервів породжує грошову масу, яка більша тієї, що населення хотіло б тримати за існуючих переважних рівнів реального доходу, цін і ставок процента. Надлишок грошової маси стимулює придбання широкого асортименту товарів і послуг, а також фінансових активів. Незважаючи на можливе короткострокове падіння ринкової ставки процента, ціни на широкий спектр фінансових та реальних активів будуть зростати, що стимулюватиме попит і виробництво інвестиційних та споживчих товарів. Між монетаристами і кейнсіанцями існує єдина точка зору, що в довгостроковому періоді вплив на реальну господарську діяльність сходиться нанівець, і грошові стимули перетворюються у інфляцію. Це викликає потребу в додаткових грошах для здійснення звичайного обсягу угод за підвищеними цінами, і немає більше додаткових стимулів для реальних витрат. На думку Ф. Кейгана, “довгострокова залежність між грошима й цінами, яка спостерігається, підтверджує те, що причиною інфляції є надзвичайна грошова експансія, інфляція може бути попереджена шляхом належного контролю над пропозицією грошей. Це основа часто вживаного Фрідменом твердження, що інфляція – це завжди і всюди монетарний феномен”²⁷.

Але яка змінна має служити індикатором адаптації економіки до заходів грошової політики? Чи визначили її монетаристи для політиків, які приймають рішення? Відповіді на ці питання, на наш погляд, не змогли дати і монетаристи. У їхніх працях вказується на так звані орієнтири для грошової політики – проміжний індикатор. Останній, на їхню думку, “змінна, яку центральний банк намагається підтримувати на раніше визначеному цільовому рівні, тому вона має піддаватися розумному контролю з боку центрального банку. Центральний

банк має коригувати цільовий рівень проміжного індикатора рідше, ніж встановлювати параметри грошової політики”²⁸.

Для центральних банків первинним індикатором грошової політики тривалий час була ціна, за якою золото або деякі інші метали конвертувалися в національну валюту. З утвердженням ринкових відносин значення індикатора замінили ринкова ставка процента і показники валютних курсів. Нині у багатьох промислово розвинених країнах були встановлені цільові рівні загального об’єму грошової маси і заборгованості. Були й інші пропозиції – взяти за такий індекс показники: грошова база, індекси цін на деякі товари або загальний рівень цін, номінальний ВВП і реальні ставки процента. На думку Е. Хансена, незалежно від вибору при цьому важливо віднайти той фактор, який дає початковий поштовх зростаючому рухові економічної системи²⁹.

На жаль, монетаристи не мають однакової точки зору щодо єдиної змінної, яка могла б служити як надійний орієнтир грошової політики. Слід зазначити, що всі змінні, за винятком незапозичених резервів і облікової ставки, знаходяться під впливом інших факторів, крім засобів грошової політики. Тому ті стимули, які отримує економіка у відповідь на зміну будь-якої з них, залежить від природи впливу цих факторів. З цієї точки зору можна говорити тільки про окремі переваги чи недоліки деяких із цих змінних.

Якщо взяти грошові агрегати, то вони набір фінансових активів і згруповані згідно зі ступенем їх “грошовості”. У вузькому розумінні до грошової маси відносять готівкові гроші і чекові рахунки, величина яких відображає транзакційні потреби населення. У більш широкому розумінні сюди ще додаються інші високоліквідні рахунки з додатковими захисними характеристиками. У зв’язку з тим, що характеристики різних активів часто перекривають одна одну в широкому спектрі, особливо в країнах із розвинутими, урегульованими і схильними до інновацій фінансовими ринками, провести чітку лінію розмежування між різними агрегатами важко. Саме тому в різних країнах для визначення грошової маси використовується різна кількість грошових агрегатів: у США – 4; в Японії, Німеччині – 3; в Англії та Франції – 2; в Україні – 3³⁰.

Для грошової політики хорошим орієнтиром грошові агрегати можуть служити тоді, коли попит на них стійко пов’язаний із номінальними витратами і ринковими ставками процента і мають порівняно невелику чутливість до процентних ставок. У ситуації циклічного спаду загальних витрат центральний банк має активізувати свою грошову політику: якщо він вилучає резерви із системи для підтрим-

ки існуючого рівня ринкових ставок процента перед фактом падіння попиту на гроші, то грошова маса буде зменшуватися, у той час як потрібний додатковий грошовий стимул. І при підтримці висхідного рівня резервів для утримання грошової маси на її цільовому рівні процентні ставки мають падати. Чим менш чутливий до процентних ставок попит на гроші, тим сильніше має скорочуватися процентна ставка, щоб компенсувати пригнічувальний ефект скорочення витрат на бажаний розмір грошової готівки у населення. Отже, дії центрального банку, спрямовані на підтримку грошової маси на цільовому рівні полегшення умов кредитування і, можливо, зниження курсу національної валюти, через деякий час здатні частково компенсувати висхідне скорочення витрат і пом'якшити циклічний спад. Кінцевим підсумком такої політики, – відмічає Шумпетер, – є своєрідний устрій приватногосподарської організації³¹.

Досліджуючи цей феномен на фінансовому ринку, С. Тзіянґ відзначив дві умови для досягнення такої рівноваги на грошовому ринку. Перша умова, що в попередній період уже мала місце рівновага сукупного попиту і пропозиції грошей. Друга умова вимагає, щоб поточні прирости попиту і пропозиції грошей, як результат рівноваги на ринку позичкових фондів, були результатом переходу (без існуючих лагів) від попереднього стану рівноваги у формі запасів на грошовому ринку до нового стану у формі запасів. “Сумніви в тому, що ці умови завжди виконуються”, – зауважив Дж. Тобін³².

Дійсно, коли бажання населення тримати гроші у формі визначених грошових агрегатів гальмується відчуттям сильних зрушень, при наявних номінальних витратах і ставках процента зрушення показників грошової маси дають хибні сигнали про грошові стимули або обмеження. Це може бути реакція на інновації на грошовому ринку і дерегулювання ставок процента за депозитами, а також посилення або послаблення мотиву перестороги населення. На практиці в деяких країнах, у результаті чіткого емпіричного зв'язку між грошовою масою з одного боку і номінальними витратами та ринковими ставками процента з іншого, ціни змінилися назавжди. До закінчення цього процесу природу такого впливу точно оцінити неможливо. Якщо звернутися до практики, то у 80-х рр. ХХ ст. у Сполучених Штатах процес затухання інфляції поєднувався із повільною адаптацією пропонувананих процентних ставок за відданим нерегульованим чековим вкладом, що істотно підвищило чутливість попиту на вузькі грошові агрегати до змін ринкових ставок процента. З падінням ринкових процентних ставок у вказаний період розширилася відносна привабливість процентних доходів ліквідних чекових рахунків, які включа-

ються у вузькі грошові агрегати. Це призвело до різкого зростання засобів на ці рахунки, причому його значна частина припадала на зберігальні інститути³³.

Дія центрального банку за незвичної поведінки попиту на гроші має бути більше спрямована на коригування банківських резервів відповідно до змін попиту на гроші, а не протистояння відхиленням грошової маси від цільового рівня. Це викликано можливістю “обурення” щодо попиту на гроші, яке відбивається на витратах і рівні економічної активності. Активна політика повернення грошової маси до цільового рівня вплинула б на зміни умов на ринках резервів і кредитів, що не відповідало б вимозі стабілізації витрат. Тому в такому разі підтримка існування умов ринку резервних фондів більш ефективна.

Досвід показує, що в умовах орієнтації на грошові агрегати як показники грошової політики доцільно проводити моніторинги загальних тенденцій економічного розвитку і коректувань грошових цільових показників у відповідь на очевидні зрушення попиту на гроші відносно доходу, оскільки “банківські кредити “працюють” не стільки на збільшення об’ємів виробництва та інвестицій, скільки на оздоровлення фінансового стану підприємств”³⁴.

Отже, якщо об’єднуючі впливи стосуються лише функцій попиту на гроші, то ринкові ставки процента можуть служити кращим орієнтиром грошової політики, ніж грошові агрегати. При цьому не варто відкидати й існування в реальному економічному середовищі незалежних проявів активізації впливу, які відображаються на зв’язках між номінальними витратами і ринковими ставками процента. Наприклад, затримка у зборі даних про господарську діяльність, невизначеність відносно структури поведінки зв’язків у економіці, а також безперервні збурення впливу значно ускладнюють визначення адекватної реакції на неочікуваний тиск на процентні ставки і відхилення грошової маси від цільового рівня. Наприклад, НБУ (Національний банк України) бачить, що для того, щоб грошова маса не перевищувала цільовий рівень, необхідне неочікуване підвищення процентних ставок процента. Причини для цього можуть бути різні. Це й неочікуване посилення інфляції, і зростання номінальних витрат, що підвищує попит на гроші, або деяка комбінація цих факторів. У ринкових умовах джерело перевищення грошової маси цільового рівня може стати саморегулюючим, а може і викликати кумулятивний процес. При незначній невизначеності функції попиту на гроші для НБУ більш надійним може бути деяке зрушення вверх номінальних ставок процента, ніж тримати ставки процента на стабільному рівні шляхом повного пристосування резервного забезпечення до надлишкового росту

грошової маси. Остання реакція навряд чи зможе утримати інфляційне зростання номінальних витрат. Проблему усунення асиметричної інформації на фіксованих ринках, що призводить до помилкового вибору і збільшення ризику, більшість вітчизняних і зарубіжних дослідників покладає на державу³⁵.

Теоретично існує й інша ситуація, коли НБУ відгукнувся на зниження витрат збільшенням доступності резервів в умовах надто чутливого до ставки процента попиту на цільовий грошовий агрегат. Реальне падіння ставки процента сприяло значному зростанню грошової маси, яка перевищує цільовий рівень. У таких обставинах пасивна діяльність НБУ може бути більш ефективною для економіки, тому що при чутливому до ставки процентіві попиту на гроші підтримка грошової маси на цільовому рівні, якщо витрати падають, веде лише до незначного зменшення ставок процента. Подібне пом'якшення фінансових умов забезпечить лише незначну компенсацію послаблення економічної діяльності, якщо не відбувається корегуюче зростання грошової маси в напрямі цільового рівня. При такому підході, на думку монетаристів, створюються тільки сприятливі умови, які необхідні “для підтримки економічного зростання”³⁶.

Варто відзначити, що в умовах неочікуваних подій вирішувати успішно проблему визначення правильної реакції центрального банку, орієнтуючись на ставку процента, як основного інструмента грошової політики, надто складне завдання. Це пояснюється надто малим якісним прогнозуванням і стабільністю в часі зв'язку між номінальними значеннями витрат і ринкових процентних ставок. Визначення такого взаємозв'язку утруднено тим, що інфляційні очікування населення надто важко вимірювати. Як обгрунтовує Дж. Смізін, більш довгострокові реальні процентні ставки, які найбільше впливають на найважливіші компоненти реальних витрат, особливо важко передбачити. В обгрунтуваннях він пов'язує це з інфляційними очікуваннями населення, які на віддалене майбутнє “найбільш туманні”³⁷. А інший фактор пов'язаний із ступенем державного регулювання фінансовою системою. “Система фінансових посередників, – відмічає Дж. Тобін, – у якій процентні ставки за вкладами різних типів, а також за позиками устанавлюються силами вільної конкуренції, функціонують зовсім по-іншому, ніж система, у якій вони обмежуються законом відповідно до угоди, що досягається між декількома фінансовими установами”³⁸.

Таким чином, встановлення конкретного цінового рівня номінальної ставки процента не гарантує центральному банку скільки-небудь надійного контролю реальної ставки процента. При невідпо-

відності її повній зайнятості і стабільному темпові інфляції, реальна процентна ставка буде з часом змінюватися у стабілізуючому напрямі. Це явище одним із перших проаналізував К. Вексель³⁹. Ми ж тільки зазначимо, що для центральних банків, які використовують ринкові ставки процента як орієнтири грошової політики, на думку монетаристів, важливе постійне спостереження за загальним розвитком грошової сфери та всієї економіки і з часом корегування встановлених цільових рівнів ринкових ставок процента. Сьогодні це стає очевидним, оскільки, – як дуже влучно відмітив Г. Колодко, – “навіть найякісніші інститути (до яких країнам з перехідною економікою ще далеко) не гарантують автоматичного проведення хорошої політики. Необхідно творчо використовувати й інститути, і політику”⁴⁰.

Викладені недоліки грошових агрегатів або процентних ставок як орієнтиру грошової політики стали основою висунення ідеї орієнтації на кінцеві показники функціонування економіки – номінальний ВВП, рівень цін і безробіття. Між іншим, вони дійсно основа аналізу дієвості монетаристських ідей для антимонетаристів. Центральні банки в орієнтирі на ці показники мають ще більше проблем: вибір конкретної цільової змінної; як поєднати їхню політику з численними іншими факторами впливу на ці показники, які не контролюються центральним банком, включаючи внутрішню фіскальну політику, фіскальну і грошову політику інших країн. Сюди ж можна додати і проблему інформації. Дані про більшість із цих змінних надходять із деяким інтервалом у часі, а потім уточнюються, переглядаються. Орієнтири на короткостроковий період пов’язані з ризиком макроекономічної нестабільності внаслідок невизначеності часових лагів, що характерні впливу грошової політики. Не менш важлива проблема у цьому плані і визначення орієнтирів для успішного вирішення проблем мікро- і макроекономічного рівня. Адже, на думку П. Хауїтта, на сьогодні залишається питання, “чи можуть мікроекономічні принципи рівноваги і раціональності, які показали себе настільки плідними для розвитку макроекономіки, відігравати більш вагомий роль. Самі по собі вони не більш ніж організаційні заходи: без більшої кількості допоміжних гіпотез вони не приводять до значних тверджень, які емпірично можна перевірити”⁴¹.

З цих причин багато монетаристів вважають, що на центральні банки не можна покладати відповідальність за функціонування економіки в короткостроковому періоді. “Незважаючи на проблеми, які зв’язані з інтерпретацією різних грошових агрегатів, загальної величини заборгованості і ставок процента, центральні банки, а також

багато аналітиків розглядають сукупність цих фінансових змінних, які здебільшого знаходяться під їх поточним контролем, як більш надійні орієнтири довгострокової грошової політики, ніж поточні значення кінцевих економічних показників. Орієнтація грошової політики на будь-який із фінансових індикаторів при деяких обставинах шкідлива, і надто покладатися на один із них не слід, – підкреслюють Д. Ліндсей і Г. Уолліч⁴². Слід зазначити, що в контексті більш широких економічних тенденцій ні один із цих індикаторів повністю ігноруватися не може при проведенні або оцінці грошової політики.

Серед фінансових змінних, поряд із традиційною увагою центральних банків до стійкості цін, особлива увага надається грошовим агрегатам. Це пояснюється довгостроковим зв'язком між зростанням грошової маси та інфляцією. Витримуючи середній темп зростання грошової маси за тривалий період, центральні банки враховують і ефект змін попиту на гроші. Тому центром їхньої уваги в період корегування грошової політики у відповідь на короткострокові фінансові й економічні зміни є й довгострокові ціннові орієнтири. На думку П. Жукова, “якщо грошова влада формує кредитні механізми зміни грошової маси, які достатньо гнучко реагують на фактичний попит на гроші, то загальний об'єм грошової маси ніяк не впливає на інфляцію”⁴³.

Важливий фактор ефективності монетарної політики – її погодження з іншими видами внутрішньої економічної політики і з політикою інших країн. Це перш за все фіскальна політика, яка впливає на макроекономічну ситуацію в країні. Адже стимулювальна фіскальна політика всередині країни, яка реалізується через розширення державних витрат або зменшення податків, вимагає зрівноважувальних дій, які зробили б грошову політику більш обмежувальною. Навіть якщо фіскальна політика, яка проводиться державою, не вплине на загальну зайнятість, об'єм виробництва і ціни, номінальні та реальні величини реальних ставок процента й валютних курсів мають змінитися, як і структура сукупного випуску – частка реальних споживань, інвестицій і чистого експорту. Тому, – зазначає Ф. Бейтор, – “вибір конкретних складових економічної політики серед великої кількості комбінацій бюджетних режимів і темпів зростання грошової бази, сумісних із вибраними цільовими показниками темпів економічного зростання й інфляції, має відображати суспільні переваги стосовно розподілу доходу і поділу продукту між споживанням та інвестиціями як приватними, так і державними”⁴⁴.

Традиційний підхід монетаристів полягав у тому, що після деякої точки зрушення в напрямі до більш стимулювальної фіскальної політики і більш обмежувальної грошової політики стають небажаними. Основними їх аргументами були пояснення цих зрушень – інвестиції і чистий експорт при більш високих реальних ставках процента та більш високому валютному курсі будуть “витіснятися” великими державними витратами або приватним споживанням. Ці зрушення потягнуть за собою інші негативи. Перш за все при скороченні темпів інвестування затримається нагромадження капіталу, що обмежить потенціал економіки у більш довготривалій перспективі. І, по-друге, зменшення чистого експорту негативно вплине на рівень розвитку експортної й експортозамінної промисловості. Відповідно, ці негативні зміни сприятимуть зростанню дефіциту державного бюджету, що негативно вплине на платіжний баланс, викликаючи стрімке зростання як державного, так і зовнішнього боргу. З часом виплата боргів обох видів стає для населення більш обтяжливою, вимагаючи відмови від усе більшого обсягу майбутнього споживання. З досвіду України можна стверджувати, якщо приплив капіталу ззовні вкладається ефективно, він може забезпечити ресурси на майбутні виплати з обслуговування боргу, але якщо ці засоби просто використовуються для фінансування державного дефіциту, то вони не можуть підтримувати приватне нагромадження капіталу. Тому важливо, на думку російських монетаристів, щоб грошова політика формувала загальноекономічні рубежі країни, а не тільки пасивно відображала природний процес ринкового саморуху⁴⁵.

В останній період в економічній літературі значного поширення набули погляди представників теорії “економіки пропозиції”, які потенціал економічного зростання пов’язують із значним зменшенням граничних податкових ставок, що, на їхню думку, сприяє приватним нагромадженнями, інвестиціям, трудовим зусиллям і підприємництву. Завдяки цьому потенціалу для економічного зростання не потрібна більше обмежувальна кредитно-грошова політика, навіть якщо державний бюджетний дефіцит суттєво виріс. Проте, як засвідчив досвід США у 1980-х рр., результуючий і стимулювальний вплив на потенційні темпи економічного зростання порівняно невеликі. Разом з тим значна частина економістів вважає пом’якшення податкової політики значним важелем впливу на стимулювання вітчизняного виробництва і скорочення некритичного імпорту. Цієї ж точки зору дотримуються й українські економісти⁴⁶.

На відміну від грошової політики, на практиці фіскальна не утвердилась як гнучкий засіб макроекономічного регулювання для

яких-небудь суспільних цілей, окрім антициклічного впливу. Залежність її від законодавства не дає можливості швидко скоригувати державні витрати й податкову політику у відповідь на загальні економічні тенденції і зміни. Грошова політика з її гнучкістю більш ефективна для макроекономічної стабілізації. Чутливість до політики заходів грошової політики посилюється в умовах проведення стимулювальної фіскальної політики, коли зростання приватних витрат, заробітної плати і цін призводить до “перегріву” економіки. Необхідна стримувальна грошова політика в таких умовах викликає протест проти підвищення процентних ставок, особливо тих секторів економіки, де зайнятість і виробництво надто чутливі до їх підвищення й зміни валютного курсу. Тому слід пом’якшувати антициклічне навантаження на грошову політику частково, оскільки центральні банки практично не можуть витримати політичного тиску, тому що економічні дисбаланси між секторами у цей час більш помітні. Тут значну роль може відіграти активна фіскальна політика. Розглядаючи цю тему, Л. Туроу підкреслює, що “держава не може і не повинна попереджати скорочення виробництва у збиткових галузях, але все ж такі доводиться вирішувати питання переведення трудових ресурсів зі старих, які банкрутують, галузей у нові, які знаходяться на підйомі, і що робити з тими людьми, які в результаті цього переходу опинилися за бортом”⁴⁷.

Питання ефективного поєднання грошової фіскальної політики набуває ще більшої гостроти, якщо його розглядати і в міждержавному контексті. Це виходить не тільки за рамки питання правильної структури кредитно-грошової політики в цілому, а й стосується перспективи взаємодій між країнами. Особливої актуальності погоджувальна політика набуває в режимі фіксованих валютних курсів або зон вільної торгівлі. Навіть при відсутності явних цільових рівнів валютних курсів деякі міжнародні погодження грошової фіскальної політики можуть сприяти перенесенню впливів заходів економічної політики. Підтримка іншими зарубіжними країнами обмежувальної фіскальної політики зменшить зарубіжні витрати на придбання вітчизняного експорту. Це ж стосується і падіння процентних ставок за кордоном, що сприятиме підвищенню готовності міжнародних інвесторів тримати вітчизняні фінансові активи: таке збільшення попиту на активи сприятиме зменшенню внутрішньої процентної ставки, хоча підніме валютний курс, погіршуючи в остаточному підсумку вітчизняний торговельний баланс. Не виключаються і самопідтримувальні цикли: стимулювальна фіскальна політика в інших країнах, яка супроводжується підвищенням там ставок процента, викличе зниження обмінного курсу вітчизняної валюти. Це у свою чергу при-

зведе до зростання внутрішньої інфляції та інфляційних очікувань, що може сприяти подальшому знеціненню валюти залежно від того, які відповідні заходи внутрішньої грошової політики будуть прийняті. На думку Б. Баласса, успіх кожної країни залежить від рівня координації, а в подальшому й об'єднання грошово-кредитної і фіскальної політики, у протилежному випадку зміна курсів під відповідним курсом знову руйнує досягнуте⁴⁸.

Отже, важливим кроком посилення економічної інтеграції взаємозв'язаних країн є процес міжнародного погодження економічної політики. Погодження і виконання окремих принципів з іншими країнами – це одна з умов забезпечення більшої стійкості і стабільності на валютному ринку, оскільки одночасно зберігаються деякі особливості системи плаваючих валютних курсів, що призводить до пом'якшення обмежень на заходи політики, яка викликана автоматичними потоками міжнародних резервів при системі фіксованих обмінних курсів. Однак через наявність національних інтересів, неоднаковий підхід до визначення кінцевих економічних цілей, невідповідність стадій економічних циклів країн, зацікавлених у погодженні макроекономічної політики, можуть бути значні обмеження, що вплине відповідно і на її ефективність.

3.2. Джерела і механізми формування грошової бази економіки

Джерела та механізми формування фінансових ресурсів в економіці і стимулювання внутрішнього попиту відіграють важливу роль у сприянні економічному зростанню й перетворенню народного господарства України в інноваційне. Цей процес не можливий без нарощування її потужності за рахунок монетизації та капіталізації економіки.

Монетизація, як процес насичення вітчизняної економіки грошима, недостатньо вивчена. В економічній літературі широко висвітлюються негативні наслідки для України розвалу сектору високих технологій, але поза увагою залишається питання краху грошової (монетарної) політики, яку слід розглядати як головне джерело сучасних і майбутніх негараздів. На нашу думку, суспільство глибоко не усвідомило, що грошове знекровлення економіки за роки реформ для України більш руйнівне, ніж втрати у сфері виробництва. Адже технологічну кризу за наявності повноцінної грошово-кредитної системи можна швидко подолати. Тим більше, що в Україні для цього поки що є відповідні кадри. Монетарну ж могутність відновити звичайними методами надзвичайно важко, що, власне, і засвідчив досвід України.

Тому усвідомлення механізмів і джерел монетизації економіки має практичну значимість.

Очевидно, що пріоритетними нині залишаються завдання виведення української економіки з кризи: забезпечення стійкого економічного зростання, зменшення неплатежів, здійснення інвестицій, нормалізація функціонування фінансового і бюджетного секторів тощо. За усіх різноманітних проявів цих явищ їх коріння криється у фінансовій сфері. Від того, яким чином передбачається збільшити її ресурси і які механізми планується при цьому використати, залежить не тільки вирішення перспективних завдань. Тут важливо врахувати й міжнародний аспект проблеми: яким чином впливатимуть на Україну вимоги та обмеження, що висуваються зарубіжними кредиторами, і наскільки вона буде спроможна в майбутньому зменшити вплив негативних процесів на міжнародних фінансових ринках (як це було в Україні у 1998 р.) або світової економічної кон'юнктури. Як найефективніше інтегруватися у світову економіку, не втративши при цьому механізмів захисту національних інтересів? Чи буде Україна в змозі взагалі здійснювати активну самостійну економічну політику? Усе це значною мірою залежатиме від правильного вибору механізмів і джерел монетизації вітчизняної економіки. При цьому, на думку окремих дослідників, потрібно підходити до формування стратегії ефективної економіки не з позицій, “яка національна практика чи система господарювання краща сама по собі, а з того, якою мірою вона відповідає наявному в країні спектру соціально-економічних потреб, сприяє найкращому використанню ресурсів, особливо людського потенціалу”⁴⁹.

Загальновідомо, що монетизація може спиратися на два базові джерела – внутрішнє і зовнішнє. Стосовно внутрішніх джерел, то, як видно з матеріалів наукового аналізу, можливості самих банків щодо розширення їх капітальної бази за рахунок власної прибуткової діяльності поки що недостатні. Відношення активів банківської системи до потреб в Україні нині становить близько 31%, тоді як у більшості провідних країн світу (Німеччині, Японії, Великобританії, Швейцарії та ін.) – 200–300%. У США цей показник для кредитних інститутів знаходиться на рівні 350%⁵⁰.

Подібна різниця наочно ілюструє, що українська банківська система при виконанні ключових функцій щодо обслуговування й забезпечення економіки фінансовими ресурсами постає перед суттєвими кількісними обмеженнями, внаслідок яких вона не в змозі брати відповідну участь у вирішенні проблем вітчизняної економіки. Це характерно й для інших господарюючих суб'єктів, оскільки їх діяльність також обмежується вузькою ресурсною базою економіки.

Важлива роль у процесі монетизації економіки України покладається на Центральний банк (ЦБ), незважаючи на проблеми, які виникають в епоху електронних грошей⁵¹. Проте, як виявляється, механізми розширення ліквідності за участю ЦБ будуть залежати від припливу валюти, тому збільшити грошову базу можна лише за рахунок зростання чистих міжнародних резервів. По суті, йдеться про використання принципів так званого “золотовалютного стандарту”, від яких провідні країни були вимушені відмовитися ще в 1971 р., але ідея повернення до якого не покидає і сучасних авторів глобального монетаризму⁵².

Слід зауважити, що до 1971 р. існували механізми, які передбачали, зокрема, забезпечення доларової маси відповідними золотими резервами, а також обмін доларів на золото. Коли деякі країни, насамперед Великобританія і Франція, вирішили скористатися цим правом і висловили бажання обміняти свої доларові авуари на золото, то їх вимогу не змогли задовольнити США, оскільки більше 70% доларів не мали золотого забезпечення. Тоді світова економіка зіткнулася з великомасштабним дефолтом, який примусив відмінити “золотовалютний стандарт”.

Аналіз балансу центральних банків провідних країн показує, що грошова база у більшості з них не покривається офіційним золотовалютним резервом. Найбільш часто це виявляється на ранніх стадіях трансформацій, коли важливо набрати темпи розвитку. Наприклад, у Японії, США та інших високорозвинених країнах так звані “первинні гроші” на 80% формувалися за рахунок чистої емісії⁵³. Нині в США золоті резерви лише на 35% підкріплюють грошову масу, а з урахуванням внутрішнього державного боргу – на 5%. Японія “обірвала” зв’язок грошової бази із золотовалютним забезпеченням у 1971 р. і з того часу підкріпила її на 80% так званою незабезпеченою емісією⁵⁴.

Якщо для аналітичних цілей розглянути можливість монетизації внутрішнього державного боргу, то виявиться, що є приклади, коли тримачі державних цінних паперів пред’являють їх до погашення і не реінвестують у них свої засоби, а перетворюють у гроші, тому забезпечення такого “розширеного доларового навісу” буде занадто низьким. У США в 1998 р. він був не більше 3,8% (для порівняння – у 1970 р. 3,3%)⁵⁵. Для української гривні покриття грошової бази золотовалютними резервами становило в 2004 р. більше 70%⁵⁶.

За сучасних умов розвитку ринкових відносин і глобалізації економіки “прив’язування” до іншої валюти також є основою так званого “валютного управління” – “currency board” (передбачає зовнішнє управління емісією). Подібні підходи застосовуються щодо невеликих економік, у минулому колоній або країн, для яких так званий зов-

нішньоекономічний центр є основним партнером, з яким вони утворюють єдиний економічний простір (на прикладі Аргентини бачимо, що бажаних результатів не досягнуто). Дослідження МВФ свідчать про серйозні негативні наслідки такого підходу, зокрема, втрату центральними банками цих країн основних важелів кредитно-грошової політики⁵⁷. Центральні банки таких країн уже не виконують основних і регулятивних функцій, повністю пов'язують власну грошово-кредитну політику з грошово-кредитною політикою “країни-метрополії”. На думку Н. Лукші, “втеча від нестабільності таким чином пастка, яка заманує своєю доступністю, а потім загострює складності, які виникли”⁵⁸.

Слід зазначити, що найбільш великою з існуючих економік, які відмовилися від внутрішньої грошової одиниці, є Панама. Серед країн СНД можливість заміщення національної валюти зарубіжною обговорюється в Республіці Білорусь. Разом з тим підкреслимо, що можливими передумовами відмови від національної валюти є: розростання нелегального сектору економіки; втрата монетарного контролю; розкручування інфляційних процесів; значне скорочення сеньйоражу, який отримує держава; повна втрата довіри з боку населення до політики, яку проводить держава.

У цих умовах заміщення національної грошової одиниці потребує менших витрат, порівняно зі збереженням власної валюти. Але, на наш погляд, більш ефективною монетарною політикою у цих складних умовах є легалізація бімонетарної системи, у якій як національна, так і зарубіжна валюти використовуються як законні засоби платежу. Таку політику нині проводять Люксембург, Чорногорія, Таджикистан та інші країни. Зарубіжна валюта при цьому відіграє допоміжну роль при здійсненні платежів (виплаті заробітної плати, перерахуванні податків, здійсненні щоденних покупок і т.ін.), але переважає над національною валютою як засіб нагромадження на внутрішніх банківських рахунках. Тобто при значному зменшенні впливу національних монетарних інститутів виграє населення. Разом з тим наявний тіньовий ринок трансформується в інструменти грошово-кредитної політики, за рахунок чого монетарні інститути знову отримують інструменти грошово-кредитної політики, що в перспективі може призвести до їх зміцнення і посилення ролі в економіці.

Зрозуміло, що у випадку з Україною додаткове забезпечення гривневої маси валютою (особливо, враховуючи необхідні боргові виплати, які в 2004 р. ще становили майже 30% ВВП)⁵⁹ є стабілізуючим фактором. Однак у такому разі в Україні всі внутрішні процеси (економічне зростання, інвестиції) надто залежатимуть від кон'юнк-

тури зовнішнього ринку. Розвиток такого процесу значною мірою усталює сировинну і напівфабрикатну орієнтацію експорту. Оскільки банківський сектор найбільш активно надає кредити саме цим галузям, то сприяє “заморожуванню” нинішньої структури української економіки, а не її прогресивній зміні на користь удосконалення переробних галузей і “нової економіки”. Тоді постає питання, скільки ще потрібно нашій країні вивезти продукції чорної металургії та карпатського лісу, якщо тільки за їх рахунок вирішувати проблему капіталізації економіки та інші внутрішні проблеми незалежної держави, що буде ринкову економіку?

Якщо аналізувати окремі сектори економіки України, то можна спостерігати відображення подібних макроекономічних підходів, зокрема, у банківській системі. До неоднозначних економічних і політичних наслідків може призвести ситуація, коли головним джерелом капіталізації української банківської системи будуть зарубіжні інвестиції, а банківський капітал – зовнішнім джерелом монетизації економіки.

Для України зарубіжні інвестиції важливі з огляду на запровадження нових банківських технологій, підтримки конкуренції між банками тощо. Їх приплив особливо виправданий, якщо національна банківська система опирається на власну ресурсну базу. В Україні національна банківська система тільки формується, власна ж ресурсна база, як зазначалося, надто слабка, причому темпи зростання чистих заощаджень, які за своєю природою є джерелом економічної стабільності, надто низькі. У країнах із динамічно зростаючими економіками вони підтримуються щодо ВВП на досить високому рівні: наприкінці 90-х рр. в Японії цей показник становив 15,6%, Австрії – 12,9 і навіть у Росії – 10,6%⁶⁰. В Україні рівень чистих заощаджень ще в 1994 р. досягав 13,2%, але в подальшому почав швидко знижуватися і в 1998 р. був катастрофічно низьким – 0,34, а в 1999 р. зріс до 4,7% і значно швидшими темпами почав зростати тільки з 2000 р.⁶¹.

Визначальне значення для масштабного припливу в банки засобів населення має створення системи страхування вкладів, які, як показує світова практика, – один із найважливіших факторів стабільності банківського сектору. За даними МВФ, нині страхування депозитів населення здійснюється більше ніж у 70 країнах, у тому числі у всіх державах Європи, крім України й Албанії, у США, Канаді, 12-ти латиноамериканських, 10-ти африканських і 8-ми азіатських країнах. Сума страхування при цьому – змінна величина. У США, наприклад, рівень максимальної страхової суми вкладу був установлений у 1934 р. у 5 тис. дол., а з 1980 р. й дотепер – 100 тис. дол. на одного вкладника в

одному банку. У всіх країнах ЄС і претендентів на вступ, максимальна сума застрахованих депозитів на одного вкладника рекомендована у 20 тис. євро⁶². Таким чином, економіка України втратила спроможність до самостійного розширеного відтворення.

Проте, на наш погляд, потенціал банківської системи України ще далеко не використаний для вирішення цієї проблеми. Цікава пропозиція А. Грималюка про створення інвестиційних грошей, можливість яких закладено у звичайних інвестиційних операціях, здійснюваних комерційними банками, і насамперед – у таких операціях, як купівля акцій. При цьому, по суті, механізм створення інвестиційних грошей комерційними банками мало чим відрізняється від звичайного механізму створення ними грошей при кредитуванні. Різниця полягає лише в тому, що в такому разі комерційний банк пред'являє не боргові вимоги до позичальника, а пайові вимоги до акціонерного товариства (АТ), тобто акції. Однак і в тому, і в іншому випадку банк створює нові гроші, тобто кошти на поточному рахунку, яких не було до кредитування або інвестування⁶³.

Якщо взяти до уваги, що рівень монетизації економіки низький, а внутрішні канали розширення ліквідності практично не використовуються, то в таких умовах, орієнтуючись на зовнішні ресурси, іноземні банки опиняться у сприятливішому становищі, а українські банки не зможуть конкурувати з ними (за відсутності внутрішніх ресурсів). Отже, не буде зберігатися принцип “рівних конкурентних можливостей”, який підтримується багатьма міжнародними організаціями.

Практика країн із перехідною економікою, де основний акцент при капіталізації банківського сектору був зроблений на зовнішні джерела, підтвердила цю тенденцію. Як результат, у їхній банківській системі та економіці міжнародні банки зайняли ключові позиції. Разом з тим, як відмічають дослідники цієї проблеми, “зарубіжні банки, які займаються кредитуванням національних суб'єктів, мають специфічні, які здебільшого не співпадають з національними інтересами, стратегічні пріоритети”⁶⁴.

Неприйнятність такої ситуації очевидна для національної економіки. Саме банки з іноземним капіталом починають рішуче впливати на характер і пріоритети економічного розвитку в цих країнах, контролювати найефективніші сфери діяльності. І якщо зважити, що в їхній діяльності переважає бізнес, то доцільно нагадати міркування відомого американського фінансиста Дж. Сороса, що “прибуток – ось мотив будь-якого бізнесу. Бізнес не ставить за мету захист загальнолюдських цінностей. Більшість бізнесменів – добропорядні громадяни, але зрозуміло, що насправді мета бізнесу – власне збагачення, а

зовсім не суспільне благо. Менеджери несуть основну відповідальність перед власниками бізнесу, а зовсім не перед чимось невизначеним, яке називається суспільним інтересом, хоча корпорації частогусто намагаються діяти (або роблять вигляд, що діють) в дусі відповідальності перед суспільством, тому що це вигідно для бізнесу”⁶⁵.

Ставка на приплив валюти у вітчизняній економічній політиці, очевидно, збільшить залежність усіх внутрішніх економічних процесів від світової економічної і політичної кон’юнктури. Крім того, подібна орієнтація значно зменшує могутні важелі економічної політики, які є у розпорядженні НБУ і Мінфіну. Зокрема, якщо НБУ не застосовує свої інструменти формування фінансових ресурсів (механізми, рефінансування, емісійні важелі, управління процентними ставками та ін.), то в таких умовах український бізнес і економіка в цілому фактично можуть використовувати лише зовнішні джерела фінансових ресурсів, що тільки сприяє нарощуванню зовнішнього боргу.

Вирішення цієї проблеми може бути успішним при реалізації стратегії імпортозаміщення, тобто розвиток вільної торгівлі має ставити за мету вплив різних зовнішніх стратегій на структурні і технологічні зміни. Традиційна дихотомія (у випадку з Японією) між зростанням, яке ґрунтується на імпортозаміщенні, і зростанням, яке орієнтоване на експорт, неправильна. Хоча японська промисловість розвивалась у межах внутрішнього ринку, який швидко розширився і був захищений державою, зростання стало трампліном для експансії на світові ринки. Експорт стимулювався внутрішнім зростанням економіки.

Історія знає й інші випадки. На фоні успішного японського (і французького) досвіду імпортозаміщення проблемною така політика стала для країн Латинської Америки. Проте, на нашу думку, вони не можуть бути пояснені в рамках статичної концепції алокації ефективності. Успіх (як і його відсутність), безсумнівно, були пов’язані з технічним прогресом і промисловою модернізацією. На думку Дж. Ітуелла, аргумент на користь вільної торгівлі має, очевидно, полягати в тому, що вона сприяє найбільш швидкому впровадженню нової техніки, яка забезпечує порівняльні переваги. “Управління ростом внутрішнього ринку з використанням будь-яких необхідних засобів для послаблення платіжного балансу – найбільш ефективна стратегія розвитку”⁶⁶.

Без опори на внутрішній ринок намагання зберегти стабільний валютний курс в умовах масштабного нарощування резервів може бути безуспішним. Значна грошова емісія може призвести, на думку А. Навоя, до ряду негативних наслідків.

По-перше, істотне зростання валютного запасу сприятиме розширенню грошової пропозиції, зниженню рівня короткострокових

процентних ставок на національному ринку, що при наявності очікувань подальшого зміцнення національної валюти (про що непрямо свідчить масштабна закупівля іноземної валюти центральним банком) впливає на зростання сукупного попиту і перш за все його інвестиційні компоненти (зокрема, вклади у нерухомість). Одночасно підтримка шляхом інтервенцій центрального банку заниженого курсу національної валюти помітно підвищить інвестиційну привабливість експортно орієнтованого сектору економіки, у тому числі для іноземного капіталу. Внаслідок цієї грошової політики економічні агенти на ринку отримують викривлений сигнал про розподіл економічних ресурсів, що нерідко провокує необґрунтований бум в окремих галузях економіки.

По-друге, як наслідок грошової експансії центрального банку через приплив іноземного капіталу зниження рівня процентних ставок не завжди достатній захід для вирівнювання рівнів дохідності фінансових інструментів розвинутих країн та інструментів країн із ринком, що формується. Позитивний спред процентних ставок на користь останніх, будучи доповненим очікуваннями зміцнення національної валюти, продовжить приваблювати іноземний капітал.

По-третє, через обмеження масштабів національних фінансових ринків країн із перехідною економікою (у такій ситуації об'ємні стерилізаційні операції призводять до необґрунтованого зростання ставок на національному кредитному ринку) і потенційне зростання ставок на національному ринку, який створює стимул для додаткового припливу іноземного капіталу, намагання центрального банку абсорбувати надлишкову ліквідність, зумовлене цим припливом, часто не ефективне.

По-четверте, надлишок іноземної валюти створює додаткові дестабілізуювальні фактори фінансової системи. Первинний ефект зниження ризиків у банківській національній системі за рахунок збільшення у банківських портфелях питомої ваги інструментів центрального банку, які використовуються для абсорбування готівки, може бути в подальшому повністю нівельований кредитною експансією банків і погіршенням якості їх кредитних портфелів, викликаних підвищенням ризику неповернення кредитів і неадекватної оцінки кредитних проектів, а також ростом курсових ризиків, які зв'язані з іноземними позиками.

По-п'яте, проведення курсової політики, яка спрямована на підтримку стабільності валютного курсу в умовах масштабного припливу капіталу, значно підвищує ризики центрального банку. Останній в умовах використання загальноновизнаних принципів управління золо-

товалютними резервами зіштовхується з проблемою невідповідності зростаючого портфеля резервних активів і портфеля пасивів (в якому підвищується частка інструментів абсорбування готівки) як за терміновістю (у портфелі пасивів переважають в основному короткострокові інструменти), так і за дохідністю (інструменти абсорбування готівки, які використовуються на національних ринках, мають вищу дохідність, порівняно з найбільш надійними фінансовими інструментами міжнародного ринку)⁶⁷.

Отже, в умовах експортно орієнтованої економіки потрібно мати можливість ефективного використання капіталу або встановлення контролю за його рухом. Цьому може сприяти тільки імпортозамінна стратегія розвитку економіки країни, яка допоможе зняти проблему захисту національної економіки від надлишкового припливу іноземного капіталу.

Отже, звертаючись за кредитами, слід аналізувати не тільки позитивні їх наслідки, а й мати на увазі, що зарубіжні банки, які кредитують національних суб'єктів, мають специфічні, що переважно не відповідають національним інтересам, стратегічні пріоритети. Більше того, рішення про умови надання кредитів можуть прийматися з урахуванням інтересів міжнародних клієнтів або акціонерів материнського банку, що часто означає відмову у фінансуванні конкурентних виробництв у країні, яка бере кредит.

У таких умовах набуває значення й необхідність залучення економічних суб'єктів до пошуку засобів для масштабного стратегічного розвитку на зовнішніх ринках (оскільки “самофінансування” і внутрішній український ринок спроможні в основному забезпечити лише поточні потреби).

Таким чином, для розвитку економіки України постає питання вибору. Якщо проблема збільшення ресурсів в економіці в цілому і капіталізації банківського сектору зокрема вирішуватимуться з орієнтуванням на зовнішні ресурси у всіх формах – експортні долари чорної металургії, іноземні інвестиції, зовнішні кредити, то в такому разі українська економіка повністю залежатиме від світової кон'юнктури і від умов, які висувають міжнародні кредитори. Орієнтація на зовнішні ресурси для розширення внутрішньої ліквідності й забезпечення економічного зростання – тим більше небезперечно з урахуванням можливого погіршення міжнародної кон'юнктури (що спостерігалось в 1998 р.) і, як наслідок, зниження валютних надходжень.

Українські макроекономісти не можуть дати чіткої відповіді на питання, як фінансувати економічне зростання та збільшення грошової маси за несприятливої зовнішньої кон'юнктури. Адже економічне

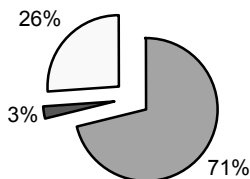
зростання в Україні не означає лише нарощування експорту, як це часто відбувалося в колоніальних “експортних” економіках. Тому автор поділяє погляди А. Чухна, Ю. Пахомова, О. Євтуха, В. Лагутіна та ін. стосовно того, що для зростання української економіки пріоритетними мають бути внутрішні фактори попиту.

У провідних країнах світу впродовж багатьох років головний фактор пропозиції ресурсів у економіці – бюджет (див. рис. 3), що дозволяє більш рівномірно формувати “осередок” зростання і попиту. Через бюджетні канали фінансуються пріоритети економічної політики, а вже потім ці ресурси мультиплікуються і надходять у решту секторів економіки, продукуючи по “ланцюгу” попит і стимулюючи зростання у суміжних та інших галузях. Довгострокові папери, на основі яких (серед інших інструментів) здійснюється емісія, займають до 50–70% у загальному портфелі державних паперів, які знаходяться у центральних банках, що закладає базу інвестиційних процесів, які забезпечують приплив “вільних” грошей в економіку.

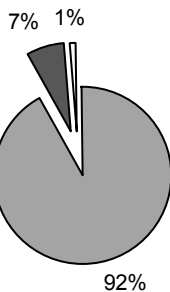
Важливо відзначити, що за межами вирішення чисто фінансових завдань (валютний курс, інфляція) фінансові влади цих країн вирішують завдання підтримки зайнятості і створення умов для економічного зростання. Завдяки проведенню активної грошової політики грошові влади стимулюють зростання, постійно знижуючи процентні ставки (ставки рефінансування у США нині знаходяться на рівні 1%, що нижче темпу інфляції)⁶⁹. Невисокі норми резервування, які використовуються емісійними механізмами, формують необхідні фінансові ресурси для економіки.

Формування центральним банком Японії грошової бази ієни, вересень 2003 р.

- Бюджетні пріоритети (інструменти)
- Золотовалютні резерви
- Інші



Формування ФРС США грошової бази долара, вересень 2003 р.



- Бюджетні пріоритети (інструменти)
- Золотовалютні резерви
- Інші

Рис. 3. Приклади формування грошової бази

Очевидно, при формуванні бюджету України, який є ресурсною базою економіки й фінансування її економічного зростання, доцільно орієнтуватися на внутрішні механізми капіталізації, як у розвинених

країнах, причому за активного використання інструментів Центрального банку (у тому числі можливі заходи щодо збільшення мультиплікатора тощо). За усієї важливості валютна складова має виконувати доповнювальні функції.

Центральний банк України, як і в інших країнах світу, вважається емісійним центром. В умовах транзитивної економіки України емісія, до якої вдавалися розвинені країни (особливо на етапі формування фінансових систем), за наполяганням західних лібералів, фактично вважається неприпустимою. Будь-які намагання НБ України використати такі важелі наштовхуються на великий супротив, а головним капіталом збільшення ліквідності залишається приплив валюти.

Використання емісії з частковим резервуванням піддається критиці представниками австрійської школи на тій підставі, що вона головна причина інфляції⁷⁰. З одного боку, вони мають рацію, оскільки подібна система дійсно передбачає, що банки можуть використовувати залишки на рахунках своїх клієнтів для кредитних операцій. Але саме це зумовлює зв'язок між потребами в засобах обігу і кредитному мультиплікаторі, сприяючи тим самим еластичності грошової пропозиції. Залежно від стану економічної системи грошова маса може розширюватися або звужуватися. Іншої грошової системи, яка здатна забезпечити еластичність, що вимагається, не існує.

Як відомо, обмежувачем випереджальної монетизації є золотовалютний запас. Проте аналіз балансів центральних банків деяких розвинених країн показує, що такого правила вони дотримувалися не завжди. Переважно це спостерігається на початкових стадіях трансформацій, коли важливо набрати оберти розвитку. Так у Японії, США та інших розвинених країнах грошова маса в період піднесення зростала в 3–5 разів швидше за ВВП і майже у 5 разів швидше за споживчі ціни. І це тривало впродовж 5–10 років⁷¹. Біля витоків грошових систем цих країн, у тому вигляді, як вони існують нині, знаходилися національні грошові влади, які використовували переважно внутрішні механізми капіталізації.

Аналіз балансу Центрального банку США показує, що наприкінці 90-х років обсяги державних казначейських облігацій, які знаходилися на балансі Федеральної резервної системи (тобто це нагромаджена емісія), становили близько 300 млрд дол., у той час як величина грошової бази – майже 600 млрд дол.⁷². І це без урахування суми державних паперів, які зберігаються на балансі ФРС на умовах “репо” (зворотного викупу), тобто йдеться про короткострокову емісію, яка потім має бути стерилізована. Така ж тенденція спостерігається і в Японії. Із даних табл. 1 видно, що придбання Центральним банком Японії

тільки урядових облігацій на суму 48 трлн ієн становило 65% грошової бази, що формується, а на золото і валютні активи припадало близько 3% (табл. 3).

Слід зауважити, що у формуванні грошової бази економіки США та Японії роль державних паперів істотно не змінюється, а їхня абсолютна величина на балансі коригується залежно від конкретних параметрів грошово-кредитної політики.

Із вищевикладеного можна зробити висновок, що, очевидно, такий значний емісійний фактор переносить основний центр ваги в регулюванні фінансових систем на формування того попиту, який утримуватиме ресурси на відповідних сегментах ринку. Перед країнами стоїть завдання зменшити можливість безсистемного руху ресурсів, що може дестабілізувати економічний стан. Тому важливо виявити, наскільки інтенсивно використовуються спеціальні важелі, які стимулюють або обмежують рух фінансових потоків.

Таблиця 3.⁷³

Канали формування грошової бази ієни.

(Станом на жовтень 2001 р.) трлн ієн

Купівля урядових облігацій	48,4
Продаж урядових облігацій	- 17,1
Придбання урядових облігацій на умовах репо	11,3
Придбання казначейських і фінансових векселів	25,9
Векселі та інші цінні папери, придбані у фінансових інститутів (у тому числі на умовах репо)	19,0
Векселі, виставлені Центральним банком і продані фінансовим інститутам	- 2,5
Кредити різним інститутам, у тому числі державній страховій корпорації та ін.	0,8
Депозити уряду	- 14,3
Інші (золото, валютні активи, резерви на витрати, депозити в агентствах)	2,4
Всього грошова база	73,9

З огляду на монетарні принципи, донедавна панувала думка, що “ринок сам усе визначить, тільки не потрібно втручатися”. Однак досвід розвинених країн переконує, що для розвитку інвестиційних процесів, забезпечення стабільності на фінансовому ринку і піднесення економіки вони застосовують різні заходи. Наприклад, у 2001 р. Федеральна резервна система США 10 разів знижувала процентні ставки (нині вони становлять 1% і є найнижчі за 40 років). А з відкриттям фінансових ринків після відомих терористичних актів 11 вересня 2001 р. водночас із зниженням процентних ставок на ринок було викинуто додаткову ліквідність, щоб зменшити панічні на-

строї, і переглянуті правила проведення операцій на форвардному ринку щодо запобігання обвального падіння курсу акцій. Для промисловості був запропонований пакет пільгових кредитів. На державному рівні активізувалося впровадження механізмів зниження податків.

Подібна практика ще раз переконує, що при невідкладній потребі країни у економічній політиці керуються доцільністю, а не “ідеальними” схемами, причому активне державне формування економічних пріоритетів на ринку відчутне і в “некризовому” режимі. Чинний “Закон про регіональні інвестиції” США фактично змушує учасників ринку фінансувати різні програми регіонального розвитку, кредитувати відсталі регіони, у тому числі на основі пільгових принципів. Тільки недавно були скасовані нормативи, що впливали на процентні ставки (правило Q та ін.), які встановлювали, зокрема, межу процента з ряду операцій, що здешевлювало використання ресурсів.

Упровадження регулятивних механізмів в економіці Японії настільки масштабні, що потребують окремого аналізу. Зупинимося лише на регулюванні фінансових потоків. До середини 90-х рр. XX ст. діяло правило “5–3–3–2”, яке визначало учасника ринку, у тому числі пенсійним фондам та іншим великим інвесторам, структуру інвестиційного портфеля. Активно проводиться політика здешевлення кредитних ресурсів. Ставки Центрального банку на початку XXI ст. наблизилися до нульового значення. Застосовуються різні економічні нормативи з метою стимулювання переорієнтування ресурсів японських банків із-за кордону на внутрішні операції.

Слід зауважити, що ці заходи спиралися на сформовані банківські й фінансові системи, де центральне місце посідають національні грошові влади і банки з японським капіталом. Лібералізація фінансового сектору Японії не досягла намічених цілей. Частка банків з іноземною участю в банківській системі країни не досягає 5%⁷⁴. Саме для банків із національним капіталом сигнали вітчизняних органів регулювання є пріоритетними, тоді як зарубіжні банки, що працюють у країні, вимушені підкорятися рішенням власних грошових властей. Тому в умовах кризи у більшості країн світу національна банківська система має міцну державну підтримку. Так рівень витрат грошових властей на подолання кризи банківської системи у 80–90-х рр. становив: у США – 3–4% до ВВП, Фінляндії – 8, Болгарії – 14, Чехії – 12, Індонезії – 50, Японії – 30, Кореї – 13, Чилі – 30, Уругваї – 30, а в Україні – на рівні 0,3%⁷⁵. В окремих країнах, зокрема Японії, умовами надання такої підтримки інколи були зустрічні зобов’язання учасників ринку щодо здійснення необхідної кредитної політики.

Отже, вирішення проблем монетизації національної економіки в цілому та участі держави в економічному житті країни тісно пов'язані з бюджетними питаннями. В інтересах стимулювання економічного зростання фінансові засоби, залучені шляхом випуску державних позик, мають використовуватися, перш за все, в інвестиційних цілях для потреб виробництва. При цьому обов'язково слід дотримуватися тенденції до зменшення дохідності державних цінних паперів і збільшення термінів їх обігу. Нова концепція розвитку ринку державних цінних паперів в Україні має ґрунтуватися на двох основних принципах: по-перше, на значному здешевленні (низька процентна ставка, нині вона становить дещо більше 22%) внутрішніх фінансових позикових ресурсів; по-друге, на переорієнтації державного кредиту на розвиток національного виробництва. Цікавою з огляду на це є пропозиція окремих економістів, щоб при використанні цільових державних позик під конкретні виробничі проекти вони погашались акціями побудованих або реконструйованих підприємств⁷⁶.

Інколи висловлюється думка, що активна економічна політика постає перед істотними бюджетними обмеженнями. Проте історія свідчить, що саме бюджетні механізми були провідними на етапі формування промисловості й економічної структури в індустріальних країнах. За рахунок прийняття відповідних бюджетів держава заклала базу майбутнього економічного розвитку.

В основу формування усіх грошових ресурсів промислово розвинутих країн покладалися бюджетні пріоритети. Згадана висока частка державних паперів у грошовій базі США та Японії означає, по-перше, що емісія визначалася бюджетними пріоритетами і, по-друге, що через бюджет формувались основи грошових потоків і первинна структура грошової маси.

Через важливість бюджетних важелів для забезпечення економічного зростання провідні країни світу часто допускали суттєві бюджетні дефіцити з метою вирішення ключових завдань (див. рис. 4). Подібне бюджетне становище розглядається як надання кредиту економіці. Профіцит бюджету призводив би до зворотного – вилучення засобів з економіки. Адже навіть у приватному бізнесі спочатку здійснюються інвестиції у проект, (тобто в інвестора спостерігається вплив засобів) і лише потім він дає прибуток, який перекриває дефіцит. Відповідна логіка може застосовуватись і до економіки в цілому – вона найперше має отримати належне фінансування і тільки пізніше від неї можна очікувати віддачу.

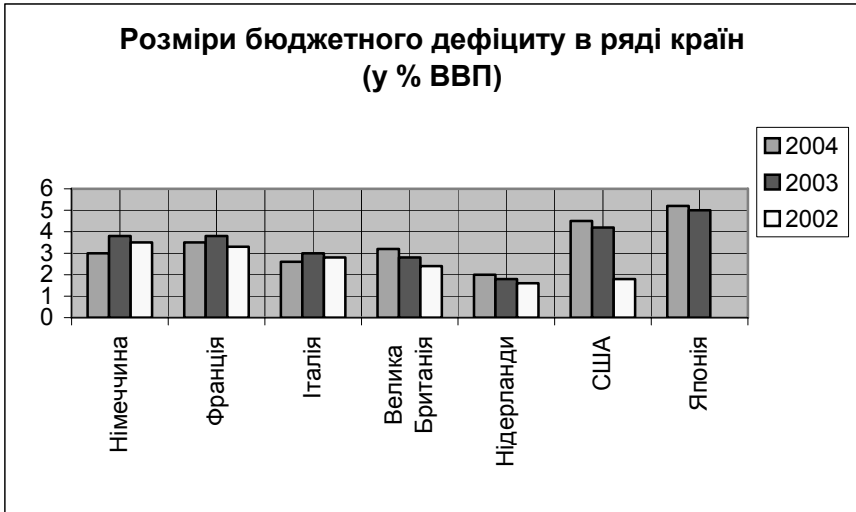


Рис. 4. Розміри бюджетного дефіциту в деяких країнах (у % ВВП)⁷⁷

Якщо йдеться про формування економічних основ і здійснення активної національної економічної політики, то навіть такі фактори, як борг і дефіцит, відсуваються на другий план. Для послаблення дестабілізувальної ролі боргу самі американці знаходять зовсім неринкові шляхи. Понад 40% суми боргу заморожено на рахунках різних регіональних інститутів, а його обслуговування здійснюється на рівні нижче процентних виплат на ринку за паперами, якими “торгують”.

Слід зазначити, що американці в цій ситуації розглядають бюджет як важіль стимулювання економічного зростання. Коли восени 2001 р. у США почали формувати пакет антикризових заходів, то багато американських експертів вважали збільшення держзамовлення на військові й відбудовні операції стимулом до виходу економіки країни з рецесії. Війна в Іраку стала реальним втіленням цієї ідеї. А аналіз даних бюджетної комісії США підтверджує наявність із 80-х рр. бюджетного дефіциту і реального економічного зростання за період “бюджетної експансії” (табл. 4).

Ця тенденція спостерігається і в європейських країнах. Ряд провідних країн зони євро (зокрема Німеччина і Франція) заявляють про неможливість і недоцільність дотримання ліміту бюджетного дефіциту, визначеного Пактом про стабільність та зростання в розмірі 3% ВВП, оскільки це передбачає скорочення державних витрат, що може погіршити їх економічне становище. За оцінками англійського жур-

налу “Економіст”, “навряд чи справедливо примушувати європейські країни, які знаходяться в стані спаду, скорочувати державні витрати”⁷⁹. Обґрунтовуючи роль бюджету в підтримці економічного зростання міністр фінансів Німеччини Х. Ейхель висловився ще більш категорично, що мова не може йти про фіскальну стабілізацію без стійкого зростання: “стабільність не є пріоритетом, нам потрібне зростання”⁸⁰. Такої ж точки зору дотримуються і міжнародні експерти. Зокрема, як показано на рис. 2, у 2003 р. Німеччина, Франція й Італія вийшли за 3%-й ліміт Пакту про стабільність і зростання. Той же журнал відмічає, що “до тих пір, поки ці порушення не стали необдуманими або хронічними, їх можна вітати”⁸¹.

Таблиця 4. – Дані бюджетного дефіциту і реального економічного зростання США⁷⁸

Рік	Бюджетний дефіцит млрд дол.	Темпи приросту ВВП*	Рік	Бюджетний дефіцит млрд дол.	Темпи приросту ВВП*
1983	- 208	3,97	1991	- 269	- 0,93
1984	- 185	7,00	1992	- 290	2,71
1985	- 212	3,57	1993	- 255	2,33
1986	- 221	3,08	1994	- 209	3,46
1987	- 150	2,95	1995	- 164	1,99
1988	- 155	3,82	1996	- 108	2,76
1989	- 152	3,36	1997	- 22	3,76
1990	- 221	1,23	1998	69	5,05

* У реальному розрахунку (у цінах 1992 р.) до попереднього року. Джерела: Congressional Budget Office, Survey of Current Business, за відповідні роки

Отже, бюджетний дефіцит, на противагу пануючим у країні уявленням, має не тільки негативне значення, а й при умілому використанні може забезпечувати успішне вирішення економічних і соціальних проблем. Будь-які пропозиції щодо дефіциту бюджету викликають опір уряду України, хоча в ній, як країні неблагонадійній, обтяженій “провалом ринку”, підґрунтя для використання такого важеля, як бюджетний дефіцит, набагато вагомніше ніж у США. При розумній організації вказані підходи служать “каркасом” національної економічної політики, яка дозволяє здійснювати фінансування пріоритетних напрямів розвитку держави, зміцнюючи основи господарства й одночасно будучи стимулом економічного зростання.

Нині і в інших розвинених країнах бюджетні витрати й надалі відіграють важливу роль у формуванні попиту, що підтверджує закон А. Вагнера. Так за останні 20 років державні витрати розвинених кра-

їн зросли: у Німеччині з 42% у 1980 р. до 47,3% у 2000 р., Франції – з 46 до 53,8, Італії з 46 до 49, Великобританії – з 37 до 40, 4, у Японії – з 28 до 39,8%⁸². Таким чином, у провідних країнах світу активна економічна політика спирається на грошово-кредитні, бюджетні та інші важелі, які дають змогу формувати структуру економіки відповідно до національних пріоритетів.

Проте слід зауважити, що нині витрати не відіграють суттєвої ролі у бюджетному механізмі макроекономічного регулювання – найважливішим інструментом державного впливу на економіку через бюджетні заходи є податкова політика. Можна виділити кілька загальних напрямів податкової політики, що здійснюється в останнє десятиліття у західних країнах, яка має регулятивний характер: по-перше, зниження податкових ставок при одночасному скороченні податкових пільг із метою стимулювання економіки й забезпечення ефективного розподілу ресурсів; по-друге, зменшення прогресивності та перехід до помірковано пропорційного оподаткування доходів; по-третє, підвищення, відповідно до концепції нейтральності, ролі непрямих податків; по-четверте, регулювання зовнішніх ефектів, наприклад, стимулювання споживання екологічно більш чистих видів пального; по-п'яте, стимулювання пріоритетних секторів економіки, зокрема, дрібного бізнесу, внутріфірмових досліджень і розробок, а також забезпечення пільгових нагромаджувальних схем.

Основне джерело формування дохідних статей бюджетів розвинених країн – це податки на доходи (подохідний податок фізичних та юридичних осіб і податок на прибуток корпорацій), внески на спеціальне страхування і споживчі податки (ПДВ та акцизи). У більшості європейських країн максимальні надходження до бюджету забезпечують подохідні податки фізичних та юридичних осіб, наприклад, у Данії за рахунок таких податків формується більше половини усіх податкових надходжень.

Податки на прибуток корпорацій складають значно меншу, порівняно з подохідними податками фізичних та юридичних осіб, частку державних доходів. Західні країни можна поділити на три групи залежно від діючих у них систем оподаткування прибутку, які розрізняють за способами обкладення розподільної й перерозподільної часток.

1. У Нідерландах, Швеції, Швейцарії, Люксембурзі та Іспанії діють класичні системи, відповідно до яких розподільна і перерозподільна частини прибутку обкладаються податком за єдиною ставкою, що призводить до подвійного оподаткування доходу (ця система поширена в США, Австралії та Новій Зеландії).

2. У Великобританії, Франції, Канаді, Бельгії, Данії, Ірландії, Італії запроваджена так звана система умовного нарахування, за якої застосовується єдина ставка податку на весь прибуток, але при виплаті дивідендів сплачена компанією частка податку акціонерам компенсується (нині цю систему критикують, оскільки, з одного боку, є можливість для маніпуляцій з акціями та дивідендами, а з іншого – створюються перепони для діяльності ТНК).

3. В Австрії, Фінляндії, Греції і Норвегії розподільна і нерозподільна частини прибутку обкладаються за різними ставками. Аналогічна система діє і в Англії.

Певні особливості спостерігаються в Німеччині, де застосовують комбіновану систему: ставки податку на розподільну і нерозподільну частини прибутку різні, але при цьому акціонери отримують компенсацію при розподілі дивідендів.

Частка надходжень від внесків на соціальне страхування істотно відрізняється у різних країнах. Такі внески – основне джерело доходів у Франції, Німеччині, Іспанії та Австрії, а в Данії й Ісландії, навпаки – другорядне. Їх мала частка в Данії компенсується надходженнями від податків на доходи, а в Ісландії – споживчими податками.

Значну частину державних доходів у всіх країнах формують непрямі податки – ПДВ та акцизи. Цей вид податків переважає в Ісландії, Ірландії та Португалії. Велика роль податку на додану вартість, що діє в усіх країнах ЄС, – характерна риса європейських податкових систем⁸³.

Проте, незважаючи на різноманітність надходжень і ступенів використання бюджетної політики як інструменту регулювання національної економіки, роль останньої в макроекономічному регулюванні зростає.

Наведені приклади вказують на необхідність усвідомлення урядовими структурами нашої держави обов'язкового подальшого руйнування догм і прийняття екстраординарних рішень. З цього приводу можна згадати американського президента Рузвельта, який, сприймаючи кейнсіанські рецепти, активно підтримував ідею регульованої інфляції та бюджетного дефіциту. Японія, плануючи розвиток економіки, десятки разів девальвувала валюту, а також здійснила реструктуризацію (через мотивацію й адміністративно) фінансової системи з орієнтуванням на прискорену технічну переозброєність. Франція, Італія та деякі інші країни післявоєнної Європи нестандартно використовували фінансові ресурси при плануванні (зазвичай через п'ятирічні плани) економіку. Південна Корея, швидкий розвиток якої був важливим для США, за погодженням вводила жорсткі заходи щодо

попередження вивезення капіталу, а також мобілізації фінансових ресурсів на довгострокові потреби. Історія знає ще багато таких прикладів. І сьогодні слід пам'ятати, що послідовність та однозначний лібералізм в економіці, а також його стійкі стандарти – це привілеї багатих країн зі стабільною економікою. А Україна, як країна транзитивної економіки, ще тривалий час знаходитиметься в ситуації, коли успіх визначається не сталими стандартами, а вдалим вибором із множини варіантів, включаючи, зрозуміло, й ліберальні рецепти.

Отже, грошово-кредитна система як вагомий ринковий інститут має включати широкий набір фінансових інструментів і складатися з кількох секторів (ринків), для того щоб функціонувати ефективно, гнучко й бути стійкою до кон'юнктурних коливань і економічних негараздів. Грошово-кредитна система економічно розвинених країн охоплює чітко функціонуючі грошові ринки, ринки капіталу, включаючи сировинний і вторинний ринок цінних паперів, ринок фінансових інструментів із постійним доходом. Ринки мають бути достатньо місткі, щоб операції, крім надто об'ємних, які виконуються протягом робочого дня, не зумовлювали різке коливання цін. Надійні грошово-кредитні системи потребують наявності різноманітних фінансових інструментів, позичальників і кредиторів за показниками ліквідності, терміну погашення, рівня кредитного й ринкового ризику.

Така множина фінансових інструментів і ринків у багатьох аспектах визначає надійність грошово-кредитної системи, сприяє підвищенню її ефективності й розвитку в такий спосіб:

- здійснення масштабної диверсифікації ризиків і прийняття ризиків тими учасниками ринку, які найбільш готові до цього;

- підвищення ліквідності й конкурентоспроможності учасників ринку,

- забезпечення можливості змінювати структуру їх портфелів за мінливості економічних умов;

- зниження рівня кон'юнктурних коливань вартості фінансових активів (які виникають у відповідь на тимчасову зміну співвідношення попиту і пропозиції на ринку), забезпечуючи ліквідність ринків у період кризи;

- забезпечення ефективного управління державним боргом без необхідності примушування центрального банку або комерційних банків скуповувати борги уряду, завдаючи, таким чином, шкоди грошово-кредитній політиці й надійності банківської системи;

- підвищення ефективності ринкових інструментів грошово-кредитної політики;

- сприяння ефективному розподілу грошових засобів.

3.3. Позиції неоконсерваторів і “нових класиків” із грошової політики

Одними з перших, хто підтримав окремі позиції монетаристів, були представники “теорії пропозиції” (supply-side economics), яка сформувалася в 70-ті роки головним чином зусиллями економістів США П. Боурмена, М. Фелдстайна, Р. Барроу та ін. Її прихильники – (сеплай-сайдери) представники неоконсервативної течії неокласичної економічної теорії, основу якої формують елементи теорії граничної ефективності факторів виробництва, сучасного монетаризму.

Відсутність чітко сформульованої власної методологічної та ідейної платформи, ґрунтовної характеристики предмета, визнаних лідерів не завжди дає можливість чітко розмежувати, де закінчується монетаризм і починається теорія пропозиції. Наприклад, кризу 1929–1933 рр. оголошують в основному грошовою проблемою. Цей висновок аргументується посиланням висунутої М. Фрідменом і А. Шварц версією про скорочення грошової маси внаслідок помилкової політики Федеральної резервної системи США. Услід за монетаристами сеплай-сайдери стверджують, що кейнсіанська політика стимулювання попиту за допомогою грошово-кредитних і фінансових важелів не веде врешті-решт до реального виграшу, а лише сприяє зростанню ціни тощо⁸⁴. Але щодо низки проблем (роль грошової політики у стабілізації інфляційного процесу, фінансування бюджетного дефіциту та ін.), представники теорії пропозиції мають власну думку.

Перш за все, на відміну від монетаристів, теорія пропозиції має більш чітке розмежування з кейнсіанством. Якщо монетаристи все ж враховують кейнсіанський аналіз сукупного попиту і ґрунтуються на багатьох його ідеях, то творці теорії пропозиції (представники неокейнсіанської школи, насамперед Ф. фон Хайек) проводять жорстку антикейнсіанську лінію щодо широкого спектра проблем сучасної економіки й політики.

У 70–80-ті рр. сеплай-сайдери мали значний вплив на розвиток світової економічної думки та на принципи формування економічної політики деяких провідних західних країн. Їх рекомендації стали серцевиною експерименту адміністрації Р. Рейгана в США у галузі економічної політики⁸⁵.

Сприйняття теорії пропозиції практиками в нинішній період пояснюється тим, що її прихильники змогли дати достатньо переконливу відповідь на питання, поставлені господарською практикою; виробити консервативні варіанти вирішення багатьох проблем економіки Заходу 70-х років. Це насамперед втрата контролю над інфляцією,

переплетення її зі зростаючим безробіттям (стагфляція), уповільнення на тривалий час економічного зростання, що було характерно на той час для деяких розвинених країн. Усунути негативну дію перелічених чинників не вдавалося методами регулювання попиту. Ознаки кризи системи державного регулювання економіки, яка спиралася на принципи кейнсіанства, почали більш наочно виявлятися в дієвій допомозі ефективного освоєння досягнень технологічного рівня НТР. Неоконсерватори, крім реалістичних пояснень цих явищ, обґрунтовували пропозиції, що стосувалися реорганізації економічної політики. Вони гостро поставили питання про необхідність серйозної трансформації всього господарського механізму сучасної економіки.

За висловом М. Бейтора, оскільки економіка стала більш “відкритою”, керувати сукупним попитом стало важче, ніж два десятиліття тому. Причинно-наслідкові зв’язки стали більш невизначеними, а інструментів, порівняно з цілями, стало ще менше, ніж було. У таких умовах почався пошук стратегії державного втручання, “орієнтованої не стільки на досягнення якихось амбіційних цілей, скільки на мінімізацію втрат”⁸⁶.

Загальним фоном і водночас живильним середовищем антикейнсіанських настроїв стали зрушення ціннісних орієнтирів у суспільстві, яке відбулося на початку 80-х років. Якщо раніше йшлося про рівність результатів, почали проголошувати рівність шансів, якщо свобода вважалася позитивною можливістю, почали говорити про свободу як відсутність скутих рамок держави тощо. Рамки ці були сформовані активною державною політикою втручання в кінці ХІХ – на початку ХХ ст. “Широке законодавче втручання у свободу контрактів знову ввійшло у звичку, і значна частина його була, по суті, перерозподільною”⁸⁷. Життя поставило питання пошуку більш дієвої внутрішньої “пружини”.

Концептуальна схема побудови практично всіх розділів теорії пропозиції ідентична: розгляд механізму виникнення економічних проблем (некерована інфляція, високий рівень безробіття, низька динаміка відтворення і т.ін.), його аналіз, пояснення шляху виходу з кризової ситуації. Провідними причинами виступають сили, які деформують ринкові процеси й знижують ефективність використання факторів виробництва (державна, яка проводить неправильну економічну політику, профспілки, діяльність яких виходить за розумні економічні межі та ін.), ідеалізують “спонтанний ринковий порядок” і зводять функції держави до забезпечення умов безперебійної роботи ринку. Інші форми державного втручання в економіку (кейнсіанське

антициклічне регулювання, бюджетний перерозподіл доходів, утримання інфляції економічними або адміністративними методами тощо) визнаються шкідливими, оскільки розладнують ринковий механізм і породжують господарські труднощі. Тому, наприклад, у позиції відомого теоретика неоконсерватизму М. Фелдстайна, який убачав у “неправильній” кейнсіанській політиці першопричину всіх труднощів, насправді можна бачити лише продовження лінії Ф. фон Хайєка, який закликав вигнати “злих духів кейнсіанства” з економічної теорії і практики⁸⁸.

Економіка пропозиції – найбільш практично орієнтована й ідеологізована концепція із запропонованих представниками економічного консерватизму 80-х років. З огляду на зміст теорії, основна увага економіки пропозиції зосереджується на перешкодах розширення пропозиції й ефективного використання факторів виробництва. Фактично це означає підвищений інтерес до виду і стану функції агрегативної пропозиції факторів, а отже, і до параметрів, які визначають природну норму безробіття, а не до рівня агрегативного попиту в короткостроковий період, як це часто трапляється у звичайній кейнсіанській макроекономіці. Серед названих перешкод головною вважається негативний вплив рівня і структури податків на стимул до праці й інвестування, а також інститутів і навичок, наприклад, обмежень, пов’язаних із діяльністю профспілок, на ефективну алокацію ресурсів. Наприклад, Б. Верб, виходячи з передумови про раціональне прийняття рішень, розглядає профспілки “як картель або монополію, яка намагається максимізувати вигоду своїх членів”⁸⁹.

Аналізуючи тогочасну податкову систему США, прихильники концепції пропозиції (Лаффер, Фелдстайн, Гілдер, Аванс – 70–80-ті рр. ХХ ст.) стверджували, що вона найпродуктивніша щодо процесу нагромадження капіталу та збільшення виробництва й негативно позначається на державному бюджеті. Високі податки, на їхню думку, – також одна з головних причин інфляції. Тобто, на відміну від монетаристів, вони стояли на позиціях негрошової природи інфляції, припускаючи, що високі податки, з одного боку, провокують витрати, а з іншого – дозволяють уряду штучно підвищувати ціну попиту на деякі товари й послуги, що призводить до неефективного використання ресурсів. У непередбаченому підвищенні цін вони вбачають спосіб компенсації підприємцями таких негативних ефектів⁹⁰.

Основні політичні й економічні висновки та рекомендації визначили сутність концепції, важливість якої полягає в тому, що не тільки не існує протиріччя між цілями боротьби з інфляцією та стимулюванням економічного зростання, а й досягнення цих цілей можливе при

залученні одного й того ж інструменту – зниження податку. Вперше ця ідея, яка в подальшому стане ядром концепції, у 1977–1978 рр. була висловлена деякими конгресменами й сенаторами при обговоренні бюджетної політики. Популяризували її журналісти Дж. Ванніскі і Дж. Гілдер, а університетську науку представляв маловідомий професор із Південної Кароліни А. Лаффер – автор однойменної кривої⁹¹. Прихильниками концепції була більшість представників адміністрації Р. Рейгана.

Концепція теорії пропозиції має практичну спрямованість і теоретично ґрунтується на стандартній неокласичній моделі ціни. У праці “За вітриною монетаризму в пошуках дороги до стабільних грошей” М. Майлз підкреслює, що “монетаризм ніколи не зможе забезпечити стійкість цін”⁹². Головна причина цього, на думку Майлза, полягає в тому, що в економіці існує багато альтернативних форм фінансових активів, які виконують окремі грошові функції, а також фінансових нововведень, які дають змогу підвищувати ефективність грошового обігу, змінювати попит на різні компоненти грошової маси і т.д. Замість фрідменовського грошового правила Майлз висуває як орієнтир грошової політики цінове правило – забезпечення стабільних цін і стійкої купівельної спроможності грошей. При цьому необхідно не тільки відновити можливості обміну долара на золото, а й доповнити зобов’язанням Центрального банку забезпечити “підтримку” рівня довгострокових процентних ставок, а також цін товарів за угодами на термін⁹³.

Теорія економіки пропозиції, як і неокласики в цілому, відтворює на макrorівні принципи функціонування суб’єктів. Подібно тому, як для індивідуальної фірми та споживача не існує проблеми реалізації – за рівноважними цінами вони можуть завжди купити й продати будь-яку кількість благ, на рівні економіки в цілому не може бути незайнятих ресурсів, а рівень виробництва залежить насамперед від пропозиції капіталу – у першу чергу це проблема вкладів, вирішення якої залежить від вибору людей праці – це проблема вибору людей між працею й дозвіллям. Питання про те, яким чином на цей вибір впливає політика держави, і є предметом розгляду. Насправді йдеться про те, що податки викривляють відносну привабливість праці щодо відпочинку і привабливість вкладів стосовно споживання. Представники теорії економіки пропозиції у такому разі втілювали в життя стандартні роздуми, пояснюючи звичний для усіх вид функцій пропозиції. Справді, збільшення оподаткування заробітної плати означає її фактичне зменшення і, таким чином, веде до скорочення пропозиції праці. Виникає ефект заміни, коли дедалі більше людей, не задоволених

своїми реальними доходами, добровільно переходять у стан безробітних. До аналогічних результатів призводить і система соціального забезпечення, у тому числі й щодо безробіття – знижує привабливість праці, а отже, деформує вільний ринок праці, збільшуючи “природну” норму безробіття. Із соціальними програмами пов’язується збільшення витрат державного бюджету, що у свою чергу вимагає достатньо високих ставок оподаткування. Розподіл ресурсів стає неоптимальним, зокрема штучно занижується пропозиція праці. Таким чином, високі податки подвоюють негативний ефект виплат по безробіттю та інших форм соціального забезпечення.

З огляду на важливість оподаткування в економічному зростанні, окремі сучасні дослідники (Аткінсон, Даймонд, Діксіт, Мірліс і Стігліц) у працях аналізують так звану “оптимальність оподаткування”. Такий напрям думки розвиває наступні ідеї: 1) однорідність оподаткування не завжди нейтральна; 2) спеціальні умови, при яких однорідність оподаткування визначеного набору товарів або видів діяльності мінімізує чисті втрати від збору визначеної суми податкових надходжень, виконуються, коли рівноважна кількість (або рівень діяльності) кожного елементу оподаткованого набору в рівній пропорції реагує на (гіпотетичний) однорідний податок на всі товари або види діяльності, які не входять у цей набір; 3) якщо умова (2) не виконується, тоді замість однорідного оподаткування мінімізація чистих витрат потребує оподаткування за ставкою вище середньої тих товарів, кількість яких зменшується в результаті введення (гіпотетичного) однорідного податку на об’єкти, які не входять у набір, і оподаткування за ставкою нижче середньої на ті об’єкти, рівноважна кількість яких виростає найбільш різко⁹⁴.

Крім того, державні витрати на соціальні потреби змінюють співвідношення між витратною й заощаджувальною частинами грошових доходів. Збільшується частка поточних витрат, оскільки зайняті суб’єкти, оцінюючи свій добробут у довгочасній перспективі, розраховують на фінансову й іншу допомогу держави в пенсійний період. Як наслідок, відбувається зниження частки вкладів у сукупному доході, зменшується обсяг кредитних ресурсів і джерел нагромадження, що зумовлює уповільнення економічного зростання й негативно впливає на зайнятість. Не випадково прихильники цієї теорії порівнюють податки з “клином”, що “вбивається” між факторними доходами, які впливають на пропозицію, і чистими факторними витратами, що визначають попит на фактори⁹⁵. Іншими словами, підкреслюється викривлений характер прибуткових податків.

Своєрідність їхньої позиції спостерігається і в питанні про бюджетний дефіцит, на відміну від монетаристів, які вважали, що дефіцит не є серйозною загрозою для економіки в тому випадку, коли його розміри і спроможність функціонування не суперечать установці М. Фрідмена на стабілізацію темпу зростання пропозиції теорії грошей. Тенденцію до дефіцитності державного бюджету вбачають у “схильності демократичних урядів приділяти більше уваги витратам, а не доходам”⁹⁶. Тут їхні позиції ближчі до представників конституціональної економічної теорії, які тенденцію до дефіцитності державного бюджету вбачають у “схильності демократичних урядів приділяти більше уваги витратам, а не доходам”⁹⁷. Тому представники теорії пропозиції повністю відкидають дефіцит. На їхню думку, монетаристи перебільшують спроможність держави контролювати рух грошей і керувати ним, оскільки на практиці грошова політика – це часто знаряддя кейнсіанського регулювання кредиту, виробництва та зайнятості й передбачає стабілізацію грошових агрегатів, як цього вимагає М. Фрідмен. Сумнівними їхні надії на перетворення бюджету лише в інструмент грошової політики. Прихильники теорії пропозицій пропонують державі повністю перекрити державний канал непередбаченої інфляції, змінювати пропозицію грошей іншим шляхом, обминаючи дефіцит. Вони проголошують необхідність самостійної, незалежної від грошової, бюджетної політики, тому що прихильники теорії пропозиції твердо переконані у високій ефективності податкового стимулювання економіки.

Недовіра творців теорії пропозиції до державних органів, які проводять грошову політику, скептицизм щодо їх спроможності фінансувати дефіцит у межах монетаристської грошової стратегії, не допускати непередбачуваної інфляції, вказує на те, що стосовно проблем бюджету вони займають реалістичнішу позицію, ніж монетаристи. Така точка зору значно ближча поглядам Ф. фон Хайєка, ніж Фрідмена. Як відомо, лідер сучасної неоавстрійської школи тривалий час вимагав як встановлення бюджетної рівноваги, так і жорсткого обмеження повноважень держави у сфері грошового обігу⁹⁸.

Якщо у вказаних концепціях представники теорії пропозиції лише доповнюють монетаристські версії, то здійснений ними аналіз проблем економічного зростання має, без сумніву, оригінальний характер. Монетаризм не має власної розробки питань економічної динаміки, тому теорія пропозиції пріоритетна. Їхня концепція економічного зростання відрізняється критичною спрямованістю і сконцентрована на дослідження факторів, які чинять перешкоди економічному зростанню. Широко використовується традиційний для неоконсерва-

торів “метод протиставлення”: дискредитація кейнсіанського регулювання або соціальної політики держави розцінюється як вирішальний аргумент на користь власної версії, яку вважають єдиною альтернативою для суспільства.

Логіка міркувань прихильників економіки пропозиції (Блек, Скоулз, Бреннан, Міллер, Фінберг та ін.) надто проста: зниження норм податків на доходи від власності (проценти та дивіденди) ведуть до підвищення схильності до вкладів за рахунок поточного споживання, збільшення пропозиції позичкового капіталу й зменшення ставки процента, що, як відомо, сприяє поживленню інвестиційного процесу. Зниження податків на прибутки корпорацій (а також введення податкових та амортизаційних пільг) стимулює інвестиційний процес двома шляхами: збільшується рівень виплачуваних дивідендів і, отже, ринкова вартість активів, що сприяє залученню зовнішніх коштів; створюється додаткове джерело внутрішніх ресурсів нагромадження⁹⁹.

Зменшення грошових ставок податків на трудові доходи зумовлює розширення пропозиції робочої сили працюючих, залучення додаткового контингенту (для яких гранична корисність отриманих у результаті благ стала більш значною, ніж гранична корисність дозвілля). Таким чином, процес нагромадження капіталу забезпечується необхідним приростом трудових ресурсів.

Як підсумок, досягається підвищення норми нагромадження й прискорення економічного зростання. З огляду на теорію граничної продуктивності, у національному доході збільшується частка трудових доходів. Останнє, із соціальної точки зору, проблематичне, оскільки зниження податку створює небезпеку, у крайньому разі в короткостроковому періоді, скорочення державних витрат, зокрема і на соціальні програми. Хоча й тут, як передбачали прихильники концепції, можна очікувати на позитивний ефект.

Отже, високі податкові ставки, зокрема на прибуток, викривляють ринкові процеси, спричиняють небезпечно для економіки зниження граничної ефективності витрат капіталу, що негативно впливає на вклади, інвестиції й темпи економічного зростання. Податкова політика держави, – зазначає американський економіст-консерватор П. Боурмен, – “сприяючи збільшенню споживання за рахунок інвестицій, ще більше посилює явно виражену протидію податкової системи нагромадженню капіталу”¹⁰⁰. Із зменшенням реальних доходів, які залишаються після оподаткування, починає діяти механізм скорочення власних вкладів, що підриває фінансову основу нагромадження. На думку сеплай-сайдерів, зростання податкових відрахувань не-

гативно впливає і на соціальну політику держави, яка не тільки стимулює зростання поточного споживання за рахунок вкладів, а й викликає зниження пропозиції праці, збільшує безробіття, зменшує обсяг трудових доходів і, таким чином, вкладів.

Не меншої шкоди на шляху економічного зростання і стабільного розвитку завдає інфляція, провокуючи підвищення номінальних процентних ставок й обмежуючи доступ підприємців до джерел кредиту. Це призводить до часткового паралічу “найважливішого елементу економічної системи суспільства”¹⁰¹. У поєднанні з непомірно високими ставками оподаткуванням прибутку, вірогідне зменшення дивідендів, яке примушує акціонерів утримуватися від вкладів капіталу. У практичній діяльності на реальні доходи у цій ситуації тисне й додатковий інфляційний податок – сума податкових платежів корпорацій дорівнює звичайному податку, помноженому на темп інфляції. Як переконливо довів А. Ауербах, в умовах постійного збільшення темпу зростання цін збільшується тривалість використання основного капіталу, підвищується частка морально застарілого оснащення, що гальмує освоєння досягнень НТП й уповільнює економічне зростання¹⁰².

До активу сеплай-сайдерів можна віднести й те, що їм вдалося фундаментально дослідити механізм негативного впливу бюджетного дефіциту на розширення відтворення. В умовах, коли дефіцит покривається державними борговими зобов'язаннями, виникає негативна ситуація на фінансових ринках. Намагаючись запобігти прискореній інфляції, держава розміщує на цих ринках основну масу цінних паперів, а потім перетворюється в грізного конкурента приватних фірм. Маніпулюючи ставкою процента за борговими зобов'язаннями, встановлюючи обсяг державного кредиту й строки його погашення, вона відбирає у приватного сектору кредитні ресурси, які в іншому випадку могли б стати виробничим капіталовкладенням. На фінансовому ринку ці ресурси переходять у сферу державного споживання, головним чином не виробничого, що означає витіснення приватного бізнесу з ринку капіталів. У цих умовах слід враховувати і той факт, що дефіцит бюджетних коштів зумовлює зростання приватного попиту на гроші, збільшення процентних ставок у банках та інших кредитних установах. Для реальної економіки, особливо у короткостроковому періоді, це негативне явище, тому що звужується фінансова і матеріальна база приватного виробничого нагромадження, дорожчає кредит, знижується рівень інвестицій¹⁰³. Вказуючи на відмінності грошової політики від фіскальної, дослідники підкреслюють, що остання має і фінансовий аспект, “оскільки бюджетні дефіцити або профіцити приводять до змін державного боргу, що, очевидно, впливає на загальний

попит на кредити і ставки процента”¹⁰⁴. Тобто фіскальна політика має прямий вплив на витрати і доходи, при цьому бюджетні прямо конкурують із приватними інвестиціями стосовно ресурсів, які існують у вигляді вкладів. На це ж вказували М. Фелдстайн, Дж. Гілдер і М. Аванс¹⁰⁵.

Американський економіст Р. Барроу назвав таке явище ефектом витіснення (crowd – out effect) приватного попиту на кредитні ресурси державним. На його думку, для усунення негативного тиску дефіциту на динаміку відтворення потрібно встановити бюджетну рівновагу, викликаючи спустошення державою фінансових ринків. Тоді ліквідація дефіциту буде рівнозначна “нейтралізації” бюджетної політики, яка, як і грошова в умовах очікуваної інфляції, буде гарантією вільного функціонування ринкової системи. Це позитивно впливає на активізацію грошової активності, оскільки будь-яке зниження чистої дохідності підприємницької активності зумовлює її згортання. “Зближення рентабельності в реальному секторі зі ставкою за депозитами свідчить про стагнацію виробництва і сприяє переливанню грошових ресурсів із виробничого сектору в банківський, де вони використовуються для кредитування спекулятивних операцій із фінансовими інструментами або торговельно-закупівельною діяльністю”, – відмічає В. Бурлачков¹⁰⁶.

Враховуючи наведені аргументи, сеплай-сайдери пропонують урядам покінчити з кейнсіанським побоюванням вкладів, сприяти їх збільшенню шляхом податкової реформи, скорочення державних суспільних витрат, усунення бюджетних дефіцитів. Велике значення надається і стимулюванню виробництва за допомогою політики прискореної амортизації. Проведення подібних заходів, на думку представників економіки пропозиції, сприятимуть подоланню деформації ринкових процесів і прискоренню економічного зростання.

Прихильники теорії пропозиції, як і монетаристи, вимагають від держави дій, спрямованих на мобілізацію ринкового потенціалу економіки, підтримку системи вільного підприємництва. При цьому, на відміну від монетаристів, вони відкидають характерну їй абсолютизацію тривалого грошового регулювання. Таке регулювання, на думку М. Фелдстайна, не гарантує вільної дії ринкового механізму, яке порушується недосконалою податковою системою; воно необхідне, але буде результативним тільки у поєднанні з новою податковою політикою. Підсумовуючи принципи висновки теорії пропозиції, американський економіст Т. Рот вказує, що рушієм неінфляційного економічного зростання є відповідні теорії пропозиції податкові стимули, які підкріплені зниженням темпу зростання грошової маси¹⁰⁷.

Спільна для обох теорій є вимога значного зменшення розміру державного бюджету (та його частки в національному доході), головним чином, за рахунок економії на витратах. У концепції неоконсерватизму витрати держави відіграють у цілому пасивну роль, не мають регульовального навантаження. Тому зменшення їх – це, на думку неокласиків, найпростіший і правильний шлях до того, щоб забрати в держави фінансові ресурси, які дають змогу їй необґрунтовано втручатися в економічні процеси. Якщо монетаристи, наприклад, так само підходять до податків (для них головне – грошова політика), то прихильники теорії пропозиції, навпаки, розцінюють податкову політику як найважливіший інструмент державного регулювання, магістральний шлях до вирішення багатьох проблем сучасної економіки.

Значне зменшення граничних податкових ставок, на їхню думку, має повніше розкрити можливості ринкової системи, тому повинно бути центральною ланкою реформи системи оподаткування. Така точка зору діаметрально протилежна кейнсіанській “точній надбудові”, однією з форм якої є управління сукупним попитом за допомогою маніпулювання податковими ставками.

Одним із найвідоміших економістів, прихильників теорії економіки пропозиції, був А. Лаффер. На його думку, наслідком зниження податкової ставки у довгостроковому періоді буде не зростання бюджетного дефіциту, а зворотне його скорочення, що сприятиме стабілізації інфляційного процесу. Цей висновок відомий у світовій економічній науці як ефект Лаффера (рис. 5).

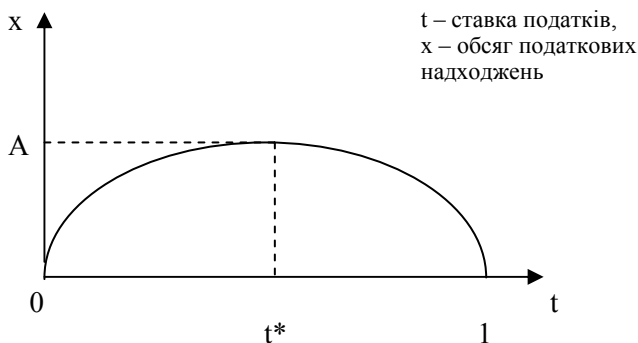


Рис. 5. Графічне відображення кривої Лаффера

Загальні положення, які покладені в основу цієї кривої, зводяться до того, що коли обсяг податкових надходжень – “хороша” функція,

значення якої рівне нулю на кінцях деяких відрізків – а саме при ставці податків, що дорівнює нулю, то всередині відрізка (при $t = t^*$) функція $x(t)$ досягає максимуму (точка А). Тобто на деякій ділянці значень ставок податків (у інтервалі від 0 до t^*) їх збільшення веде до зростання обсягу податкових надходжень (x), і ця ділянка податкових ставок називається нормальною; при подальшому зростанні t відбувається зменшення податкових надходжень, і ця ділянка (від t^* до 1) називається заборонною¹⁰⁸.

Крива Лаффера – найбільш наглядна ілюстрація положень теорії економіки пропозиції, яка стала не тільки предметом дослідження для експертів МВФ (Еванса, Боскіна і Фуллертона), але деякий час визначалася частиною його програм. У сучасний період практично у всіх підручниках з економіки дається однозначна критична оцінка кривої Лаффера і результатів політики рейганоміки, яка ґрунтувалася на ній. Разом з тим до сьогодні продовжується дослідження з вивчення математичних й емпіричних аспектів кривої Лаффера. Узагальнюючи їх, Є. Балацький виділяє два напрями: теоретичний і прикладний¹⁰⁹. Перший охоплює моделювання фіскальних та виробничих процесів і теоретичні докази параболічного вигляду графіка та наявності точок Лаффера, а другий – практичні розрахунки щодо визначення цих точок для окремих країн.

Незважаючи на скептичне ставлення до неї і її теоретичного обґрунтування з боку деяких відомих економістів, які доводять, що її використання в США у рамках рейганоміки не дало бажаного скорочення дефіциту державного бюджету, а був отриманий зворотний ефект – дефіцит зріс¹¹⁰, у багатьох дослідженнях апріорі передбачається існування кривої Лаффера. Наприклад, С. Мовшович і Л. Соколовський досліджують ступінь “підлеглості” того чи іншого конкретного виду податку відносно кривої Лаффера і доводять, що ця крива найкраще описує залежність податкових надходжень у бюджет від ставки податку на додану вартість. Наскільки правомірне існування цієї кривої для окремих видів податків – питання дискусійне. Підкреслимо, що з початку введення в науковий обіг кривої Лаффера обговорювалося питання встановлення за її допомогою оптимальної ставки податку на прибуток (який пізніше було замінено на так званий “об’єм усіх податкових вилучень із прибутку”). У результаті дослідження останніх років було встановлено, що зміна ставки податку на прибуток зовсім не описується цією кривою і що зростання цієї ставки тягне за собою і зростання відповідних надходжень у бюджет¹¹¹.

В. Папава вважає, що крива Лаффера від початку була сформульована в макроекономічній постановці, тому вона вживана не щодо окремих видів податків, а, як і передбачав Лаффер, щодо усередненого сукупного податку (УСП). Хоча в більшості країн, на його думку, використовується поняття “податкового тягара”, який визначається як співвідношення фактичних податкових надходжень в економічний бюджет країни й об’єму валового внутрішнього продукту (ВВП). Суперечність такого підходу викликана тим, що, з одного боку, у ньому не знаходять відображення потенційні податкові надходження, які з різних причин і перш за все через важкий податковий тягар не надходять до бюджету, а з іншого – частина ВВП, яка вироблена через ті ж причини в тіньовій економіці¹¹².

Дж. Б’юкенен і Д. Лі підкреслюють важливість урахування того, на якому головному інтервалі розглядається крива Лаффера. Стосовно неї довгостроковим періодом вважається такий проміжок часу, який достатній для пристосування платників податків до будь-яких змін ставки податку. Автори, аналізуючи криву Лаффера для довгострокового і короткострокового періодів, що мають різну випуклість і разом з тим точку перетину, на підставі цього розкривають протиріччя, яке існує у практиці: оскільки в короткостроковому періоді зменшення податків зменшить і податкові надходження до бюджету, то уряд намагається утримувати їх на високому рівні; підприємці ж будуть вимагати їх зменшення для стимулювання економіки з боку пропозиції, що призведе до зростання податкових надходжень у довгостроковій перспективі¹¹³.

Графічна крива Лаффера задається в координатах “ставка податку – сума податкових надходжень до бюджету”. Проте ідея, яка покладена в основу цієї кривої, охоплює не тільки фіскальний, але й виробничий аспекти проявів зміни ставки УСП. Як стверджують прихильники теорії економіки пропозиції, зниження ставки УСП при її початковому високому значенні впливає на збільшення пропозиції праці і зростання інвестицій, що призводить до росту ВВП, і як наслідок, розширення податкової бази.

В основу концепції кривої Лаффера, як відмічає Є. Балацький, покладена ідея про існування залежності податкової бази (ВВП) від ставки УСП за аналогією із залежних від неї податкових надходжень у бюджет. Сам автор одночасно описує аспекти кривої Лаффера як фіскального, так і виробничого прояву зміни ставки УСП. Виходячи з такої постановки питання, автор пропонує два різновиди розуміння точок Лаффера: перший, коли досягається максимальне значення

ВВП, і другий, коли максимуму досягають податкові надходження в бюджет. На його переконання, максимальний об'єм ВВП досягається при значенні показників податкового тягаря менше, ніж якби у бюджет надходили максимальні податкові доходи. Це означає, що у проміжках точок Лаффера двох видів збільшення податкових надходжень у бюджет можна забезпечити й при відносному згортанні виробництва (при скороченні ВВП), тобто “поправки” до кривої ґрунтуються на врахуванні фактора часу, зокрема такого інтервалу, який необхідний для прояву ефекту Лаффера. Тому, на його думку, “синтез із наслідками Лаффера”, більше відображає реальність, коли координати показують “податкові надходження–час”¹¹⁴.

Менш дискусійне питання наявності лафферового ефекту в країнах із посткомуністичною економікою. Низка прикладних розробок це підтверджує¹¹⁵. Деякі всесвітньо відомі економісти (наприклад, проф. Г. Беккер – стосовно Грузії, проф. Дж. Сакс стосовно України) виступають за зниження податкового тягаря для зростання економічної активності і збільшення податкових надходжень у бюджет. Відомо, що відносно України зниження у 2004 р. до 13% ставки податку на доходи фізичних осіб та внесення змін до системи оподаткування прибутку підприємств сприяли скороченню ставок УСП, що насправді викликало збільшення податкових надходжень до бюджету і дало можливість новому уряду бюджет 2005 р. зробити більш соціально спрямованим, порівняно з минулим періодом.

Це пояснюється кількома факторами. По-перше, країни з перехідною економікою мають значні запаси вільних виробничих потужностей. Унаслідок цього можливе суттєве збільшення випуску продукції без особливого інвестування, що є сприятливою передумовою для прояву лафферового ефекту (використання потенціалу підприємців, які випускали неконкурентоспроможну продукцію).

По-друге, в умовах переходу від командної економіки до ринкової полегшення податкового тягаря шляхом скорочення податкових ставок якщо й потягне за собою стимулювання пропозиції, то в такому ж напрямку впливає і на попит. Цей підхід в економічній літературі був сформульований у вигляді теоретичної конструкції “лафферо-кейнсіанського синтезу”, який є методологічною основою так званої “податкової терапії” для стимулювання посткомуністичної економіки.

По-третє, виходячи з кейнсіанського підходу, скорочення податкових ставок зумовлює зростання споживання. У короткостроковому періоді це викликає зростання попиту на товари і послуги, що, відповідно, впливає на об'єм виробництва і зайнятість. Унаслідок

збільшення споживання скорочуються вклади, що зумовлює загострення конкуренції між інвесторами і, відповідно, збільшення процентних ставок. Зміна процентних ставок у бік зростання – це перешкода для вітчизняних інвестицій, проте стимул для припливу іноземного капіталу. Цей ефект кваліфікується як негативний для країн із розвинутою економікою, але для країн із трансформаційною економікою він має такі позитивні сторони: 1) при наявності вільних виробничих потужностей скорочення податкового тягаря може непрямо сприяти використанню хоча б їх частини для розширення виробництва; 2) заміщення “макроекономіки” конкурентоспроможним виробництвом можливе виключно на підставі залучення іноземних інвестицій.

Маючи у своєму активі чимало оригінальних розробок проблем оподаткування, теорія пропозиції в грошовій політиці солідаризується з ідеями монетаризму. Їх єдність можна виявити у ставленні до системи державного регулювання економіки. Спільність обох теорій у тому, що ця система повинна мати довгостроковий характер та орієнтуватися не на антициклічне управління сукупним попитом, а на стимулювання пропозиції товарів, капіталів і факторів виробництва (див. табл. 5). Так для збереження стійкого економічного зростання рекомендується регулювання пропозиції вкладів і кредитних ресурсів за допомогою податкової реформи. Монетаристська грошова політика, націлена на стабілізацію темпу зростання пропозиції грошей, вважається найважливішим методом стримування інфляції. Вирішення проблеми безробіття пов’язується з різними заходами держави щодо відновлення свободи дій ринкового механізму, які повинні вплинути на пропозицію праці. На думку М. Бейтора, “вибір конкретних складових економічної політики серед великої кількості комбінацій бюджетних режимів і темпів зростання грошової бази, сумісних з обраними цільовими показниками темпів економічного зростання й інфляції, має відображати суспільні переваги відносно розподілу доходів і поділу продукту між споживанням та інвестиціями як приватними, так і державними”¹¹⁶.

Виведення за межі теорії фактора попиту підтверджує намагання сеплай-сайдерів назавжди покінчити з антициклічним регулюванням економіки, що зумовило неоднозначну реакцію. Визначний теоретик сучасного кейнсіанства Дж.Тобін зазначав, що неоконсерватори страждають догматизмом, втратою почуття реальності, зневажливим ставленням до уроків кризи. Його ж підтримував Дж.Гелбрейт¹¹⁷. Водночас це зовсім не вплинуло на те, що у 80-ті роки низка принципів теорії пропозиції була покладена в основу економічної політики

урядів США, Великобританії та інших розвинених країн. Таким чином, економіка і політика 80-х років дає достатньо підґрунтя для оцінки практичної значимості цієї теорії.

Таблиця 5. – **Спільність і відмінність теорій монетаризму та економіки пропозиції**

Критерії	Монетаризм	Економіка пропозиції
Спільні риси		
Ставлення до державного регулювання	Концепція “мінімальної держави”	
Грошова політика	Не антициклічне управління сукупним попитом, а стимулювання пропозиції товарів, капіталів і факторів виробництва	
Відмінні риси		
Основна економічна категорія	Кількість грошей в обігу	Рівень і структура податків
Інструментарій регулювання	Грошове регулювання через систему фінансових посередників	Регулювання пропозиції вкладів і кредитних ресурсів за допомогою податкової реформи
Об’єкт регулювання	Стабілізація темпу зростання пропозиції грошей	Правильне визначення ставки УСП (усередненої ставки податку)
Природа інфляції	Коливання обсягу грошової маси	Високі податки
Вплив грошей на економічну систему	Гроші впливають на економічне зростання у короткостроковому періоді	Тільки інвестиційні гроші впливають на зростання ВВП
Основа регулювання	“Грошове правило” монетаризму	“Податкове правило” економіки пропозиції
Система міжнародних розрахунків	Відмова від фіксованих курсів на користь плаваючих, повна лібералізація валютного ринку і зовнішньої торгівлі	Збереження діючої системи фіксованих курсів, відновлення класичного золотого монеталізму, встановлення зовнішньоторговельних обмежень

Як показала практика, теорія пропозиції містить чимало реалістичних моментів. Ідеться про нові наукові результати, уточнення або спростування відомих положень стосовно умов сучасної економіки.

Історія економіки пропозиції закінчилася разом із завершенням правління Р. Рейгана. Але вона стала складовою новітньої історії економічної думки й економічної політики. У будь-якому економічному словнику або енциклопедії сьогодні можна знайти такі поняття, як “економіка пропозиції”, “рейганоміка”, “крива Лаффера”. Сама теорія

пропозиції, і в цьому її велике надбання, більш точно, ніж інші течії світової економічної думки, діагностувала найскладніші й заплутані хвороби економіки розвинутих країн у 70-х роках. Для цього були потрібні змістовні дослідження проблем безробіття, інфляції, економічного зростання, грошового обігу, державних фінансів тощо. Саме неоконсерватори довели необхідність перебудови систем державного регулювання економіки, які склалися у цих країнах в останній період. Вони усвідомили, що магістраль такої перебудови проходить через загальну мобілізацію творчого потенціалу ринку, максимальне використання його можливостей. Особливо цінні й конкретні розробки, які стосуються інфляційних очікувань, податкового стимулювання виробничого нагромадження, розмежувань функцій грошової і бюджетної політики тощо.

“Нова класика”, або “нова класична макроекономіка”, склалася й набула визнання як один із варіантів сучасного економічного консерватизму наприкінці 70-х – початку 80-х рр. ХХ ст. В економічній літературі цю течію називають також теорією макрорациональних очікувань (Ф. Модільяні), новою класичною макроекономікою (Дж. Тобін), гілкою монетаризму з раціональними очікуваннями (Б. Макхалум), школою Лукаса-Сарджента-Уоллеса (К. Хувер) і т.д. Усі назви пов’язані з різними ознаками цієї школи – від її персонального складу (Р. Лукас, Т. Сарджент і Н. Уоллес – найвизначніші представники вказаної течії) до гіпотези про раціональний характер очікувань господарських агентів. В її основу покладена макроекономічна концепція, побудована відповідно до неокласичної макроекономічної моделі¹¹⁸. Щодо практики, то “нова класика” виступила з позицій, близьких до монетаризму, і довела до логічного кінця ідею про обмеженість грошової політики стосовно економіки, що безпосередньо проявилось у монетаристській період і в Україні.

Про важливість для сучасної економічної теорії ідей “нової класичної макроекономіки” свідчить присудження одному з її засновників професору Чиказького університету Роберту Лукасу (н. 1937) у 1995 р. Нобелівської премії. “Модель Лукаса, – відмічає П. Хауітт, – у 70-х і 80-х роках стала теоретичною парадигмою для представників нової класичної економічної теорії, чия дослідницька програма відкрито намагалася підвести під усю макроекономіку тверді мікроекономічні принципи”¹¹⁹.

При обговоренні питання про вплив на економіку певних заходів грошової політики економісти тривалий час висловлювали припущення, що економічні суб’єкти реагують на ці заходи так, ніби не існує “соціальної” пам’яті й спроможності навчатися. Разом з тим при-

родно очікувати, що люди усвідомлюють зв'язки між тим чи іншим станом економіки й подальшими діями уряду і здатні передбачати як самі дії, так і їх наслідки, а отже, пристосуватися до них, що часто і роблять, навіть випереджаючи такі дії. Дж. Ерроу з цього приводу зазначав, що “оскільки світ характеризується невизначеністю, очікування набувають форму вірогідних розподілів, і очікування кожного з агентів залежать від доступної йому або їй інформації”¹²⁰. Навряд чи є підстави заперечувати, що нині і політики, і громадяни України добре знають, що черговий сплеск зростання цін відбувається через два-три місяці після значних бюджетних виплат, що можливість уряду виконати свої зобов'язання залежить від стягнення податків і тощо.

Проблеми, що постали перед економістами як у сфері теорії, так і практики у 70-х роках унаслідок так званої стагфляції, примусили їх визнати цей факт. Саме тоді питання про економічну політику із площини окремих заходів та їх ефективності змістилося у площину правил, якими послуговується політика. Осмислення цієї проблеми першими розпочали “нові класики”. Отримані ними висновки відповідають неокласичним традиціям в їх найбільш послідовній і жорсткій формі.

Сучасний політекономічний зарубіжний словник узагальнює ці висновки: “коли економіка досягає природної норми безробіття, намагання, спрямовані на зменшення безробіття, нейтралізуються економічними агентами, які передбачають заходи, що проводяться. Будь-які намагання методами фіскальної або грошової політики стабілізувати випуск або зайнятість на рівні вище або нижче природної норми неефективні й не можуть призвести до зміни реальних величин ні в довгостроковому, ні в короткостроковому періоді. Іншими словами, не існує вибору між інфляцією та безробіттям навіть у короткостроковому періоді (як короткострокова криза пропозиції, так і крива Філіппса вертикальна). Хоча подібний підхід справедливо пов'язується з монетаризмом, “нова класика” відходить від основного напрямку монетаризму, насамперед фрідменівського, який допускав для короткого періоду відхилення випуску і безробіття від природної норми під впливом політики регулювання попиту. Нова класична макроекономіка має за мету показати безплідність кейнсіанської політики регулювання попиту і передбачає перенести акцент на аналіз пропозиції”¹²¹.

Якщо аналізувати теоретичні основи, які дали змогу зробити подібний висновок, то доречно зауважити, що теоретично “нова класика” – це модифікований варіант моделі Вальраса, на що вказують сучасні дослідники¹²². Насамперед модифікація стосується уявлень про рівновагу і поведінку економічних суб'єктів в умовах невизначеності.

У новій моделі передбачено таке: раціональність економічних агентів полягає в тому, що вони намагаються забезпечити оптимум своїх цільових функцій, орієнтуючись при цьому не тільки на поточний стан ринку, а й на можливий його стан у майбутньому; економічні агенти не знають, яка ситуація складеться на ринку в результаті їхніх дій, і тому вимушені орієнтуватися на власні прогнози; ступінь вірогідності прогнозу залежить від рівня доступності та об'єктивності для суб'єктів інформації; раціональність очікувань полягає в тому, що вони отримані при оптимальному (з точки зору критерію максимізації) використанні інформації; рівновага трактується не як результат, миттєвий стан, а як процес вирівнювання попиту і пропозиції.

Зазначені вище передумови дали змогу представникам теорії раціональних очікувань узагальнити рівноважний підхід Вальраса – надати рівноважній моделі динамічний характер і на підставі нових уявлень про поведінку суб'єктів створити мікротеорію, яка пояснює найважливіші макроекономічні явища – цикл та інфляцію. Разом з тим на відміну від теорії адаптивних очікувань монетаристів, згідно з якою формування очікувань господарських суб'єктів відбувається шляхом екстраполяції тенденцій розвитку процесу в минулому, представники теорії раціональних очікувань використовують ще й аналіз майбутніх можливостей. Тобто на противагу адаптивним очікуванням раціональні очікування зорієнтовані більше на майбутнє, ніж на минуле. На думку Р. Лукаса, економічні суб'єкти не схильні пасивно очікувати змін економічного курсу, під впливом наявної інформації вони передбачають імовірні наслідки грошово-кредитної та фінансово-бюджетної політики, приймають раціональні рішення, які здатні врівноважувати дії державних структур. Очікування економічних агентів “такі ж важливі для економіки, як і економічна політика уряду”, – вважає вчений¹²³.

Раціональні очікування економічних агентів базуються на досить повній інформації, на аналізі, оцінках майбутніх подій, на прогнозах, тобто на передбаченні економічних подій. Оскільки ймовірність розподілу майбутніх подій залежить від “повноти ринку” інформації та здібності людини збирати інформацію і проводити розрахунки, то Г. Саймон вважає, що “раціональність обмежена”¹²⁴.

Сам Р. Лукас у теорії виходить не з того, що люди завжди точно передбачають, а з того, що вони не роблять постійно помилкових передбачень, які можуть використовувати політики. У максимізації раціональності передбачень результатів нової державної політики ключовим інституціям, що приймають рішення (великі фірми, головні фінансові установи і профспілкові організації), допомагають наймані

економісти та інші спеціалісти¹²⁵. Це значно зменшує ймовірність постійного ошукування основних інституцій економіки, які приймають рішення.

Представники теорії раціональних очікувань надто близькі своїми поглядами до монетаристів щодо ролі держави в економіці. Мінімальна її роль в економіці випливає із функції пропозиції Лукаса, сутність якої полягає в тому, що оскільки учасники господарського процесу поінформовані про державні заходи, то очікуваний ними рівень цін збігається з фактичним рівнем, і, відповідно, економічна політика не впливає на реальне виробництво продукції. Зміни у виробництві, на їхню думку, відбуваються тільки під впливом несподіваних заходів урядів або їхніх помилок в економічній політиці.

Цим пояснюється їх негативне ставлення до несподіваних для суб'єктів господарювання заходів із боку держави (урядів), навіть ефективних, оскільки вони породжують додаткову невпевненість. Тільки шляхом зменшення податків держава може впливати на рівень цін і пропозицію. У таких умовах може існувати рівноважне раціональне очікування, коли кожен знає і використовує умови (conditional) очікування цін, що є поза межами нагляду або спостереження, тобто статистичні оптимальні прогнози, які зумовлені доступною йому інформацією. Це можна назвати рівновагою лише з окремими застереженнями, бо передумова рівноваги пов'язана з очевидними проблемами знань. Тому в економічній теорії, починаючи з Моргенштерна у 30-х рр. і до Р. Фрідмена в наші дні, існував напрям думки, прихильники якої вважали: “не можна сподіватися зрозуміти найважливіші події в економіці, а також, напевно, і її повсякденне функціонування, не дотримуючись гіпотез нерівноваги”¹²⁶.

Щодо грошової політики, то, на думку “нових класиків”, грошове “підкачування” попиту призводить не до зростання виробництва, а до інфляційного вибуху цін. Р. Лукас, наприклад, виходить із того, що ринкова економіка сама здатна відновити порушену рівновагу. Ціни досить гнучкі і рухливі, їх коливання відбувається на рівні фірм. На макрорівні ціни вирівнюються. Будь-яке державне втручання порушує процес ринкового саморегулювання. Для забезпечення адекватної реакції відповідних інститутів і економічних агентів на зміни господарської політики потрібно, щоб вони були завчасно повідомлені про ці зміни і довіряли прогнозам та оцінкам державних структур. Тобто, за висловом Г. Колодко, менше “сірої” тіньової політики. З одного боку її масштаби “в політиці залежать від зрілості інститутів, демократичної держави і громадянського суспільства, а з іншого – ринкової економіки”¹²⁷.

Таким чином, вклад “нових класиків” в економічну теорію визначається переосмисленням макроекономічної політики. Практична реалізація її в окремих розвинутих країнах у 80-х рр. ХХ ст. дала вагомі результати. Практика підтвердила, що при оцінюванні та розрахунках результатів нової економічної політики держави (наприклад, реформи податкової системи, зміни режиму зовнішньої торгівлі, нової грошово-кредитної політики, нової системи обмінних курсів тощо) слід обов’язково враховувати й ефект зміни раціональних очікувань. На основі їх теорій існує декілька економетричних моделей функціонування ринкової економіки, сформульовані правила, які дають змогу об’єктивно оцінити економічну політику держави.

“Нові класики” пропонують формувати економічну політику так, щоб вона забезпечувала стабільність рішень і законів, а зміна грошових та фіскальних правил не пов’язувалася з тимчасовими потребами державного бюджету, і нові правила набирали чинності через достатній проміжок часу, щоб агенти могли адаптуватися і прогнозувати свої дії. Прямим наслідком цього стала б цілковита деполітизація важливих короткострокових процесів фіскального й грошового регулювання.

Такі економісти, як Стенлі Фішер із Массачусетського технологічного інституту, Едмунд Фелпс із Колумбійського та Джон Тейлор із Стенфордського університету не погоджуються з повною гнучкістю заробітної плати і цін, з чого виходить нова класична макроекономіка. Проте вони усвідомлюють важливість сподівань для визначення сукупної пропозиції й готові прийняти теорію раціональних сподівань як реалістичну характеристику їх формування. У працях вони розвинули “неокласичну модель раціональних сподівань”, яка припускає, що сподівання раціональні, але не припускає нової гнучкості цін і заробітної плати. Ця модель натомість припускає, що ціни та заробітна плата негнучкі. Головний висновок, що випливає з такої моделі, – непередбачувана політика сильніше впливає на сукупний обсяг виробництва, ніж передбачувана (як у новій класичній моделі). Проте, на відміну від нової класичної моделі, у такій моделі теорема неефективності політики не підтверджується, бо передбачена політика справді впливає на сукупний обсяг виробництва та діловий цикл¹²⁸.

Розділ 4

МОНЕТАРИСТСЬКА ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

4.1. Загальне й особливе в практиці втілення монетаристських принципів

Принципи монетаризму, які були втілені в монетарній політиці в постсоціалістичних країнах у широкому розумінні стосуються грошей, цін на ресурси, доходів і витрат, бюджету, податків, вкладів та інвестицій, кредитів, фондових ринків, валютного режиму тощо, тобто найважливіших інструментів структурних реформ. Їх використання в умовах ринкової трансформації економіки було спрямоване на досягнення кращих ліберальних цілей. Разом з тим на практиці вони дали настільки суперечливі результати, що “це перетворило теоретичний парадокс у дійсно реальну проблему”¹.

Незважаючи на гостроту полеміки між прихильниками кейнсіанства і монетаризму, вони надто корисні у контексті давніх дискусій про співвідношення очікуваного і непередбачуваного у наслідках рішень, які приймаються людьми. Зокрема, особливу цікавість до дослідження неочікуваних результатів дії проявляли такі представники ліберальної думки, як Ф. фон Хайек і К. Поппер, причому останній спеціально пов’язував неочікувані (unintended) результати з усвідомленими (intended) рішеннями². Тобто корисність їх у тому, щоб віднайти раціональне обґрунтування отриманих результатів для запобігання повторення подібного у майбутньому.

Якщо взяти проблему співвідношення монетаризму і кейнсіанства, то багато суперечок має обмежене ставлення до реальної економічної політики. У чистому вигляді 10-річну політику в постсоціалістичних країнах навряд чи можна назвати монетаристською або кейнсіанською. Темпи інфляції в окремих країнах у 2500% на рік ніяк не відповідають канонам монетаризму. Проте і Дж. Кейнс у 1919 р. писав, що інфляція – найефективніший засіб, за допомогою якого можна зруйнувати будь-яку владу. Коли, наприклад, українські грошові вла-

сті підтримували чи збільшували бюджетний дефіцит, що було характерно для першої половини 90-х рр. ХХ ст., навряд чи вони робили це, керуючись порадами Кейнса щодо збільшення сукупного попиту. Тому не можна погодитися з А. Іларіоновим у тому, що “справжня суперечка між монетаристами і кейнсіанцями ще попереду, коли економіка країни набуде певних параметрів, у рамках яких дискусії між прихильниками тієї чи іншої політики почнуть набувати змісту, а результати використання тих чи інших інструментів економічної політики можна буде спостерігати у реальному житті”³.

Проте вже сьогодні можна відмітити, що еволюція практики проведення монетарної політики у розвинених і постсоціалістичних країнах у період трансформаційних перетворень здійснюється під визначальним впливом процесів лібералізації та глобалізації фінансових ринків і розвитку інформаційних технологій, а також зростаючого впливу міжнародного фактора на процентні ставки на грошових ринках і вартість фінансових активів. Із зростанням ролі грошово-кредитної політики як інструмента макроекономічного регулювання в сучасних умовах механізм її проведення поступово трансформується відповідно до нових тенденцій на світових ринках.

Щодо основних цілей монетарної політики у 80-х рр. ХХ ст., то на практиці виявилось неформальне визнання останньої як основного засобу макроекономічного регулювання. З огляду на необхідність комплексного вирішення економічних питань законодавчим шляхом, більшість європейських банків має здійснювати грошову політику таким чином, щоб вона однаково відповідала всім економічним завданням. На практиці ж виділилася тенденція дотримання єдиної мети – стримування інфляції.

Характерними рисами проведення грошово-кредитної політики у провідних західних країнах в останні два десятиліття був перехід їх до активнішого управління ліквідністю, яка супроводжується зміною ролі й масштабів використання основних монетарних інструментів. Скорочення резервних вимог і зниження обсягів кредитних операцій у більшості країн компенсувалося посиленням ролі операцій на відкритому ринку, які характеризуються більшою гнучкістю, широким вибором інструментів і прозорістю сигналів, що посиляються на ринки стосовно спрямування грошової політики.

Більшість західних країн у 80-х рр. ХХ ст. скасували валютний контроль, що зумовило зростання ролі процентної політики як засобу впливу на лібералізовані ринки. Нині центробанки практично усіх

західних країн, за винятком Швейцарії, використовують процентні ставки як оперативний засіб проведення монетарної політики.

На відміну від США, Японії, Канади та Австралії, де ключовою змінною є процентна ставка за одноденним міжбанківським кредитом (overnight), специфіка європейських країн – це використання аукціонної ставки (tender rate) головним чином за операціями РЕПО. ЄЦБ проводить рефінансування щотижня, тоді як ЦБ Японії протягом 1988–2002 рр. – у середньому по два аукціони щодня, ФРС вдавалася до організації 1,07 аукціону в день⁴. У деяких країнах регулювання одноденної ставки визначається ставками за кредитними операціями Центробанку. Структуру позик за строками, які надаються ФРС, ЄЦБ та банком Японії на аукціонах РЕПО, ілюструє рис. 6.

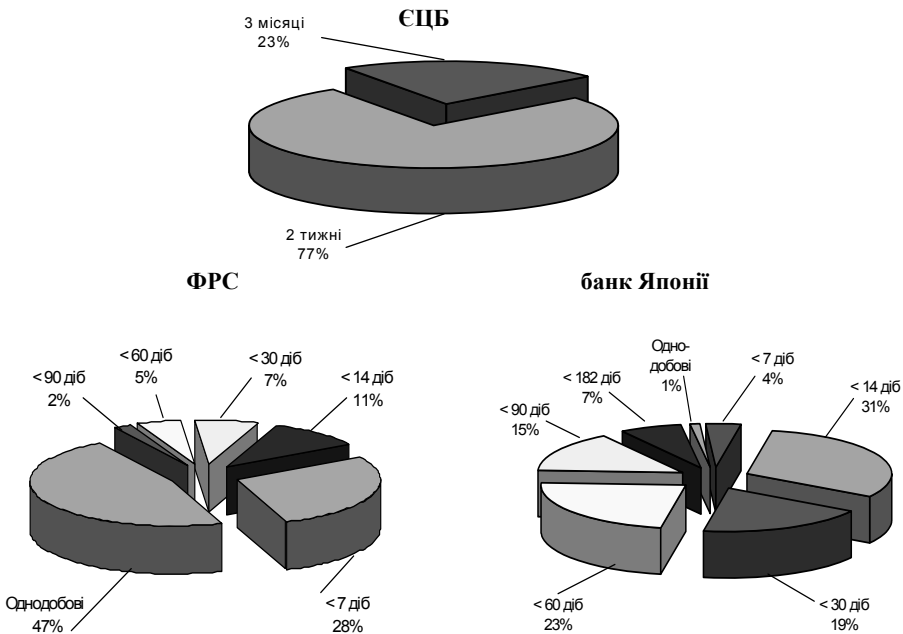


Рис. 6. Структура позик за строками, наданих на аукціонах РЕПО ФРС, ЄЦБ та банком Японії⁵

Інша тенденція проявляється в тому, що центральні банки розвинутих країн для забезпечення більшої контрольованості активності учасників грошового ринку прагнуть звужити коло акціонерів РЕПО. Так у США ФРС покладається на 25 первинних дилерів, які предста-

вляють комерційні банки та небанківські фінансово-кредитні заклади, фінансовий стан яких не викликає сумніву. Головне завдання первинних дилерів – акумулювання заявок від депозитних установ на отримання ліквідності й подальше формування власної заявки до ФРС, яка організовує аукціон РЕПО⁶.

Кількість учасників японських аукціонів РЕПО, залежно від строку надання кредиту, обмежується 30–50 учасниками. Серед них – комерційні банки, фінансові компанії, інвестиційні групи й так звані фонди грошового ринку, які обов'язково мають рахунок у банку Японії⁷. Дещо по-іншому їх організовує ЄЦБ, який дозволяє брати участь в аукціонах РЕПО близько 2500 учасникам за умови їх відповідності резервним вимогам ЄЦБ, хоча практично бере участь 20–25% від потенційної кількості⁸. Таке бажання ЄЦБ лібералізувати процедуру надання ліквідності та сприяти рівномірному розподілу її серед депозитних установ спричиняє більший відповідник грошового ринку Європи, порівняно зі США та Японією. Так у 2000–2001 рр. стандартне відхилення за процентною ставкою одностороннього кредиту на міжбанківському ринку Європи становило 0,39%, водночас у США – 0,27, а в Японії – 0,16%⁹.

Стимульоване центральними банками зростання ринку РЕПО сприяло поширенню операцій із продажу цінних паперів із здійсненням наступного дня зворотної угоди як основного інструмента управління ліквідністю. Пізніше використання зворотних угод при проведенні монетарної політики запровадили Банк Англії, який традиційно спирався на переоблік векселів, і Національний банк Швейцарії, що використовував як ключовий інструмент валютні свопи.

Отже, в умовах глобалізації монетарних фінансових ринків, зростання мобільності міжнародного інвестиційного капіталу та підвищення ступеня відкритості національних економік монетарна влада отримує можливість ефективніше управляти ліквідністю грошового ринку, віддаючи перевагу створенню ринку первинних дилерів або обмежуючи коло учасників аукціонів найпотужнішими фінансово-кредитними закладами. Останні володіють достатньою інформацією про поточний стан і перспективи розвитку грошового ринку та спроби використати її таким чином, щоб вчасно задовольнити попит інших учасників грошового ринку.

Зазначена тенденція до збільшення кількості операцій на відкритому ринку сприяла зменшенню ролі кредитних операцій у процесі управління ліквідністю на грошовому ринку практично у всіх західних країнах. Деяке значення для щоденного збалансування банківських ресурсів ці операції зберігають у тих країнах, де відсутні резервні вимоги, зокрема,

у Швеції, Бельгії, Великобританії та Німеччині. Єдиною Європейською країною, де так зване “дисконтне вікно” – кредити, які надаються за субсидованою (тобто нижчою ринковою) ставкою, продовжують активно використовуватися для управління ліквідністю, залишаються Нідерланди. Серед неєвропейських країн подібна практика поширена в Японії, хоча в умовах послаблення банківської системи, як наголошує С. Баріо, використання “дисконтних вікон” стає неефективним¹⁰. Щодо позиції центральних банків стосовно резервних вимог, то їх позиції на поточний момент суттєво різняться. На відміну від Бундесбанку, який позитивно оцінює їх стабілізувальну функцію щодо запобігання частих інтервенцій на ринку, банки Великобританії та Нідерландів вважають практику встановлення резервних вимог несумісною з принципами лібералізованого ринку.

Відмінності у проведенні країнами монетарної політики, навіть європейськими, незважаючи на прискорення її інтеграції, яка стимулює процес конвергенції механізмів проведення грошової політики, зберігаються. Найбільш помітно на загальному європейському фоні виділяється Великобританія, специфіка грошової політики якої зумовлена історичним розвитком цієї країни як світового фінансового центру, особливою структурою фінансового ринку, що характеризується широким розвитком іпотечного кредитування і розвинутою практикою надання кредитів за плаваючими ставками, а також відмінним від континентальних країн механізмом впливу грошової політики на економіку. Як наслідок, повний ефект від зміни процентної ставки у Великобританії досягається з часовим лагом в один рік, у континентальній Європі – два роки¹¹. За структурою фінансового ринку, рівнем капіталізації, ступенем чутливості активів на зміну процентних ставок менше відрізняються Нідерланди, Фінляндія, Ірландія та Швеція.

У більшості європейських країн реалізація Маастріхтської угоди щодо здійснення грошово-кредитної політики сприяла трансформації механізмів її проведення в бік посилення відповідності принципам, розробленим для ЄВС. У цілому монетарна політика європейських держав протягом 90-х рр. ХХ ст. характеризувалася зростаючою залежністю від політики Бундесбанку. Це пояснюється високим ступенем кореляції шоківих впливів так званого ядра держав (Франції, Бельгії, Голландії та Данії) з боку пропозиції (тобто зміни рівня продуктивності праці) із Німеччиною, що проілюстрували у дослідженнях ще на початку формування європейської валютної зони Т. Байомі та Б. Ейгенгрін. Решта так званих “периферійних” країн мала менший ступінь кореляції з Німеччиною (Італія, Португалія), а отже, вони бі-

льше відчують шоків впливи. Після створення ЄВС і введення в 1999 р. євро невідповідність рівнів кореляції економічних циклів і шоків впливів, які зберігаються, виявляються, зокрема, у тому, що друга група країн, на відміну від Німеччини, Франції, Бельгії та Голландії, в умовах єдиної ставки рефінансування, яку встановлює ЄЦБ (3,25% з листопада 2001 р.), менше здатна підтримувати внутрішню цінову стабільність¹².

Структурна незбалансованість “периферійних” країн не дає змоги задовольняти головну цільову орієнтацію єдиної грошово-кредитної політики ЄЦБ – відповідності їх національних індексів споживчих цін гармонізованому індексу, який встановлено для євросони – нижче 2% у рік. Значно вища інфляція в цих країнах (у Португалії та Греції в 2002 р. – 4%, Ірландії – 4,8%) може призвести до вповільнення економічного зростання. Проте формування Євросистеми де-юре утвердилося здійсненням єдиної грошово-кредитної політики на більшій частині європейського континенту. Фактичне узгодження курсів національних валют країн, які не увійшли до ЄВС, а також євро і грошової політики – для політики ЄЦБ створили умови щодо формування єдиної європейської моделі монетарної політики. Наявність у цій моделі федеративних принципів, які поєднують регіональні й загальні інтереси, дає підстави стверджувати, що структура Євросистеми має аналогію з ФРС. Така ж проблема кореляції існує й стосовно країн – претендентів до Євросоюзу.

Економісти Центру економічних і політичних досліджень у Лондоні Л. Бунома і М. Мерела, які в 1998–1999 рр. вивчали проблему кореляції Євросоюзу з окремими країнами ЦСЄ (особливо Угорщиною, Словенією, Естонією і Латвією), вважають, що між ними спостерігається збільшення економічних циклів. Це підтвердилося і дослідженнями в 2000 р. експерта з міністерства фінансів Фінляндії М. Яровинена¹³. Експерти Інституту проблем країн із перехідною економікою Банку Фінляндії Я. Фрідермук і Л. Корхонен доповнили це дослідженням впливів шоків дій на економічні цикли з боку попиту і пропозиції між зоною євро та країнами ЦСЄ протягом 90-х років. На думку дослідників, по-перше, кореляція за шоками з боку пропозиції, яка значною мірою відповідає критерію оптимальної валютної зони (ОВЗ), неоднакова в окремих країнах. По-друге, деякі країни мають таку ж кореляцію за шоками з зоною євро, як і багато нинішніх членів ЄВС. Найвищий ступінь її, на думку Фрідермука і Корхонена, в Угорщині та Естонії, що пояснює найбільший обсяг прямих зарубіжних інвестицій, найширші торговельні відносини із зоною євро і ЄС в цілому серед країн із перехідною економікою. По-

зитивна кореляція спостерігається з Чехією і Словаччиною, а з Литвою і Латвією – від’ємна. Хоча, на думку експертів, у міру розширення й поглиблення торговельно-економічних відносин із Євросоюзом ситуація може змінитися¹⁴.

Проведення монетарної політики в євросоні концептуально ґрунтується на монетарних принципах, на які більше, ніж будь-який інший центральний банк, спирається Бундесбанк. Висновки про монетарну природу інфляції, відсутність взаємодії між рівнем інфляції та зайнятості в довгостроковому періоді (тобто збільшення пропозиції грошей призводить до зростання інфляції, але темпи зростання при цьому не змінюються), які ґрунтуються на численних теоретичних дослідженнях, на практиці привели до визнання цінової стабілізації основним завданням грошової політики. Проте питання про роль дискреційної грошово-кредитної політики в антициклічному регулюванні залишається відкритим.

Найважливішим у розробленні принципів ЄВС виявилось питання статусу і цілей Європейського центрального банку. Практично повна незалежність останнього від будь-якого державного національного або європейського інституту, яка покликана захистити грошову політику від тиску державних органів, демонструє її особливу роль у процесі європейської інтеграції. Відсутність політичного тиску і репутація найнезалежнішого центрального банку – певним чином додаткова гарантія стабільності цін, підвищення довіри з боку економічних агентів до політики ЄЦБ.

Ставлячи за основу і висуваючи єдину мету перед ЄЦБ – утримання “цінової стабільності”, Маастрихтський договір залишає вибір методів і засобів щодо її досягнення на розсуд банку. Визначаючи “цінову стабільність” як утримання гармонізованого індексу споживчих цін (НІСР) на рівні менше 2% у рік, ЄЦБ ставить безпрецедентне в історії завдання, оскільки жодній із провідних індустріальних країн не вдалося послідовно дотримуватися подібної мети упродовж тривалого періоду. У середині 90-х рр. рівень інфляції в США дорівнював 3,3%, у Німеччині, незважаючи на жорстку антиінфляційну політику Бундесбанку, – 2,8%, із 2000 р. цей показник перейшов 3%-ний рубіж. Згідно з теоретичними дослідженнями, рекомендований рівень цінової стабільності для індустріально розвинених країн коливається в межах від 2 до 3,5%, а для країн зони євро не більше 3%¹⁵.

Найважливіший елемент, орієнтований на стабільність стратегії євросистеми, – кількісне визначення цінової стабільності як головної мети монетарної політики. Засобами реалізації поставленої мети є кількісне обмеження зростання грошового агрегату М3 (4,5% у рік),

моніторинг і прогнозування динаміки цін у зоні дії євро. Досвід стабілізації в країнах єврозони підтвердив, що скорочення майже вдвічі темпів зростання грошового агрегату М3 у період з 1990 до 1998 р. – вагомий фактор зниження інфляції в європейських країнах.

Протягом 2000 р. ЄЦБ утримував темпи зростання грошового агрегату М3 нижче визначеного рівня. Із середини 2001 р. ці темпи зросли до 8% у річному розрахунку¹⁶. Значною мірою ця тенденція була зумовлена погіршенням світової економічної кон'юнктури і, як наслідок, зміною структури інвестиційних портфелів, що виявилось у зниженні частки довгострокових активів і підвищенні частки високоліквідних інструментів. Вересневі терористичні акти у США (2001 р.) негативно вплинули на динаміку зростання грошової маси. Невизначеність і посилення попиту на ліквідні активи вимагали активного втручання монетарних влад у процес макроекономічного регулювання та збільшення грошової пропозиції з метою стимулювання споживчого попиту і попередження краху фінансових ринків. У січні 2002 р. темпи зростання М3 в Європейській валютній зоні знову знизилися до 7,9% у річному розрахунку.

Монетарна політика в ЄВЗ, розроблена Європейським валютним інститутом, поєднала різні елементи, які використовувалися в деяких європейських країнах, і відповідає сучасній світовій тенденції, що характеризується зрушеннями в бік дедалі більшого використання ринкових інструментів. Нині ЄЦБ використовує усі основні засоби грошового регулювання: операції на відкритому ринку, кредитні операції, систему обов'язкових резервів, крім згаданих вище, як основних в управлінні ліквідністю, зворотних операцій, що здійснюються на основі угод про продаж і зворотну купівлю, тобто репо, або посередництвом надання кредитів під забезпечення прийнятних активів. Крім них, можуть використовуватися такі інструменти, як прості угоди, випуск довгострокових сертифікатів, валютні свопи – купівля або продаж валюти на умовах “своп” з одночасним укладанням зворотної форвардної угоди, інтервенції на міжбанківському ринку.

Усі операції на відкритому ринку залежно від цілей, термінів дії та механізму проведення можна умовно розподілити так:

- операції з рефінансування – зворотні угоди з терміном дії три місяці, які здійснюються щомісячно національними центральними банками шляхом проведення стандартних аукціонів для забезпечення додаткових засобів для рефінансування;
- регулюючі операції, які здійснюють національні банки з метою згладити непередбачені коливання на грошовому ринку. Як правило, вони мають форму зворотних угод або ж прямих

- угод, валютних угод, інтервенцій на міжбанківському ринку і здійснюються шляхом швидких аукціонів чи взаємних угод;
- структурні операції, які здійснюються шляхом емісії боргових сертифікатів, зворотних і прямих угод з метою погодження структурних позицій Європейської системи центральних банків та фінансового сектора.

Ключовий елемент облікової політики ЄЦБ – ставка за основними операціями з рефінансування, яка використовується для регулювання одноденної ліквідності, обмеження ринкових ставок і передачі ринку сигналів про напрям та характер грошової політики. Облікова ставка ЄЦБ, аналогічно поширеній у деяких європейських країнах практиці, устанавлюється в коридорі, обмеженому ставками за одноденними кредитними і депозитними операціями центробанку. Процентна ставка за кредитами, що надаються фінансовим інститутам національними центральними банками під забезпечення прийнятих активів, – це верхня межа для ставок за одноденними кредитами. Ставка за депозитними операціями, які дозволяють фінансовим інститутам розміщувати засоби в національних центральних банках, встановлює нижню межу ставок на ринку одноденних кредитів.

Динаміка середньої по країнах Європи короткострокової процентної ставки у 90-х рр., як і політика Бундесбанку стосовно процентних ставок, вдало характеризується правилом Тейлора, яке рекомендує підвищувати процентну ставку на 1,5% при зростанні інфляції на 1% та знижувати її на 0,5% при скороченні реального ВВП на 1%¹⁷. Значною мірою політика ЄЦБ, фактично наступника Бундесбанку, вписується в наведене правило.

Достатньо жорстка політика ЄЦБ в 1999 і в 2000 рр. була спрямована на стримування інфляційного тиску і зниження гармонізованого індексу споживчих цін до встановленого рівня. За два роки ставка за основними операціями з рефінансування зросла на 1,75% і до кінця 2000 р. дорівнювала 4,75%. Зміна напряму грошово-кредитної політики і перехід до поступового зниження процентних ставок у 2001 р. були зумовлені різким зниженням темпів зростання світової економіки та погіршенням економічної кон'юнктури в європейських країнах, що, у свою чергу, вимагало активнішого втручання монетарних влад у регулювання економічного циклу. Після згаданих вересневих подій у США були проведені ще більш активні дії щодо зниження процентних ставок (у цілому більш ніж на 1%) – до 3,25%.

Складова частина механізму здійснення єдиної грошової політики – система мінімальних резервів стосовно фінансових інститутів, яка ставить за мету стабілізацію процентних ставок і створення дефі-

циту структурної ліквідності. За схемою, розробленою ЄЦБ, допускається використання усереднених резервів відповідно установлених вимог, які визначаються на основі середніх денних резервних вкладів за місяць.

Основні принципи монетарної політики ЄЦБ адекватні загальносвітовим тенденціям грошової політики, що дає підстави для висновку про те, що євროзона достатньо легко вписується у світову фінансову систему. З деякими застереженнями можна говорити про формування єдиної європейської континентальної монетарної моделі, подальший розвиток якої значною мірою визначатиметься ефективністю гармонізації бюджетних систем і синхронізацією економічних циклів країн, які входять до неї. На це вказано і в проєкті європейської Конституції, де проголошено, що головна ціль ЄЦБ – “забезпечення стабільності цін і проведення без завдання шкоди цій першочерговій цілі загальноекономічної політики Євросоюзу, яка спрямована, зокрема, на досягнення збалансованого економічного зростання”¹⁸.

Дещо специфічно відбувався процес упровадження монетарних принципів у постсоціалістичних країнах. Досить неочікуваний і синхронний колапс соціалізму виявив непідготовленість колишніх соціалістичних країн до подальших економічних перетворень. Спільним, що утруднювало їх здійснення, була відсутність історичного досвіду такого роду перетворень, а власне, і концепції трансформації. На думку Дж. Стігліца, це стало основною причиною “зміщення інструментів економічної політики щодо її цілей”¹⁹.

Зрозуміло, що її і не могло бути, оскільки були відсутні суспільні запити теоретичних напрацювань, хоча окремі аспекти теорії трансформації простежувалися у працях Й. Шумпетера, А. Норта та інших дослідників. Наприклад, термін Шумпетера “творче руйнування” дав змогу показати механізм руйнації старого у процесі еволюції та звільнення місця для створення і розвитку нового²⁰. Проте можливості використання теорії еволюції Й. Шумпетера в нинішніх умовах сумнівні. Практика не підтвердила його висновки про самоподолання капіталізму і стабілізацію соціалізму, швидше навпаки. З іншого боку, перед усіма країнами постала очевидна необхідність невідкладних дій стосовно переходу до ринкової економіки, що спонукало їх до спонтанної лібералізації цін і зовнішньої торгівлі як початкового імпульсу економічної трансформації. На думку А. Олійника, “лібералізація здійснювалася за моделями перенесеними прямо з підручників із мікро- і макроекономіки на практику”²¹.

Майже в усіх країнах, що стали на шлях перетворень, спостерігався цікавий феномен: вакуум у теоретичній галузі миттєво заповнився

концепцією монетаризму, який більш ніж будь-яка інша сучасна західна теорія відповідав вимогам часу. Пояснюється це, на наш погляд, тим, що, по-перше, монетаризм як специфічне макроекономічне втілення теорії загальної рівноваги, при якому грошам відведено центральне місце, у цей період з успіхом використовувався у США (рейганоміка) і Великобританії (тетчеризм). По-друге, сама монетарна теорія була покладена в основу стабілізаційних програм, реалізованих до того часу в деяких країнах, що розвиваються (у тому числі і в Югославії) за підтримки МВФ. Позитивний досвід здійснення таких програм у деяких країнах, як і звернення постсоціалістичних країн за допомогою до МВФ, також відіграло певну роль на початку трансформаційного періоду.

Так званий “Вашингтонський консенсус”, який був покладений в основу першої хвилі реформ у колишніх соціалістичних країнах, зводився до необхідності проведення політики фінансової стабілізації, звільнення цін і відміни планування, а також до приватизації державної власності. У більшості постсоціалістичних країн, на думку окремих дослідників, “ігнорувалися умови, в які були поставлені ідеальні неокласичні моделі, що й призвело до неочікуваних, інколи навіть протилежних результатів”²².

Більш позитивні результати були у тих країн, які, взявши за основу принципи монетаризму, у подальшому конкретизували в національних концепціях трансформації (1990 р. – “план Л. Бальцеровича” в Польщі, 1991 р. – “план В. Клауса в Чехословаччині і т.д.). Проте для всіх постсоціалістичних країн, як показав досвід, очікувані темпи зростання перевищували реально досягнуті. У одних цей розрив був незначний, в інших надто великий, що спровокувало нескінченні наукові й політичні дебати, а також соціальну напругу. “Справа в тому, – відмічає Г. Колодко, – що політики й економісти намагаються переконати суспільство *ex ante*, що вони можуть досягти визначених цілей, а потім, *ex post*, перекласти відповідальність за свої невдачі або на інших (політиків і економістів), або на Божий промисел (надто високі або надто низькі ціни на нафту, криза в Росії чи Аргентині, завищені або занижені обмінні курси і тощо). Тільки найбільш розвинені країни зуміли вилікуватися від цього специфічного захворювання надлишкового оптимізму, хоча, можливо, назавжди не скрізь і не повністю”²³.

Насправді поряд із реалізацією цих концепцій у країнах тривала наукова дискусія. Не обминула вона й українську економічну думку. Під впливом теоретичних напрацювань українських учених А. Чухна, І. Лукінова, Ю. Пахомова, А. Гриценка, А. Гальчинського у 1996 р. в

Україні була проголошена корекція курсу реформ на створення регульованої державою, соціально спрямованої ринкової економіки. З цього періоду почали обговорюватися на рівні українського уряду раціональні зерна неоліберальної теорії. У ній при домінуванні методологічного принципу природного добору через ринково-конкурентний механізм до аналізу залучається принцип штучного добору, який вимагає свідомих дій держави щодо організації економічного устрою. Це означає, що умови ринково-конкурентного ладу задаються свідомо. За висловом теоретиків неолібералізму, “це є, власне, пріамат політики порядку”²⁴.

Проте, слід зауважити, що і в сучасний період деякі питання залишаються відкритими. Жодна з колишніх соціалістичних країн не дала чіткої відповіді, крім колишньої НДР,²⁵ на питання, чи мають країни перехідної економіки повторити всі стадії розвитку капіталізму (нехай і у стислому вигляді), чи вони у змозі відносно швидко закласти основи сучасного ринкового господарства? Як потрібно відмежовуватися від старої системи – поступово (градуалізм) чи одразу (“шокова терапія”)? Звідси й не завжди виправдані намагання сформулювати конкурентне середовище шляхом дроблення великих підприємств, посилення антимонопольного законодавства, максимального відмежування держави від економічних процесів. На наш погляд, такий підхід лише продовжує агонію “ринкового соціалізму” і поглиблює “трансформаційну кризу”.

Із початку перехідного періоду в центрі уваги економічної науки і громадськості знаходилося й друге питання, хоча воно стосується не стільки суті, як способу перетворення. “Шокова терапія” не була реалізована в чистому вигляді в жодній країні. Вона могла б досить успішно реалізовуватися там, де народне господарство було більш стабілізоване (Угорщина, Чехословаччина), або там, де вдалося раптово і швидко здійснити її несподівано для виробників, не даючи їм часу для лобювання власних інтересів (Польща)²⁶. На наш погляд, проблема “шокова терапія – градуалізм” має сенс тільки стосовно стабілізації і безглузда щодо системних змін. На цю обставину вказував і польський економіст Г. Колодко²⁷.

Стабілізаційні заходи в постсоціалістичних країнах дали змогу по-новому сприйняти традиційні методи “грошового навісу”, використання “якорів”, що стримують розвиток інфляційної спіралі (валютного курсу та номінальної заробітної плати), співвідношення інфляції попиту й інфляції пропозиції і т.ін. З’явилися навіть нові категорії, які відображають специфіку перехідного періоду: інфляцита shortageflation), поєднання відкритої і придушеної інфляції з дефіцитом як

показник рівня бідності в соціалістичних країнах і спадфляція (resessionflation) – відображення сьогоденних реалій.

На наш погляд, виражені у цих двох категоріях відтворювальні аспекти перехідного періоду не отримали глибокого наукового обґрунтування. Немає чіткого теоретичного обґрунтування і соціальних проблем реформування, оскільки питання зв'язку соціальної ціни з економічними процесами на мікро- та макрорівнях суспільного виробництва, які складаються під впливом приватизації й капіталізації, витіснені обговоренням практичних питань зниження соціальної ціни трансформації.

Важливе і теоретичне осмислення “трансформаційного спаду”, “трансформаційної кризи”, через які пройшли практично всі постсоціалістичні країни, хоча, наприклад, А. Кевеш і деякі інші угорські економісти заперечують їх фатальну неминучість. Причини цих явищ, на думку Я. Корнаї, такі: перехід від ринку продавців до ринку покупців, інвестиційна криза, зміни у структурі виробництва, зміни у структурі зовнішньої торгівлі, розрив виробничих зв'язків при послабленні або відсутності керівних впливів, заходи щодо досягнення фінансової стабілізації²⁸. Для України такий стандартний набір доповнюється наявністю гіпертрофованого розвитку ВПК.

“Трансформаційна криза” – це не складова частина ділового циклу, а дещо нове, що в майбутньому має стати окремим розділом економічного дослідження щодо теорії росту. Різні види спаду вимагають різних макроекономічних підходів. Так спад, викликаний радикальними змінами у структурі виробництва, не можна подолати за допомогою стандартної кейнсіанської економічної політики. Тут більш придатний шумпетерівський підхід до рецесії: під час рецесії економіка реструктуризується. І взагалі, економічні спади, в основі яких лежать різні причини, найкраще долати за допомогою нетрадиційних методів. Саме тому не можна заперечувати взагалі монетаристські принципи, які в більшості країн не забезпечили позитивних результатів.

Економічна нестабільність змінила дію основного важеля монетаризму – грошей. Для ефективного впливу грошей на економіку вони мали зберегти можливість задовольняти три основні функції: засіб рахунку, засіб збереження цінностей і засіб платежу. Головною особливістю перехідних економік постсоціалістичних країн стала нездатність національних валют реалізувати одну або більше головних функцій грошей. Вихід було знайдено – майже всі країни вводили функціонування бімонетарних систем. Разом з тим, як підкреслює Н. Лукша, “бімонетарна система вирішує проблему ненадійності національ-

ної грошової одиниці, проте в остаточному підсумку не балансує нестабільність, а навпроти, ще більше розхитує грошову систему”²⁹. Додамо, що внутрішні економічні труднощі ще більше стали залежати від зовнішнього фактора.

Як переконув практика розвинених країн Заходу, в останній чверті ХХ ст. ця теорія спрацьовує, хоча в останній час висловлюються критичні зауваження із боку англійських економістів³⁰. Але чи придатна вона для країн з централізованою в минулому економікою, яка реформується “шоковими” методами? Слід підкреслити, що втілення монетаристських принципів у період “трансформаційної кризи” породило ряд тенденцій, нехарактерних для розвинених країн Заходу, а є особливістю країн трансформованої економіки: співіснування загального надлишку грошей із гострою нестачею обігових засобів у значної частини або навіть у більшості підприємств, що породжено не їх конкурентоспроможністю в умовах нової системи цін, а спадом рівня доходів і стисканням сукупного попиту; існування двох суперечливих тенденцій, перша з яких спрямована на скорочення сумарного попиту, на реальний грошовий капітал, а друга – на його збільшення; переважний вибір власників багатства на користь його грошової форми (рівень доларизації економіки і сьогодні, наприклад, в Україні тримається на рівні 25%).

Для успішного функціонування монетаристських принципів у постсоціалістичних країнах потрібно виконати кілька мінімальних умов, які впливають із основ монетаристської теорії: щоб змінити рівень монетаризації ВВП (в Україні він дорівнює більше 30%)³¹, більшість населення (а не 10–15%) має зробити реальний вибір між різними формами багатства, включаючи грошову і стійку дохідність багатства; із цього випливає необхідність домогтися як мінімум стабільності продуктивності праці й ефективності всього національного господарства при високій зайнятості ресурсів; обов’язкова також досконала конкуренція, яка забезпечує гнучкість цін і заробітної плати.

Окремі дослідники вважають, що більш ефективними були б взаємозв’язки постсоціалістичних країн при створенні у середині 90-х років ХХ ст. Єдиного платіжного союзу за прикладом Європейського платіжного союзу, створеного в 1950 р., який проіснував дев’ять років. Саме в цей період були створені найсприятливіші умови для застосування системи багатосторонніх розрахунків, які намагалися закріпити у 1994 р., коли вкладалась угода про платіжний союз країн СНД. Досить жорстка фінансова і грошова політика, яка проводилась у 1995–1996 рр. у більшості з них, призвела до суттєвого зниження темпів інфляції, що сприяло підвищенню рівня збалансованості зов-

нішньої торгівлі кожної з цих країн. Деякі західні експерти вважають, що перешкодою до створення цього союзу була “надто м’яка грошово-кредитна політика і велике активне сальдо Росії”. На думку В. Айхенгріна, Р. Давідда і Е. Есра, це втрачена можливість створення умов для вирішення довгострокових завдань, зокрема, наприклад, для структурної перебудови національних економік³².

Згідно з теорією А. Норта, трансформація розтягнеться на тривалий період, і в ній можна виділити два конкретні типи: тип еволюції, де переважають внутрішні фактори, і тип, у якому домінують зовнішні фактори³³. Такі країни, як Угорщина, Чехословаччина, Польща, подолали “трансформаційний спад” за рахунок внутрішніх факторів, інші, серед них і Україна, спираються на зовнішні рушійні сили. Необхідні зміни, тобто має реалізуватися внутрішня трансформаційна сила, поєднання природного і “штучного” добору економічного устрою.

На нинішньому етапі подолання “трансформаційного спаду” особливе значення має узгодження політики макроекономічної стабілізації та системних змін, адже без серйозних змін у відносинах власності не можна досягти стійкої фінансової та цінової стабілізації і в подальшому економічного зростання.

Характерною особливістю відрізнялася й приватизація у постсоціалістичних країнах. У більшості з них рішення відносно приватизації було продиктоване здебільшого ідеологічними міркуваннями, а реально існуючі обмеження ігнорувалися. “Приватизація за планом”, як називає чеський дослідник В. Андрефф, часто використовувалася як зразок для прикладу іншим, у минулому соціалістичним країнам. Парадокс полягав у тому, що директивне і досить детальне планування застосовувалося як метод створення конкурентного ринку прав власності на виробничі активи. З’явившись як результат симбіозу ринку (ціль) і плану (засіб), воно наштовхує на думку, що розробники програми приватизації як її імплітаційного обґрунтування посилалися на модель ринкового соціалізму О. Ланге, А. Лернера і Ф. Тейлора³⁴. Як підкреслює Дж. Стігліц, головне, що об’єднує неокласичну теорію і модель ринкового соціалізму, полягає в тому, що вони не помічають відхилень від абстрактного ідеалу. “Якби неокласична модель дозволяла коректно описати економіку, тоді ринковий соціалізм мав би всі шанси на успіх... Виявляється, у старих ідеологіях і “правих”, і “лівих” багато спільного. І ті, й інші спираються не на раціональний аналіз, а на релігійну пристрасть”³⁵.

З точки зору монетаризму практично всі країни постсоціалістичного простору майновою приватизацією створили передумови для

розпорошення акціонерного капіталу серед багатьох індивідуальних власників. Ніхто з них не міг придбати в перші роки реформ достатньо великий пакет акцій, щоб контролювати дії менеджерів. У той же час на дії менеджерів не накладав обмежень і фондовий ринок, який переживав період формування. Кількість підприємств, чії акції регулярно котувалися на фондових ринках, як відмічають дослідники, у країнах СНД була значно меншою ніж у багатьох країнах Східної Європи³⁶. Як наслідок, склалася така ситуація, коли через відсутність контролю з боку акціонерів і фондового ринку створилися умови для опортуністичної поведінки менеджерів, тобто максимізації ними власної корисності на шкоду інтересам акціонерів, що не змогли подолати окремі країни до сьогодні. Зруйновані старі механізми контролю над менеджерами в результаті масової приватизації 1992–1994 рр. не були замінені. Адміністративний контроль із боку професійних міністерств і відомств став неможливим, а ринкові механізми контролю з боку акціонерів та фондової біржі ще не почали діяти. Вирішення цієї проблеми не знято з повістки дня і нового уряду України.

Досвід приватизації постсоціалістичних країн дає змогу зробити деякі теоретичні узагальнення:

- мала приватизація торкається тільки периферії економіки, яка не може втягнути в ринок індустріальне ядро суспільного виробництва. Це доказ того, що у значній частині країни ще не подоланий економічний спад;

- державні підприємства, які формують це ядро, позбавившись прямого контролю державних органів, незважаючи на всі заходи “комерціалізації”, не можуть адекватно реагувати на інструменти макроекономічного регулювання і працюють з мінімальною ефективністю. Тому здійснюються загальні зусилля щодо переведення їх у приватний сектор;

- відсутність теоретичного вирішення проблеми приватизації (що більш економічно обґрунтовано для успішного входження в ринок – швидка, але безкоштовна приватизація чи повільна, але платна “ефективна власність”) спонукає до емпіричного пристосування приватизаційних процесів до нестабільної поки що ситуації. У всіх країнах переважала фактично безкоштовна роздача власності населенню (чеки, купони, бони, ваучери), зумовлена відсутністю в нього грошових ресурсів для викупу та відсутністю сприятливого інвестиційного клімату для іноземних капіталовкладень;

- корпоратизація (створення акціонерних товариств) із контрольним пакетом у держави породжує політику “перетягування каната” з Центром (тільки тепер замість продукту ділять гроші), що є, на наш погляд, перепоною для трансформації;

– для проведення реструктуризації підприємств, тобто підвищення його інвестиційних можливостей, слід поєднувати англо-американський шлях, коли основний вплив на структуру корпоративного управління здійснює ринок, із німецько-японською моделлю, із використанням комерційних банків як можливих партнерів в управлінні корпораціями і фінансових посередників, які сприяють перетворенню корпорацій – без зміни їх внутрішньої структури – в ефективних власників (приклад Польщі);

– неприпустимість ренаціоналізації, щоб розпочати приватизацію “правильно”. При збереженні незмінними існуючих інституціональних обмежень втручання представників пострадянської держави у процес перерозподілу власності призведе до ще більш негативних в економічному і соціальному плані наслідків. А. Олійник на доказ цього наводить такі аргументи: по-перше, намагання перегляду підсумків приватизації наштовхуються на обмеження, які пов’язані з асиметрією інформації – непрозорість і заплутаність структури власності (такий стан підтримується характером владних відносин, тому що ця стратегія дозволяє паралельно з іншою мінімізувати податкові відрахування реальних власників); по-друге, фактично рішення про примусовий перерозподіл власності перетвориться у прецедент для аналітичних дій у майбутньому, оскільки маловірогідною є ефективність корегування при адміністративному перерозподілі власності через механізм вільного обміну³⁷. Необхідно вдосконалювати методи приватизації і проведення інших системних змін в економіці, насамперед створення ринкової інфраструктури, для просування вперед. Від цього головним чином залежить успіх подолання “трансформаційної кризи” і результативність впровадження монетаризму.

У дискусії стосовно закономірностей постсоціалістичних економічних перетворень учені поділились на два табори – прихильників і супротивників так званого “Вашингтонського консенсусу”. Останній – це система стандартних заходів економічної політики, які спочатку були розроблені для країн, що розвиваються. Цей підхід, що ґрунтується на постулатах монетаризму і вірі в могутність ринкового механізму, ставить в основу економічної політики країн із “зароджуваною ринковою економікою” (emerging market economies) приватизацію державних підприємств, лібералізацію внутрішньо- і зовнішньоекономічної діяльності, а також проведення жорсткої кредитно-грошової та фіскальної політики для забезпечення підтримки макроекономічної стабільності.

Слід зауважити, що більшість прихильників неокласичного напрямку в економічній науці підтримують ідею, згідно з якою і в період

посткомуністичної трансформації держава має відігравати роль “нічного сторожа”. Іншу позицію займає проф. Р. Маккінон (США). Для неї характерний вислів, який стосується періоду “пізньої перебудови” в СРСР. “Та галузь, де Ради здійснили помилку, залишається незрозумілою й західним економістам, які чинили і все ще чинять завчасний тиск, щоб підштовхнути до лібералізації цін, вільно плаваючого валютного курсу, приватизації та децентралізації процесів прийняття рішень до того, як буде забезпечений необхідний фіскальний і монетарний контроль над радянською економікою³⁸”.

Прихильники “шокової терапії” не заперечують можливості трансформаційного спаду на початковому етапі перетворень. Це пояснюється, на їхню думку, низкою причин (невідповідністю розміщення факторів виробництва, які склалися в соціалістичній економіці, ринковим критерієм, природною дезорганізацією, виробничою діяльністю при переході від однієї господарської системи до іншої і т.д.). Швидкий запуск ринкового механізму (цьому завданню відповідають вимоги форсованої приватизації, лібералізації господарської діяльності) при проведенні відповідної фінансової політики здатний мінімізувати витрати перехідного періоду і в досить стислий термін перевести економіку в режим стійкого зростання (приклад Польщі).

Неминучим вважається і початковий сплеск інфляції, який пов’язаний із руйнацією сформованого в соціалістичній економіці “грошового навісу”. Як юридичні, так і фізичні особи в умовах лібералізації господарської діяльності мають можливість вільно витрачати належні їм засоби. Оскільки частина з них була в минулому або заблокована (це стосується переважно юридичних осіб) або становила так звані “вимушені вклади”, тому що підвищення абсолютного рівня цін – це природний механізм приведення у відповідність купівельної спроможності економічних суб’єктів із пропозицією товарів і послуг. Проте, на думку прихильників монетаризму, принципово важливо швидко приборкати зростання цін (що не було зроблено в Україні), адже в умовах високої інфляції інвестиційний процес, а тому й економічне зростання, неможливі. Саме для цього й необхідне проведення жорсткої монетарної та бюджетної політики.

Зрозуміло, що спад виробництва, зміна його структури та інфляційний сплеск не можуть не призвести до виникнення серйозних соціальних проблем. Підхід прихильників саме цієї точки зору зводиться до таких питань: по-перше, треба повністю відмовитися від надання допомоги підприємствам, що опинились у важкому стані: не можна заважати ринку робити необхідну “селекцію”. По-друге, потрібно

створити так звану “сітку соціальної безпеки”, яка тимчасово опинилась у складній ситуації. По-третє, не стримувана державним втручанням дія ринкового механізму досить швидко відновить економічну основу, адекватну гармонійним соціальним відносинам.

В економічній літературі було зроблено чимало спроб довести, що досвід реформування посткомуністичних економік одночасно свідчить на користь викладеного підходу. Підготовлена у 1995 р. групою співробітників Всесвітнього банку доповідь “Від плану до ринку: моделі переходу” – найвагомніше цьому підтвердження. Разом з тим існує й альтернативна точка зору, якої дотримується досить велика група економістів. На їхню думку, не завжди виправданий швидкий відхід держави від регулювання економіки та жорстка політика регулювання сукупного попиту в умовах посткомуністичної трансформації³⁹. Таку точку зору підтримує й автор дослідження. Це пояснюється наступними причинами: різною кореляційною залежністю з ринковим світом, що, власне, пояснює різну реакцію економік на одні й ті самі імпульси, які виходять від економічної політики, а це у свою чергу потребує й різного ступеня жорсткості та лібералізму з боку держави; держава має забезпечувати цивілізовані межі цієї трансформації і не допускати зрощування влади з кримінальними структурами (що сталося, наприклад, в Україні) тощо.

Отже, усі країни Центральної і Східної Європи на початковому етапі постсоціалістичних перетворень пройшли надзвичайний складний період стагфляції. Далі відмінності не завжди пояснюються ступенем жорсткості грошово-кредитної і бюджетної політики в країні. Навпаки, можна стверджувати, що ці відмінності були значною мірою наслідком неоднакової сили структурного шоку, який стався у цих країнах. Зрозуміло, були й інші фактори: різний рівень економічного розвитку, різні потенціали економік, різна готовність населення сприйняти умови ринку, різна якість економічної політики і навіть різна політична ситуація.

Досвід посткомуністичних країн показує, що ступінь структурної деформації посткомуністичної економіки визначається як внутрішніми, так і зовнішніми факторами. Розпад зв'язків, який склався десятиріччями в РЕВ, був для усіх цих держав (хоча і не однаковою мірою) надзвичайним шоком як із боку попиту (втрати традиційних ринків), так і з боку пропозиції (зміна умов придбання ресурсів). Крім того, відкритість економіки в межах стратегії лібералізації виявляє недосконалість її структури з точки зору критеріїв ринкового господарства.

Реакція країн на трансформаційну кризу різна, що відображало перевагу прагматичних мотивів над ідеологічними. Для того щоб пом'якшити ринковий шок, практикувалася затримка за допомогою лібералізації певних сторін господарської діяльності, у деяких країнах спостерігався зважений підхід до приватизації державної власності, зберігалася вагома роль держави у перерозподілі ВВП. Широко використовуючи неоліберальну фразеологію, уряди відповідних країн були надто ретельними у практичних діях. Вони приділяли значну увагу проблемам виробництва, вдаючись при необхідності до заходів, що прямо суперечили монетаристській парадигмі (підвищення митних зборів, уведення нетарифних обмежень, періодичні послаблення жорсткості монетарної та фіскальної політики, допущення зовнішньої незбалансованості економіки для стимулювання випуску і т.д.). І хоча нема підстав говорити про повсюдне проведення глибоко продуманої промислової політики, не викликає сумніву, що така активність сприяла помітному зниженню напруги, надто складному здійсненню перетворень.

При цьому політика, що проводилася, не завжди відповідала вимогам оптимальності. Задовольняючи поточні позови, інколи вона утруднювала шляхи досягнення довгострокових перспектив: в одних випадках сприяла збереженню фінансової нестабільності (Болгарія, Румунія), в інших – деформації ринкових механізмів (Чехія). Економічна політика цих держав, без сумніву, відображала й суспільні прераференції.

Досвідом усіх 25 країн доведено, що трансформація – це дуже широкий, складний і комплексний процес. Динаміку зростання забезпечує не окрема її складова, а вплив єдиного цілого. Про результативну динаміку можна говорити взагалі, оскільки, крім об'єктивно обумовленого результату, до неї додаються наслідки економічної політики. Відповідно до ефективності останньої, спад може поглиблюватися чи пом'якшуватися, а зростання гальмуватися чи прискорюватися. Виділимо найбільш вагомі, органічно взаємопов'язані між собою комплекси проблем, вирішення яких і визначало рівень динаміки зрушень в економіці.

По-перше, це рівень організованості та керованості трансформаційного процесу. Досвід показав, що регульованою, а не обвальною має бути сама лібералізація, а потім і наступний розвиток економічних процесів в умовах лібералізації. А наявність відповідної концепції, моделі стратегії і схеми переходу до ринкових відносин, формування політичних, соціальних, правових та інших умов для їх реалізації свідчить про її керованість. Держава має сприяти забезпеченню

формування комплексу ринкових інструментів впливу на умови і практику господарювання, цілеспрямованість, послідовність та відкритість (прозорість) дії влади.

За період трансформації економіки жодному уряду України не вдалося досягти чіткості та обґрунтованості цілей руху, достатньої консолідації влади, бізнесу і суспільства, що стало причиною не тільки спаду реального ВВП у розрахунку на одну особу в 1999 р. до 46,4%, порівняно з 1991 р., у 2004 р. він складає 65%⁴⁰, а й недовіри до влади, у тому числі й з боку бізнесу. Тільки новий уряд сформулював у загальному вигляді мету руху та інструменти її реалізації – зближення з відповідними стандартами країн ЄС.

Керованості потребує і відсталий державний сектор економіки, а також процес приватизації й реструктуризації підприємств. Якщо в ході трансформації державні підприємства перебудовуються шляхом адаптації до ринкового середовища, а за результатами приватизації формується новий ефективний власник і менеджер, то створюються сприятливі умови для економічного зростання. У протилежному випадку підприємства підлягають процедурі санації або банкрутства. Станом на 1 січня 2004 р. 92,6% підприємств України належали до недержавного сектору⁴¹. Проте Україна до сьогодні не має чіткої стратегії приватизації: приватизація не використовується як вагомий інструмент інвестування національної економіки, а має суто фіскальний характер.

Не менш важлива проблема перехідного періоду – це проблема первинного нагромадження капіталу, нагромадження досвіду поведінки бізнесу в нових ринкових умовах. І тут важливі імпульси керованості для організації вагової підтримки розвитку малого та середнього бізнесу, який може вирішити цю проблему у перші роки трансформації. Відсутність їх в Україні зумовила те, що за кількістю малих підприємств у розрахунку на 10 тис. населення (на 1 січня 2004 р. 57 підприємств) Україна все ще значно відстає від країн Центральної та Східної Європи⁴².

По-друге, важливою для забезпечення економічного зростання є проблема забезпеченості стабілізації лібералізованої економіки в цілому і особливо таких її галузей, як фінанси, банківська справа, грошовий обіг і кредит, валютний ринок, фондовий ринок, страхові послуги тощо. Досягнення стабілізації у такому важливому секторі економіки виражається в динаміці показників інфляції. Від її рівня залежить міра прозорості вартісних відносин взагалі, конкретні оцінки таких величин, які виконують поряд з іншими й роль нормативу ефективності, як процентні ставки, у тому числі за кредитами та депози-

тами, обмінні курси валют, ставки окремих видів податків і багато іншого. Від неї залежить і наявність дешевих або доступних за ціною кредитів, особливо довгострокових інвестиційних, які в Україні і нині складають лише третину загальної їх величини. Вона ж відбивається й на споживчих цінах, які в Україні у 1995 р. зросли на 181,7%; 1999 р. – на 19,2; 2000 р. – на 25,8; 2003 р. – на 8,2%⁴³ і від яких так чи інакше залежать відповідні оцінки й стан справ у всіх галузях.

По-третє, важливою в забезпеченні економічного зростання країни в перехідний період є проблема формування загального сприятливого середовища для бізнесу. Це забезпечення політичної і соціальної стабільності в суспільстві та прогресивної правової бази для організації, функціонування і призупинення діяльності бізнесу, захисту прав власності й самого майна, наявність прозорості економічних відносин і т.д. Тобто мають бути сформовані такі умови, за яких займатися легітимним бізнесом було б безпечно, вигідно і почесно.

Співробітник європейського банку М. Кайзер у дослідженні стверджує, що чим далі просуваються інституціональна і законодавча реформи, тим краще працює державна адміністрація і тим вище оцінюється діяльність судів, тим сильніша взаємодія між діловими партнерами⁴⁴. Щодо побудови правової держави, то успіху можуть досягти ті держави, у яких уже функціонують сучасні правові інститути, що розвиваються без перерви на соціалістичні експерименти. Найближче до такого рівня, на нашу думку, знаходяться Угорщина, Польща, Чехія, Словенія і країни Балтії. Іншим країнам знадобиться не менше 10–20 років, причому значна частина роботи в цьому напрямі має бути завершена в перехідний період.

Найбільш проблемним практично в усіх країнах трансформаційної економіки виявилось питання формування відносин державних влад з окремими представниками бізнесу (“своїми” – “чужими”), у формуванні й підтримці правил ринкової конкуренції. З прикладу України можна стверджувати, що там, де близькість окремих представників бізнесу до державних владних структур використовувалася в тій чи іншій формі для отримання за рахунок держави додаткових пільг і ресурсів, де відставало формування правил досконалої конкуренції та порушувалися правила справедливої і чесної конкуренції, економічне зростання або було відсутнє, або стримувалося. Отже, на підставі викладеного можна зробити такі висновки.

1. Досвід відносно успішних постсоціалістичних країн засвідчує, що результативність ринкових реформ досягається там і тоді, де й коли реформатори не спокушаються на неоліберальні доктрини, а забезпечують потрібну керованість трансформаційним процесом, чіт-

ко усвідомлюючи відповідальність за послідовність і безповоротність системних перетворень. Стійкий причинно-наслідковий зв'язок між скороченням участі держави у перерозподілі національного доходу і збільшенням темпів економічного зростання не підтвердився. Питома вага державних витрат у ВВП у країнах із позитивною господарською динамікою (Польща, Угорщина, Словенія) складала 45–50%, негативною (Болгарія, Румунія) – 25–35%⁴⁵.

Принципово важливе значення має не тільки факт збереження високих бюджетних витрат у країні в період трансформаційної рецесії, а й структура цих витрат. У Словенії витрати на дослідження і НТП у розрахунку на одного жителя в 1997 р. складали 112 дол. США, Чехії – 76, тоді як у Болгарії і Румунії – відповідно, 12 і 8 дол. США⁴⁶. Парадоксальний для України той факт, що фінансування науково-технічних та наукових робіт держава здійснює всього на 4,7% більше, ніж інвестують іноземні держави⁴⁷, що навряд чи може викликати зацікавленість з їхнього боку. Слід врахувати, що в країні ще довгий час не буде такого інвестора або навіть групи інвесторів, які могли б за своїми можливостями порівнюватися з державою. І особливо це стосується підтримки НТП.

Не виправдала себе й теза про користь нерівності щодо підвищення господарської активності при переході від командної економіки до ринкової. За визначеними кордонами поляризації, як підтвердив досвід України, не тільки не стимулюється зростання економіки, а й поступово чиниться йому опір. Так нині у Чехії, Словенії, Польщі, Угорщині і Словаччині середньодушовий дохід 10% найбагатших сімей перевищує відповідний дохід найбідніших у 4,5–5,5 разів, тоді як у Болгарії та Румунії цей показник вище 10, а в Україні – 15 разів.

2. Аналіз практики реформ підтверджує, що сама лібералізація економічної діяльності – недостатня умова формування ефективного ринкового механізму. Ключову роль тут відіграє наявність відповідних інституційних перетворень, що включає реальне забезпечення прав власності, а також дія антимонопольного законодавства і контроль за його здійсненням, чіткий банківський нагляд, страхування банківських вкладів тощо. За їх відсутності виникає “системний вакуум”, який прямо веде до процвітанню кланової і тіншової економіки, криміналізації господарської сфери, зростання і консервації неплатежів. Україна в цьому – приклад, оскільки до сьогодні зберігається постійне зростання дебіторської і кредиторської заборгованості між підприємствами⁴⁸.

3. Досвід успішних країн Центральної та Східної Європи показав, що доцільно здійснювати лібералізацію спочатку стосовно обі-

гу товарів і послуг із поступовим зняттям обмежень в оплаті праці, зовнішньоторговельних і валютних операцій та імпорту капіталу. Створення відкритої економіки – важливий елемент системних перетворень, проте рух до відкритості має поєднуватися з поступовістю у відміні обмежень, достатньо суворим контролем над змінними процесами і діями суб'єктів господарювання. У багатьох країнах це дозволило уникнути відомих в українській практиці негативних явищ: “валютизації” платіжного обігу; збереження жорсткого регулювання операцій щодо купівлі нерухомості за кордоном, а також портфельних інвестицій; контроль за відтоком капіталу; збереження дозволеного протекціонізму, що сприяло попередженню зникнення вітчизняних товарів із внутрішнього ринку.

4. Будь-яке прискорення приватизації – не найкращий спосіб формування істинно ринкових суб'єктів. Надзвичайно важливе значення має створення сприятливих умов для розвитку приватного сектору на власній основі, що досягається стимулюванням малого підприємництва. А приватизація економіки може зробити позитивний вплив на діяльність суб'єктів господарювання лише в тому випадку, коли супроводжується необхідною інституціональною трансформацією й ефективною економічною політикою, спрямованою на створення основного рушійного механізму ринкової економіки – конкуренції. Прикладом є Польща, яка розпочала масову приватизацію тільки у 1996 р., коли в Україні недержавний сектор уже становив майже 80% підприємств⁴⁹. Відсутність необхідної уваги і контролю за управлінням майном, що залишалося у руках держави, сприяло його розкраданню, яке призвело до криміналізації всієї економіки.

5. Більшість країн Центральної і Східної Європи не дотримувалися рецепту ортодоксального монетаризму – обмеження тільки регулювання грошового обігу. Вони розуміли, що інфляція залежить не тільки (а часом і не стільки) від динаміки грошової емісії, але й так званих немонетарних факторів. Саме тому їм вдалося виділити дві найбільш дієві хибні спіралі у знеціненні грошей: “ціни–доходи–гроші” та “інфляція–девальвація–інфляція”. Тому з самого початку реформ “лікування” економіки зводилося до використання пакета взаємодоповнювальних заходів щодо регулювання грошового обігу, частини цін, власних доходів і валютного курсу.

6. Порівняльний аналіз ринкової трансформації країн Центральної і Східної Європи та України дає підставу стверджувати, що досягнення макроекономічної стабілізації має розглядатися як необхідна, але далеко не достатня умова для стійкого економічного зростання. На деяких етапах вимагається проведення принципово іншої мак-

роекономічної політики, яка передбачає поєднання заходів стримування зростання загального рівня цін із стимулюванням господарського розвитку.

7. Немаловажним фактором стрімкого економічного зростання країн Центральної і Східної Європи, на наш погляд, стало бажання вступу в Європейський Союз. На цьому шляху деякі з них досягли надто вражаючих успіхів, до них слід віднести перш за все переорієнтацію зовнішньоекономічних зв'язків. В Угорщині, Польщі, Чехії, Словенії частка ЄС у зовнішній торгівлі складала уже від 60 до 70%, рівень ВВП на душу населення перевищував у 4–5 разів його величини в Україні⁵⁰.

4.2. Еволюція ідей “Вашингтонського консенсусу”

У противників і критиків ринкових зрушень будь-які перетворення, пов'язані зі словом “лібералізація”, викликають опір, а саме слово набуває негативного значення. Головною причиною цього в сучасних умовах, на думку критиків, є те, що ринкове господарство не функціонує скільки-небудь ефективно ні у відносинах між Північчю і Півднем, ні у самих країнах, що розвиваються. Власне, це можна почути і від економістів України. Основними їх аргументами у відстоюванні власної позиції є: 1) існування протекціонізму в індустріальних країнах стосовно країн, що розвиваються; 2) негативні соціальні наслідки прийнятих програм структурної перебудови і їх вплив у подальшому на “Вашингтонський консенсус”, від якого слід відмовитися; 3) постійні міжнародні фінансові кризи, які пов'язують із лібералізацією міжнародного руху капіталів.

Критики “Вашингтонського консенсусу” спираються на факти “провалів” ринку в країнах, що розвиваються. До найбільших недоліків ринкового господарства відносять насамперед неможливість його боротися з бідністю, оскільки це дає деяке зростання, але одночасно поглиблює нерівномірність розподілу доходів між окремими групами населення, збільшуючи розрив між верхівкою, яка збагачується, і незаможною більшістю. Доктрина “Вашингтонського консенсусу”, на думку Р. Кучукова й А. Савки, “мала на меті забезпечення не економічного зростання, а позицій міжнародного фінансового і торговельного капіталу, зацікавленого в установленні контролю над ринками країн, які проводили реформи”⁵¹. Не менш критично висловилися й окремі українські економісти. “Монетаризм через міжнародні фінансові організації став використовуватися як метод придушення й

утримання у стані відсталості “периферійних” економік шляхом нав’язування їм відповідного набору економічних рецептів”, – відмічають В. Найденов і А. Сменковський⁵².

Спробуємо проаналізувати окремі аспекти звинувачень. З точки зору ринкового господарства, ціль якого – вільна торгівля, можна визнати критику протекціонізму розвинутих індустріальних країн обґрунтованою. Проте серед критиків Вашингтонського консенсусу спостерігається односторонність вимог до розвинутих країн і зовсім не піднімається питання про відмову від протекціонізму країн, які розвиваються. Тим часом, протекціонізм, який практикують ці країни, можна віднести до неспроможності політики їхніх урядів, яка далека від лібералізму, але тільки не до самого ринкового господарства. На думку Дж. Ледьярда, “неспроможність ринку, тобто неефективна ринкова алокація ресурсів, може мати місце в тому випадку, якщо набір ринків неповний, поведінка суб’єктів не конкурентна або відсутня ринкова рівновага”⁵³. Багато із пропонованих рецептів критиків “Вашингтонського консенсусу” дійсно можна віднести до справедливих, які націлені на виправлення неспроможності ринку, такі, як використання податків і субсидій, перерозподіл прав власності й прийняття спеціальних правил ціноутворення. Вони є інструментами, які спрямовані на створення ринків, що були відсутні в минулому. Але слід пам’ятати, що користь вони можуть дати, якщо сприятимуть забезпеченню поглиблення ринку, а не скороченню його глибини, яке призведе до недієздатності, викликані монополістичною поведінкою. У такому разі неспроможність ринку носить фундаментальний характер. Прикладом можуть слугувати випадки природної монополії, негативного зовнішнього ефекту, суспільних благ і монополії на інформацію. Щоб досягти ефективної алокації ресурсів за наявності цих фундаментальних видів неспроможності ринку, потрібно змиритися з тим, що суб’єкти керуються власними інтересами, і використати неринкові варіанти вирішення проблеми. Л. Гуревич називає такий напрям дослідження “теорією механізму стимулювання”⁵⁴.

Щодо криз, то серед економістів, у тому числі й прихильників монетаризму, існує досить стійкий консенсус відносно того, що лібералізацію міжнародного руху капіталу в країнах, що розвиваються, потрібно дуже ретельно готувати. У багатьох із постсоціалістичних країн, зокрема в Україні, лібералізація проходила до того, як були створені достатні передумови. У першу чергу говорило про розвиток власного фінансового сектору, наявність якого, як вказує Дж. Тобін,

“добавляє “ринки”, які без них (фінансових посередників – *Авт.*) просто не могли б існувати”⁵⁵.

Навряд чи можна віднести до провалів ринку і неправильне планування під час лібералізації міжнародного руху капіталу – це типовий провал політики. Проблема в тому і полягає, що функціонування ринків при правильних регулятивних рамкових умовах призводить до політично неприйнятних результатів. Тому більшість економістів усюди вважає, що дерегулювання завжди покращує результати економічної діяльності.

Нагадаємо, що лібералізм – це теорія і практика реформ, яка надихає світ уже протягом двох століть. Витоки його сягають англійської буржуазної революції XVII ст., згодом він поширився у багатьох країнах на зорі американської і французької революцій XVIII ст. і домінував майже увесь період XIX ст., зазнаючи серйозних змін. Одні вважають, що лібералізм поступився місцем соціалізму і дозволив соціалістичним ідеям себе видозмінити. Інші вважають соціальні перетворення другої половини XIX і XX ст. досягненням нового лібералізму. Зараз інтерес до лібералізму знову відроджується. Таким чином, слід розрізнити класичний лібералізм і неолібералізм.

Центральна ідея класичного лібералізму – свобода в рамках закону. Необхідно дозволити людям дбати про власні інтереси й цілі, обмеживши їхню свободу лише правилами, що не дозволяють обмежувати свободу інших. Назвемо тільки три імені, які поклали початок класичному лібералізму – Дж. Локк, Д. Юм і А. Сміт. Їх ідеї були запозичені Монтеस्कьє і Кантом. Це дало підставу Фрідріху фон Хайеку розрізнити британський “еволюційний” лібералізм і континентальний “конструктивістський”. Проте обидва вони ґрунтуються на правилах “розширеного порядку”, які виникли спонтанно і перетворилися на регулятор людської поведінки в суспільстві й стосуються “чесності, договорів, приватної власності, конкуренції, прибутку і приватного життя”⁵⁶. У XX ст. лібералізм став основою реформаторського руху і визначив розвиток Європи і Північної Америки, починаючи з 80-х років XVII ст. і аж до 40-х XIX ст.

Лібералізм вплинув і на економічну думку. Втілювався він в ідеї встановлення тільки правил гри, а все решта – приватні інтереси можуть проявляти себе як завгодно, що і створює всі необхідні умови для ринку. Лібералізм і ринковий капіталізм нероздільні, як би не намагалися сучасні критики його розділити. А ринок, і ця точка зору завоювала все більше прихильників, насправді не нейтральний, він сприяє одним гравцям за рахунок інших. К. Маркс одним із перших

вказав на таку ціну ринку. На неї вказували не тільки антиліберали, а й її прихильники, наприклад, Дж. Стюарт Мілль.

У другій половині XIX ст. і першій половині XX ст. лібералізм, як домінуюча сила, був замінений соціалізмом. За висловом Ю. Хабермаса, лібералізм “помер дивною смертю”: “він перестав бути рушійною силою реформ і перетворився в опору інтересів пануючого класу”⁵⁷. Дж. Кейнс і Уільям Баверідж, які себе вважали лібералами, розвинули ідеї, що передбачали обмеження стихії ринку. В історії економічної думки перший із них залишиться як автор концепції економічної політики і цілеспрямованих заходів, які вживаються державою щодо регулювання економіки, другий зробив значний внесок у створення системи соціальних виплат, через які держава перерозподіляє засоби між своїми членами задля суспільного інтересу. Їх ідеї були спрямовані на підтримку заходів, що передбачали не обмеження, а посилення держави, тобто їхній лібералізм був кроком уперед, оскільки ставилося питання не вимог формальної рівності, а змістовності соціального лібералізму. Це послужило поштовхом до дискусії про цінності, покладені в основу ліберальних ідей. Класичний вираз таких дискусій – праці Ф. Хайєка “Дорога до рабства”⁵⁸ і Карла Поппера “Відкрите суспільство і його вороги”⁵⁹. Найважливішою заслугою Поппера можна вважати те, що він розробив епістемологію лібералізму – невизначеність сучасного світу вимагає різних варіантів відповідей і в кожний певний час, а особливо з плином. Політика, як пізнання, іде шляхом спроб та помилок, що абсолютно може бути застосоване й до економіки.

Як розвиток ідей соціального лібералізму в 50-х рр. XX ст. для Німеччини був придуманий термін “соціальне ринкове господарство”, чверть віку економічного дива була насправді епохою тріумфу соціал-демократичних ідей. У більшості країн світу економічне зростання супроводжувалося посиленням ролі держави і розширенням його соціальних функцій. Державні витрати становили до 50% ВВП у західноєвропейських країнах⁶⁰. Виплати набули не меншої ваги, ніж досягнення, а суспільна злагода стала значити більше, ніж конкуренція чи конфлікти.

Це був дійсно успішний період, незважаючи на окремі труднощі. Проте вже у 70-х рр. ідеї Кейнса і Баверіджа були поставлені під сумнів. Ні стагфляція 70-х, ні сплеск безробіття у 80-х рр. уже не піддавалися державному регулюванню. “Соціальна держава, – зазначає Р. Дарендорф, – вийшла з-під контролю, фінансувати її ставало все важче і важче, а бюрократизація лишила її залишків привабливості. Звучали вимоги про зміну курсу”⁶¹. Одним із напрямів, який запропо-

нував альтернативу, був монетаризм. Ми не будемо вести суперечки про окремі його недоліки, але наголосимо, що саме завдяки новим його елементам в теорії лібералізму відбувся поворот до першопочаткових ідеалів лібералізму: ідеї пріоритетності суспільства перед державою, ринку – перед плануванням і регулюванням, прав людини – перед могутністю влади і колективу.

У цьому ж руслі можна сказати і про “Вашингтонський консенсус”, який був задуманий як ліберальне “керівництво для технократів від політиків”. Як набір рекомендацій, він спирається на уявлення про автономно діючий уряд, що використовує “вікна можливостей”, які відкриваються. Надзвичайно ефективно їх використали країни Центральної Європи, що асоціюється перш за все з ефективною реалізацією програм приватизації і з їх макроекономічною стабілізацією. Практично провалом вони стали для більшості країн СНД, не кажучи вже про країни Тропічної Африки, де здійснення базових рекомендацій або не було доведено до кінця, або не призвело до відновлення економічного зростання. Однією з найважливіших причин, на наш погляд, стало те, що національні уряди не надали значення формуванню формальних і неформальних інститутів, які мали забезпечити виконання принципів “Вашингтонського консенсусу” з урахуванням національних інтересів. Нагадаємо, що до формальних інститутів відносять закони, писані правила, а до неформальних – звичаї, неписані норми і загальноприйняті умови⁶².

У період активних перетворень у більшості країн СНД провідну роль у виконанні вказаних принципів, на наш погляд, відіграли саме неформальні інститути, що пояснює труднощі з пошуками рівноцінної заміни учасникам угод на мікрорівні. Візьмемо той же бартер. В успадкованій від радянських часів структурі економіки кожне підприємство не мало особливих альтернатив щодо вибору постачальників і покупців. Після відміни директивного планування підприємства, які знаходилися у середині виробничого ланцюга, перетворились у заручників тих, які знаходились ближче до споживача⁶³. Ціну на вироблений ними продукт, враховуючи безвихідність ситуації, покупець потенційно міг знизити навіть нижче собівартості. За таких умов перехід на бартерні розрахунки дозволяє обмежити опортунізм покупця при збереженні попередніх виробничих зв'язків.

Досліджуючи цей феномен (відсутність формальних інститутів – *Авт.*) у постсоціалістичних країнах, французький економіст У. Андрефф підкреслив, що “напевно, саме тому в основі “пост-Вашингтонського консенсусу”, який відображає зміщення акцентів при реалізації другої хвилі реформ у постсоціалістичних країнах із врахуванням “пасток”,

що виникли на їх першому етапі, лежить розуміння пріоритетності у формальних інститутах. Зокрема наголос робиться на створення сприятливого інвестиційного клімату, забезпечення гарантій приватної власності, зміцнення структури корпоративного управління, розвиток приватних і суспільних структур, зростання ефективності роботи податкових органів⁶⁴. Справді, якщо глибоко проаналізувати хід реформ у більшості країн СНД, включаючи й Україну, то побачимо, що коли реформи першої хвилі мали телеологічний характер, тобто були спрямовані на безпосереднє копіювання абстрактних моделей, на немовби раніше відомий результат – цілком конкурентний ринок, то реформи другої хвилі обумовлюють досягнення цього результату за допомогою зміни формальних інститутів.

Але повернемося до програми структурних перебудов, яка ввійшла вже в історію з легкої руки Уільямсона як “Вашингтонський консенсус”⁶⁵. Він охоплює 10 таких принципів:

1. Дотримання бюджетної дисципліни (зведення бюджетного дефіциту до мінімуму, ніякого фінансування бюджетних зобов’язань за допомогою друкарського станка).

2. Зміни пріоритетів державних витрат (відмова від практики субсидування, у тому числі неспроможних державних підприємств, на користь збільшення асигнувань на боротьбу з бідністю за допомогою програм фінансування освіти і медицини).

3. Податкова реформа (з метою створення системи з широкою податковою базою, але низькими ставками).

4. Лібералізація процентних ставок (деполітизація підходів до цього питання).

5. Конкурентоспроможний обмінний курс (замість переоцінених національних валют).

6. Лібералізація зовнішньої торгівлі (зниження митних тарифів і послаблення нетарифних обмежень).

7. Лібералізація прямих зарубіжних інвестицій (проте не будь-якого взагалі руху капіталу).

8. Приватизація приватних підприємств (вона доцільна лише, якщо виключене зловживання з боку корумпованої еліти).

9. Дерегулювання (особливо входу на ринок шляхом створення сімейних і малих підприємств і виходу з ринку, але без послаблення уваги до питань безпеки чи охорони навколишнього середовища).

10. Право власності (перш за все дотримання прав неформальних власників)⁶⁶.

Якщо взяти перших п’ять принципів, то навряд чи хто буде заперечувати, що вони є основою забезпечення макроекономічної стабі-

льності. Без їх дотримання у віддаленій перспективі функціонування ринкового господарства неможливе. Постійне ігнорування ними в окремих країнах призвело до неправильної траєкторії розвитку і, у кінцевому рахунку, до нагромадження заборгованості, розплутувати яку доводиться за допомогою МВФ і Світового банку. Тому вимоги монетаристів (неолібералів) стосовно дотримання цих основоположних принципів ринкового господарства – не що інше, як заклик до дотримання елементарних “правил внутрігосподарського обліку”. Адже “фіскальні програми, – на думку О. Бланшара, – які в остаточному підсумку загрожують банкрутством держави, її відмовою від сплати боргу, можуть призвести до значної додаткової невизначеності, щоб зменшити фіскальний мультиплікатор або змінити його знак на протилежний”⁶⁷.

Економіка – це надзвичайно чутливий організм, проте повернення до розумної у довготривалому плані єдино можливої макроекономічної політики ще не вирішує проблем розвитку цих країн, які обплатані боргами. Нововведення завжди породжують складні проблеми, перед якими важливо вистояти, подібно тяжкій ломці наркомана. Це ж сталося і з уведенням п’яти перших принципів “Вашингтонського консенсусу” у постсоціалістичних країнах. Найбільш рушійною стала миттєва лібералізація цін, але там, де вистояли проти цього (Польща, Чехія, Словаччина), отримали позитивний результат, а де почали повертатися до “часткового” регулювання (країни СНД) – результати зовсім інші. Дж. Стігліц назвав це явище “зміщенням інститутів економічної політики з її цілями”⁶⁸.

Безсумнівно, до прорахунків МВФ і Світового банку, які стали в трансформаційний період виразниками політики монетаризму, можна віднести:

1) вчасне нерозпізнання МВФ і Світового банку різночасності негативних і позитивних наслідків прогнозованої політики і тих соціальних ускладнень, які випливають із неї. Наприклад, зростання цін на хліб було миттєвим, тоді як позитивні у вигляді зростання закупівельних цін на зерно виявляються через один-два роки. Спроба пом’якшити цей процес з боку міжнародних фінансових організацій тільки частково вирішила проблеми за рахунок програм соціальної допомоги. Проте не слід перекидати відповідальність за таку ситуацію на програми структурних перетворень – рахунок у такому разі потрібно пред’являти політикам;

2) відсутність чіткого роз’яснення, яке породило помилкову думку багатьох керівників урядів країн із трансформаційною економікою, що реалізації згаданих п’яти принципів “Вашингтонського

консенсусу” достатньо для того, щоб вивести економічно відсталі країни на шлях нормального зростання і розвитку. Г. Браун із цього приводу відмітив, що “введення або повернення до “нормальних правил внутрішнього обліку” ні якою мірою не створює всі (і навіть не все вирішує) умови для розвитку. Формуються лише абсолютно необхідні передумови для появи таких умов”⁶⁹.

Із реального досвіду перетворень видно, що модель “Вашингтонського консенсусу” надто нестабільна за своєю природою, тому що втілити на практиці “автономно діючий уряд технократів” надто важко. Навіть якщо виникли для цього передумови, період напіврозпаду такого уряду був дуже малим, оскільки він опинився в ситуації славногозвісного “вікна можливостей”, яка в країнах Центральної та Східної Європи не перевищувала одного року, тоді як у країнах СНД це затягнулося на роки. Подальший напрям фактичної еволюції моделі “Вашингтонського консенсусу” проходив у двох напрямках: 1) формування на основі його принципів національних концепцій трансформацій (1990 р. – “План Л. Бальцеровича” у Польщі, 1991 р. – “План Клауса” в Чехословаччині і т.д.); 2) підкорення уряду інтересам групи тиску (у 1996 р. в Україні була проголошена корекція курсу реформ на створення регульованої державою соціально-спрямованої ринкової економіки тощо).

У другій половині 90-х рр. ХХ ст. перший із згаданих вище напрямів еволюції був реалізований у країнах Центральної і Східної Європи. Успіхи ринкових перетворень у цих країнах на стадії реалізації “Вашингтонського консенсусу” призвів до формування широкої і довгострокової суспільної підтримки перетворень (“консенсус в ім’я реформ”).

Осмилення цього напрямку еволюції знайшло відображення і в економічній літературі. Для праць такого спрямування характерний пошук бази для “пост Вашингтонського консенсусу”, який уміщував би уточнений, порівняно з первинним, перелік рецептів необхідних реформ. На нашу думку, безрезультатність цих пошуків пояснюється насамперед тим, що у погоні за правильними рецептами випускають уваги важливий аспект проблеми, на який вказував Г. Колодко, – масова підтримка реформ однаковою мірою є і передумова, і результат ефективного їх проведення. Тому одне з важливих завдань урядів трансформаційних економік – “терпляче чекати, “поки душі не дозріють”, водночас стимулюючи цей процес шляхом м’якого переконання людей у необхідності рухатися вперед. Насильницькі заходи тут не допоможуть. Навпаки, вони лише спровокують зростаючий опір переминам. Це ми і спостерігаємо сьогодні у всіх постсоціалісти-

чних країнах, хоча масштаби такого протесту, і з зрозумілих причин, у них неоднакові”⁷⁰.

Найближче до теоретичних розробок таких принципів в економічній літературі підходить так звана еволюційно-інституціональна перспектива (*evolutionary-institutionalism perspective*) у дослідженні економічних трансформацій. Д. Норт із цього приводу зазначав: “І крах початку 1990-х рр., і велика перехідна депресія, яка настала за ним, довели, що однобока орієнтація на лібералізацію (цін, торгівлі, входу на ринок і виходу з нього) і приватизація при ігноруванні важливої ролі створення інститутів для ефективного функціонування та розвитку ринкової економіки обійшлися суспільству дуже дорого. Подібний рецепт, безумовно, недостатній для створення ринкової економіки, яка динамічно розвивається”⁷¹. На важливість наявності нових інститутів у формуванні ринкового середовища вказує і Я. Корнаї. На його думку, “старі інститути мають бути зруйновані або відмерти, але їхнє місце покликані зайняти нові інститути, створення яких – кропіткий процес, що вимагає постійного втручання держави, одного з найважливіших інститутів у процесі фундаментальних змін. Нові інститути мають бути створені так, щоб реалістично враховувати негативні сторони поведінки політиків і бюрократів”⁷².

Висловлена нами точка зору дещо не співпадає з судженнями представників теорії еволюційно-інституціональної перспективи. Наприклад, Ж. Ролан вважає політичну підтримку реформ менш важливим аспектом розбіжностей між “Вашингтонським консенсусом” і “еволюційно-інституціональною перспективою”, ніж такі питання, як послідовність, темпи і ключові сфери реформ⁷³. На нашу думку, саме відмінність у точках зору на пропозицію уряду в економіко-політичній системі визначають як цілі, які знаходяться у фокусі реформ, так і конкретні методи їх реалізації.

Проте стверджувати, що нині склалося ядро концепцій і рекомендацій, яким був у свій час “Вашингтонський консенсус”, немає підстав. Представлені ідеї, по суті, – скоріше слабкий конгломерат альтернативних йому поглядів, який явно не може претендувати на статус “консенсусу”. Розпорошені ідеї представників “еволюційно-інституціональної перспективи” потребують узагальнень і окремих теоретичних доробок, щоб у перспективі бути здатними скільки-небудь ефективно консолідувати представників економічної науки.

Інший напрям практичної еволюції принципів “Вашингтонського консенсусу” більш критичний і меншою мірою відповідає цілям початих у свій час перетворень. Їх ідеї пов’язані з домінуючим впливом груп тиску на політику уряду. Цей напрям еволюції був нечітко за-

кладений у самому “Вашингтонському консенсусу”, який якщо і згадував про необхідність забезпечити політичну підтримку уряду реформаторів, основні надії у цій сфері покладав на власників приватизованих підприємств⁷⁴. Саме ця остання ідея отримала найбільший розвиток і стала домінуючою у рекомендаціях національним урядам. Вказуючи на необхідність збереження і зміцнення економічного суверенітету країни, М. Єршов підкреслює обов’язковість більш активного використання економічних механізмів і корегування підходів, які застосовуються у сучасний період. “Бюджетна, грошово-кредитна і валютна політика має в першу чергу ґрунтуватися на внутрішніх джерелах і механізмах розвитку, спираючись на вітчизняний бізнес, який мав стати реальною опорою держави у ході реалізації заходів щодо зміцнення економіки і спрямованих на забезпечення національних пріоритетів та створення умов для стійкого економічного зростання”⁷⁵.

Друга важлива ідея цього напрямку – необхідність збереження ролі лідера (якщо скористатися термінологією ігор) у взаємовідносинах із групами тиску. Ці рекомендації, на наш погляд, не зовсім обґрунтовані, зокрема щодо країн СНД. Досвід проведення економічних перетворень в Україні також показав, що “консенсус еліт” за провідної ролі економічних груп тиску значно менш трудомісткий і більш привабливий для суб’єктів у прийнятті політичних рішень із точки зору забезпечення політичної підтримки (та й матеріального добробуту), ніж пошук шляхів побудови “консенсусу в ім’я реформ”.

Модель, яка вимальовується з ідей підлеглості уряду групі тиску, окремі дослідники називають “корумпований капіталізм”⁷⁶. Для такого суспільства характерні дві особливості: 1) така модель достатньо чітко відображає ключову рису – широкомасштабний пошук політичної ренти, одна з найбільш деструктивних форм якої – корупція; 2) така модель відрізняється від “Азіатської моделі”, в якій симбіоз держави і бізнесу сприяли значно меншим масштабам вишукування політичної ренти. Як підкреслює Д. Родрік, у західній економічній літературі відсутнє пояснення цього парадоксу⁷⁷. Описана модель найчастіше асоціюється з країнами Латинської Америки, де корупція розглядається як один із ключових факторів, що підриває потенціал їхнього економічного зростання⁷⁸. Окремі принципи, на наш погляд, характерні сьогодні для більшості країн СНД, включаючи Україну і країни Південно-Східної Європи. Загальнонародний протест під час виборів президента України у 2004 році був протестом саме проти життєвості цих принципів у соціально-економічному розвитку країни.

Втілення в життя принципів “корумпованого капіталізму” зовсім не означає неможливість розвитку. З досвіду України і латиноамериканських країн, де в останні роки спостерігається позитивна динаміка росту економіки (в Україні з 2000 р.), видно, що незначний потенціал розвитку присутній. Однак ні прихильники державного активізму, ні прихильники ліберальних поглядів, у тому числі й монетаристи, втілення в життя подібних принципів не вважають оптимальною моделлю. Якщо порівняти цю модель із “Вашингтонським консенсусом”, то, безумовно, остання має значні переваги. “Консенсус в ім’я реформ”, що передбачає ліберальну роль уряду в економіці, має більший потенціал трансформації, яка характерна для більшості країн Центральної і Східної Європи. Проте і при збереженні існуючої позиції уряду (“консенсус еліт”) щодо України існує теоретична можливість перейти до “Азіатської моделі”, яка вважається в останні роки респектабельною. У реальній практичній діяльності урядів, зрозуміло, можливий і варіант подальшої маргіналізації при зростаючому втручанні держави в економіку, але навряд чи хто з економістів стане пропонувати його до реалізації.

Уточнимо і популярну тезу критиків про те, що створені ринкові господарства у процесі реалізації “Вашингтонського консенсусу” в більшості країн, які розвиваються, “не працюють”. Більше того, окремі з них стверджують, що в жодній із високорозвинутих країн неоліберальний підхід ніколи не переважав. “Не можна забувати, що Великобританія, яка подарувала світові А. Сміта з його ідеями свободи торгівлі, створила свою промислову величність завдяки суворому протекціонізму. Ще більшою мірою це стосується США, які з часів боротьби за незалежність захищають свою економіку протекціоністськими обмеженнями”⁷⁹. Але ці приклади ніскільки не розкривають ступінь лібералізму, зміст якого – “це теорія і практика реформ в ім’я індивідуальних свобод перед лицем невизначеності”⁸⁰. А раз так, то в лібералізму немає і не може бути заданої головної ідеї. Перед лицем абсолютизму його головним ідеалом є свобода, обмежена лише законами, перед лицем ринкового капіталізму – це повна реалізація громадянських прав (із позицій необхідності створення таких умов усередині країни протекціонізм оправданий), перед лицем “рабських ланцюгів” сучасної бюрократичної держави (за Максом Вебером) – боротьба за оптимальне, якщо не мінімальне, втручання держави. І коли з цих позицій говорити про країни, що розвиваються, то в них і в згадці немає ні лібералізму – основи ринкового господарства, а значить і самого ринкового господарства. Адже проголошення урядами будь-

яких країн вірності принципам ринку ще не створюють ринкового господарства.

Важливе завдання урядовців у цей період – оптимізувати і спрямувати дію бюрократичної держави в русло сприяння розвитку ринкових умов. Це стосується і самого державного апарату, робота якого не може оплачуватися залежно від доходу, який він створює. Тому на практиці винагорода державних службовців, які зайняті виробництвом суспільних благ, не є навіть близькою апроксимацією істинного результату праці кожного з них. Розмір винагороди державних службовців абсолютно залежить від непрямих показників їх діяльності, таких, як посада, яку вони займають, рівень освіти, точність слідування інтересам керівництва і прихильності “культури” або ідеології певної бюрократичної структури. Виходячи з цих аргументів, М. Олсон і Р. Коузі розкривають особливість системи організації державної служби, правил конкурентних торгів і “чиновницької тяганини”⁸¹.

Більш шкідливе для суспільства проникнення бюрократизму в економіку. “У країнах Спільного ринку або в США споживач, – відмічає Олсон, – навіть коли він купує продукт (наприклад, автомобіль), виготовлений за технологією із великою економією у масштабі виробництва, має справу з такою кількістю фірм, що перевищує кількість продавців, які обслуговували середнього споживача в типовому селі до промислової революції. Отже, зростання бюрократичної структури бізнесу і розвиток конкурентних ринків ні в якій мірі не взаємовиключні, навпаки, ці процеси відбуваються одночасно”⁸². Тому існуючим державним інституціям потрібно створити передумови ефективного функціонування ринкового господарства у вигляді ряду констатуючих його принципів, до яких можна віднести, у першу чергу, стабільність грошової системи, конкуренцію, право власності, свободу підприємництва, свободу споживання, свободу цін (окремі дослідники ще виділяють формування умов для зменшення соціальної диференціації населення)⁸³.

Якщо глибше проаналізувати, то всі ці принципи, за винятком останнього, утілені у “Вашингтонському консенсусі”, тому забезпечення їх дії – це завдання політики. Досвідом підтверджено не науковість принципів, як відзначають деякі дослідники, а їх відсутність або неправильний розвиток, що свідчить про справжній “провал”. І тут єдине, із чим можна погодитися, – у цьому винні й несуть відповідальність розвинені країни. Саме вони послали фальшивий сигнал країнам, які розвиваються, у тому числі й через принципи “Вашингтонського консенсусу”, що одного визнання і прихильності до принципів ринку достатньо для формування ринкового господарства. Тому не

слід дивуватися, що подібне декларування не може стати основою для ефективного функціонування економіки, яка побудована на таких ринкових принципах. На наш погляд, не має підстав для звинувачення в тому, що ринкове господарство не спроможне вирішувати питання “соціального вирівнювання”, не забезпечує перерозподіл доходів як засобу боротьби з бідністю. Загальноприйнята критика вказує, що ринок віддаляє бідних від участі в розподілі плодів зростання. Дійсно, не можна не погодитися з висновком В. Найдьонова й А. Сменковського, що “монетаристська ліберальна й антиінфляційна політика насправді підштовхує інфляцію і сприяє розгулу криміналітету”⁸⁴. Це стосується України, але з одним уточненням, що наслідком подібного явища є не що інше, як половинчатість і недотримання констатуючих елементів ринкового господарства. Тому на цих наслідках зупинимося більш детально.

Основні принципи “Вашингтонського консенсусу” спрямовані на досягнення стабілізації грошей. Ось на що вказують супротивники будь-якого регулювання грошової маси: “Гроші – породження цивілізації, загальний еквівалент корисності. Це кров господарства, вільна циркуляція якого забезпечує здоров’я організму. Тому ніхто не може бути власником грошей, перериваючи їх циркуляцію, і мати вигоду, примикати замок – подібно розбійнику на мосту, який стягує з подорожнього плату за прохід. Лихвар, а потім банкіри наклали руку на артерії суспільства і стягують з нього плату за те, що не стискають надто сильно. Заплатив трішки – послабили, нічим платити – придушили. Красномовний приклад – “криза неплатежів” у нашій промисловості. Як тільки банки стали комерційними, їх квола рука може задушити великі заводи. Щоб зробив радянський банк у цій фантастичній ситуації? Він просто провів би взаємний залік неплатежів – і все в порядку. Але це якраз те, чого не допускають монетаристи, бо воно позбавляє влади тих, хто перетворив гроші у звичайний товар”⁸⁵. Візьмемо тільки один аспект – порівняння вільного обігу грошей із циркуляцією крові, яка забезпечує здоров’я організму. Чи завжди вільний кровообіг забезпечує його? Адаже при більш високому і більш низькому тиску, ніж того вимагає організм, втручається медицина. Точно так і в грошовому обігу при наявності надлишку грошей чи їх нестачі має втручатися Центральний банк (який, між іншим, ніколи не буває приватним), на що, власне, і вказують монетаристи. Це тільки одна деталь, проте візьмемо її найголовніший аспект. З технічної точки зору, ринкове господарство може функціонувати і при інфляції в 10, 20 і 100% у рік. Але чим вища інфляція, тим менш соціальний ринок. Інфляція – це постійна експропріація доходів людей, які отримують стабільну заробітну плату і зберігають свої нагромадження у

грошовій формі. Це більшість населення і особливо в країнах, які розвиваються. Для них “зміна номінального багатства стає малоцікавою, порівняно зі змінами реального багатства... Інфляція змінює значення звичайних правил обліку; щоб правильно оцінити потоки доходів, необхідні нові виміри”, – відмічає Е. Маленво⁸⁶. Тому в намірах монетаристів утримати інфляцію окреслюється і широко соціальний аспект.

Окремі принципи “Вашингтонського консенсусу” спрямовані на створення конкурентного середовища. І тут ми можемо зазначити, що ринковий механізм може існувати за будь-якого ступеня монополізації. Єдине, що зміниться, це ступінь так званого “ефективного відбору в економіці”, зміст якого розкриває С. Унтер⁸⁷. Ми ж звернемо увагу на рівень експлуатації споживача в умовах обмеження конкуренції: споживача експлуатують через монопольну ціну, а виробники не прагнуть до втілення технічних досягнень. Унаслідок цього їхня продукція більш низької якості дорожча, оскільки виробляється на основі застарілих технологій. Тому будь-який протекціонізм із боку держави такого виробника посилює цю форму експлуатації споживача, тобто більшу частину населення. Питання має стояти про захист того виробника (що, власне, і не заперечують монетаристи), який намагається змінити таке становище у виробництві, а не того, який проїдає бюджет країни і не намагається утвердитися на ринку, представити споживачам високоякісну, більш дешеву продукцію, вироблену за новітніми технологіями.

Візьмемо сучасний стан економіки СНД, де інфляція недопустимо висока (10% у рік), а активна політика на створення конкурентного середовища не проводиться. Тому дивно видається критика “Вашингтонського консенсусу” окремими економістами тільки на підставі аналізу статистичного матеріалу без аналізу дії урядів щодо стабілізації грошей і розвитку конкурентного середовища в економіці. Вони не хочуть визнавати, що соціальні катастрофи в країнах СНД, у тому числі і в Україні, значною мірою зумовлені відсутністю конкуренції (візьміть нинішнє зростання цін на енергоносії) і ще більше – нестабільністю грошової системи. Однак підкреслимо, що експропріація внаслідок інфляції і експлуатація нею через відсутність конкуренції – це прояв провалу не ринкового господарства, а існуючої державної політики. Наявність “неспроможності ринку” часто розглядається як виправдання державного втручання у ринкові процеси. Але, “щоб зрозуміти можливість і бажаність такого втручання, яке підвищить добробут, за критерієм Парето, необхідно добитися більш глибокого усвідомлення причин неспроможності ринку”, – відмічає Дж. Ледьярд⁸⁸.

Візьмемо інші причини, які спрямовані на вільне ціноутворення і вільний споживчий вибір. У них також можна виділити тільки соціальні функції, які найбільше піддаються критиці з боку антимонопітаристів. У ринковій економіці тільки при вільних цінах економіка отримує чіткі сигнали про обмеженість ресурсів і споживчі пріоритети населення, завдяки чому при встановленні високих цін виникає стимул для виробництва додаткових об'ємів відповідних благ і ліквідовуються вузькі місця з боку пропозиції. Це прояв загальноновизнаного ринкового механізму регулювання пропозиції. Разом з тим саме таким шляхом населення (споживач) може виразити свій споживчий суверенітет на основі вільного вибору споживчих благ. При державному втручанні в ринковий механізм шляхом фіксації цін, щоб не допустити отримання надприбутку для підприємців і підтримати соціально незахищені групи населення, суспільний ефект може бути значно меншим і більш асоціальним. Особливо якщо буде великий розрив між “явними” і “неявними” цінами⁸⁹.

Всякі намагання з боку держави перешкодити отриманню “надто високих” прибутків призводить до того, що за установленими цінами пропонується все менше товарів. Високі ж ціни, навпаки, залучають додаткових виробників, а значить розширюється ринок, і все більше споживачів отримують доступ до потрібних товарів, а ціни при цьому зменшуються до справедливого, з ринкової точки зору, рівня. Однак це досягається в умовах розвинутого конкурентного ринкового середовища. Між іншим, більшу ефективність ринкового механізму перерозподілу визнають і представники економічної теорії добробуту. “Ринковий механізм має більші переваги, – вказує М. Фелдман, – конкурентна рівновага і оптимальність, за Парето, жорстко пов'язані. Проте зміна розмірів економічного “пирога” або внесення роздумів про його розподіл веде до парадоксів і труднощів, які важко подолати”⁹⁰.

Не менш важливе у принципах “Вашингтонського консенсусу” створення умов свободи підприємництва і забезпечення права власності. Ці два аспекти не сходять із вуст усіх попередніх урядів України, але реального їх втілення у життя так і не відбулося. Зазначимо, що переважна більшість населення будь-якої країни забезпечує свій добробут шляхом найманої праці, а не підприємницькою діяльністю. Але, незважаючи на їх меншість, підприємець – взагалі центральна фігура в будь-якій ринковій економіці. Його роль описана Йозефом Шумпетером і в дотепер актуальній книзі “Теорія економічного розвитку”⁹¹. Із сучасної точки зору, ця робота залишається зразком глибокого проникнення у суть проблеми і продовжує збуджувати думку, хоча і може здаватися застарілою: за абстрактною фігурою підприєм-

ця приховані образи “капітанів індустрії” кінця ХІХ ст. Ми не беремося критично аналізувати цю точку зору, але відзначимо, що й нині підприємець – не тільки виробник або продавець товарів і послуг, а також конкурент іншого підприємця. Важливим у його діях, із соціальної точки зору, є те, що, будучи перш за все самодіяльним суб’єктом економіки, “самозайнятим”, він бере на себе відповідальність за власну долю (якщо йому це дозволяють зробити) і створює робочі місця. І чим їх буде більше, тим буде більша можливість для створення добробуту переважній (пасивній) частині населення. Це важливо ще й тому, на думку Б. Аткінсона, що “безробіття – набагато серйозніша проблема, ніж навіть інфляція”⁹².

Серед найголовніших причин, які гальмують розвиток підприємництва, наприклад, Браун відмічає “відсутність справжньої свободи підприємництва і захисту прав приватної власності”⁹³. І щоб не говорили критики “Вашингтонського консенсусу”, заради справедливості слід зазначити, що саме Дж. Уільямсон ці два принципи відніс до найважливіших, коли говорив про дерегулювання і права власності (9-й і 10-й принципи).

Більш глибоко досліджував два останні принципи перуанський економіст Е. де Сото, який підтвердив їх важливість для розвитку підприємництва в країнах, що розвиваються⁹⁴. На його думку, створення умов для їх реалізації може сприяти активізації “мертвого капіталу бідняків”. А причина небажання здійснити це з боку держави – цинічний союз низькооплачуваної державної адміністрації і легально існуючих підприємств, а це знову ж таки провал держави, а не ринку. В Україні існує також “мертвий капітал бідняків”, і в першу чергу земельні наділи, які експлуатуються незначною часткою населення за мізерну плату.

І нарешті про перспективи втілення основних принципів “Вашингтонського консенсусу” і закликів до перерозподілу “добробуту для всіх”. Якщо підсумувати пропозиції щодо подальших реформ, то для них характерний нормативний підхід економічної теорії добробуту. Більшість сучасних українських економістів-лібералів, віддаючи пріоритет ринку, а не державі, визнають за урядом автономну роль у поведінці реформування (такий автономний уряд фігурує зазвичай під іменем “уряд реформаторів” – нинішній уряд України приклад цьому). Їх рекомендації зводяться до таких напрямів: “держави має знизити рівень втручання в економіку”, уряд повинен провести лібералізацію фінансової системи, “Національний банк України має обмежити грошову емісію”. Традиційні рецепти економістів-державників логічно розпочинаються з беззмінного – вступу “уряд має” (ре-

гулювати ціни, здійснювати інвестиційні програми, забезпечувати контроль над зовнішньоекономічною діяльністю і т.д.). Таким чином, незважаючи на прямо протилежний характер рекомендацій, їх нормативний фундамент залишається єдиним: уряд об'єднує переважну більшість членів суспільства і є виразником його інтересів.

У сучасній українській науці відсутні наукові школи, які займалися б розробкою теоретичного фундаменту моделі “консенсусу в ім'я реформ” і “Азіатської моделі”, бо це найбільш близькі альтернативи моделі “корупційного капіталізму”. Безумовно, вирішення цього завдання потребує великих зусиль і об'єднання економістів-теоретиків, оскільки адекватний аналіз моделі “консенсусу в ім'я реформ” відсутній у західній економічній літературі, а концептуальні основи “Азіатської моделі”, напевно, слід шукати у працях азіатських економістів. Проте це проблема майбутнього для українських економістів-теоретиків, у вирішенні якої віднайдеться місце прихильникам як ліберального (неомонетаристського), так і етатистичного (неокейнсіанського) напрямів та, беззаперечно, і представникам неомарксистської теорії.

Наявність окремих ідей у західній і вітчизняній економічній літературі й відсутність цілісної альтернативної моделі “Вашингтонського консенсусу” свідчить про те, що саме тут є можливість у представників вітчизняної науки при концентрації дослідницьких зусиль опинитися в авангарді аналізу проблематики економічної політики сучасного світу. І це більш важливо, ніж суперечки економістів “Вашингтонського консенсусу” з блоком “класичного етатизму” і марксистів, які не припиняються й досі.

Не менш важливе правильне розуміння можливостей намагань перерозподілу, який не має копіювати моделі добробуту соціального ринкового господарства у високорозвинутих країнах. Ефективність існуючого механізму перерозподілу в них заперечується завдяки великому доходу на душу населення і здійснюється через прогресивну податкову систему, а також систему соціального страхування і державну політику в галузі освіти. В Україні, як і в більшості країн СНД, через бідність більшості населення (до 80%) нічого перерозподіляти. Пропонований перерозподіл від небагатьох до величезної маси бідних не принесе успіху. Будь-які намагання в цьому плані тільки активізують вплив капіталу. Тут найважливішими інструментами соціального вирівнювання можуть бути ринкові важелі, які оживили б так званий “мертвий капітал бідняків” і забезпечили істинну свободу підприємництва.

Згадаймо історію проведення реформ у Німеччині. У перші роки післявоєнної відбудови перерозподільні механізми були розвинуті значно менше, тому що більшість населення бідувала, а середньодушовий дохід був низьким. У міру зростання добробуту змінювалась і соціальна політика, як важлива складова частина господарської будови (соціальне ринкове господарство). Удосконалюється вона до сьогодні, хоча досягнутий рівень розподілу через бюджет складає 30% національного доходу ФРН. “Основними чинниками успіху реформ були менталітет німецького народу, його працездатність, схильність до дисципліни, готовність в ім’я майбутнього йти на тимчасові жертви, сприятливі соціально-економічні та політичні умови – приватну власність і підприємницькі структури, уміле використання допомоги за планом Маршалла тощо, вибір правильної стратегії економічних реформ, чітке визначення послідовності та етапів їх проведення, сильна політична воля до реформування і, у процесі його, можливість вільного обміну поглядами для вибору напрямів та постановки завдань реформи, а також міцна особистість”⁹⁵. І в Україні нині є значна частина цих чинників, які можуть бути використані для створення реальних можливостей розширення наступного проведення соціальної політики і перерозподілу доходів. Не варто забувати, що соціальне ринкове господарство Німеччини, яке забезпечило відбудову і принесло більшості добробут, на початку обходилося і без масштабної соціальної політики, але саме ринок створив передумови для проведення такої політики в подальшому. Україна ж розпочинає з активного перерозподілу без достатньо стабільної бази для цього – високого рівня доходу на душу населення. Орієнтуючись на ерхардівську концепцію “добробут для всіх”⁹⁶, слід пам’ятати, що вона мала витоки і поступову еволюцію на основі ефективної ринкової економіки, а не народилася у сучасному вигляді.

Реальне забезпечення свободи підприємництва (завдяки усуненню адміністративних бар’єрів) й оживлення “мертвого капіталу бідняків” (шляхом надання прав власності, тобто легалізації неформальних прав) – ось необхідна і дієва концепція перерозподілу сучасної України. Розвиток підприємництва забезпечить інтеграцію, наприклад, двох третіх населення (можливо, більше) у формальний сектор, а потім їх участь в економічному зростанні й використанні його плодів. “Так приводиться в дію, – на думку Брауна, – постульований механізм “просочування вниз” добробуту”⁹⁷.

Отже, не заперечуючи вказаних вище недоліків, допущених у процесі реалізації загальних принципів “Вашингтонського консенсусу”, навряд чи є підстави говорити про провали ринкового господарс-

тва. Це стосується і зазначених міжнародних відносин: “протекціонізм” і “надто рання лібералізація міжнародного руху капіталів у постсоціалістичних країнах” – типові приклади провалів політики, а не принципів. Ще у 70-ті рр. ХХ ст. Я. Корнаї у лекціях, прочитаних у Швеції в Міжнародному економічному інституті при Стокгольмському університеті, на основі яких у 80-х рр. була видана монографія “Дефіцит”, підкреслював, що гроші відіграють активну роль, коли господарське рішення приймається відповідно до реальних грошей, а не номінальних⁹⁸. На це вказував і Дж. Хансен на конференції у Києві 11 вересня 1998 р., наголосивши на необхідності приведення у відповідність витрат Уряду його доходам. “Надмірне державне споживання стосовно доходів призвело до виникнення значних проблем в Україні, найбільш серйозна з яких висока інфляція, стрімке нагромадження боргів, втрата валютних резервів і зростання заборгованості”⁹⁹. Це ж доводили й українські монетаристи В. Ющенко і В. Лисицький¹⁰⁰. Проте тодішні політики цього не почувли. Господарські рішення мали більш популістський характер, ніж виходили з економічної доцільності.

Це ж стосується цифрової аргументації антимонетаристів щодо неспроможності ринкового господарства. Практично у всіх країнах СНД мова може йти про тяжкі провали політики виражені в тому, що в цих країнах, як правило, донині не сформовані констатуючі елементи ринкового господарства. У результаті цього значна частина країн СНД ще не визнана світовою спільнотою як країни з ринковою економікою.

Сучасний етап розвитку економіки в більшості країн СНД через відсутність констатуючих елементів ринкового господарства можна порівняти з економікою “мильних бульбашок”, яку описав П. Кайндлбергер¹⁰¹. У такій економіці провідним економічним агентом є спекулянт, який зацікавлений не стільки у створенні активів, які будуть постійно приносити прибуток, а в отриманні миттєвої вигоди. Це одна з головних причин того, що не вкорінюються і не впливають на процеси перерозподілу описані вище соціальні аспекти – стабільність грошей, конкуренція, свобода підприємництва, свобода ціноутворення і вибору споживчих благ, а також істинне право власності. До тих пір, поки економіка не буде виведена зі вказаного стану економічними ринковими методами, вагомий “мертвий капітал бідняків” буде триматися без ужитку і не на користь не тільки їм, а й економіці. Саме провали політики – причина неефективного перерозподілу доходів, яка заважає бідним скористатися плодами економічного зростання, але тільки не саме по собі ринкове господарство.

Беручи до уваги економічну неефективність і соціальну нелігітимність структури прав власності, яка склалася в Україні, закономірно постає питання про можливість перегляду приватизації та її корегування за допомогою більш активного втручання держави. Про таку можливість попереджав Дж. Стігліц¹⁰². Проте при збереженні незмінними існуючих інституціональних обмежень втручання представників постсоціалістичної держави у процеси перерозподілу власності призведе до ще більш незадовільних в економічному і соціальному плані наслідків. Тобто неминучі через низку економічних і соціальних причин намагання “перерозподілу” власності адміністративними засобами не вирішують проблем, що виникли, а тільки поглиблюють їх.

4.3. “Розміри” держави в умовах реалізації політики монетаризму

Основне протиріччя дискусії між прихильниками монетаризму і кейнсіанства зводиться до проблеми регулювання сукупного попиту – будь-то з позиції його стимулювання чи обмеження. Дійсно, навряд чи хто з сучасних економістів буде заперечувати важливість цього фактору при формуванні економічної політики. На практиці завжди існує проблема, яку саме політику – грошово-кредитну чи фіскальну – треба проводити, але, на наш погляд, не зовсім правильно розглядати монетарну політику як панацею від усіх бід.

Більше того, при механічному перенесенні на український ґрунт різних варіантів у підходах до економічної політики існує насправді протиріччя між прихильниками монетаризму і кейнсіанства в умовах нормальної ринкової економіки набуває викривленого характеру. Багато українських “кейнсіанців” щиро вірять у те, що дефіцит сукупного попиту – це відсутність грошей у господарюючих суб’єктів. Відповідно, їх рецепти зводяться до тих або інших варіантів збільшення грошової пропозиції і здійснення на підставі цього “монетизації” економіки¹⁰³. Тим часом самого Кейнса хвилювала прямо протилежна проблема: як заставити тратити гроші в умовах, коли господарські суб’єкти цього робити не хочуть. Не випадково як основний інструмент збільшення ефективного попиту він розглядав фіскальну, а не грошово-кредитну політику, яка спрямована на перерозподіл доходів і веде до посилення схильності до споживання, важливого фактора зростання капіталу¹⁰⁴.

Не менш суперечливим виглядає в Україні й монетаристський підхід, який має досить суворі логічні протиріччя в умовах нормальної ринкової економіки. Багато дослідників і на цифровому матеріалі,

і на життєвих принципах показували, як більш жорстка монетарна політика в сучасних умовах призводила не стільки до обмеження інфляції, скільки до прогресуючого “дефіциту грошей”¹⁰⁵. В українській реальності також на цифрах можна продемонструвати, як скорочення державних витрат приводило нас до того, до чого в нормальних ринкових умовах привести не може – ще більшого скорочення доходів бюджету. Це було наслідком провокування поширення бартерних угод і неплатежів, у наших умовах врізання витрат, що не повинно відбуватись у функціонуючих за стандартами ринкових економіках.

Аналізуючи причину такого явища, автор підтримує А. Найдьонова, який підкреслює, що “наша найважливіша відмінність від нормально функціонуючої ринкової економіки полягає в специфічності реакції госпрозрахункових суб’єктів на сигнали ринку”¹⁰⁶. Усі негативні прояви у вигляді неплатежів, бартеру, відриву фінансової сфери від реального сектору економіки, тисячократне перевищення упродовж багатьох років рівня процентної ставки над реальною дохідністю застосування капіталу, в економіці, на нашу думку, це не результат тих чи інших приватних помилок у галузі монетарної чи фіскальної політики, а прояв її глибокої системної деформації.

На практиці існує два шляхи подальшого економічного розвитку України: найкращим чином адаптуватися до особливостей господарської системи, яка склалася. Економічне зростання після 2000 р. показує, що деякі резерви тут є, але в стратегічному плані такий підхід навряд чи виведе Україну на рівень економічно могутніх держав; необхідне здійснення комплексу заходів, які примусили б працювати нашу економіку так, як має працювати нормальна ринкова економіка. Як показують перші кроки нового уряду, у такому напрямі це більш складний шлях, але, на наш погляд, більш перспективний.

Принципово важливим у сучасних умовах для подальшого розвитку є де-факто визнання урядом викривленості економічної системи, яка склалася, і формулювання комплексних заходів (у вигляді так званих структурних реформ), спрямованих на оздоровлення й удосконалення ринкових інститутів. З монетаристської точки зору, головним є завдання наведення порядку в управлінні державними активами. З чисто економічної точки зору, очевидно, що поставлена урядом мета – це забезпечення соціально-економічного розвитку, який включає й економічне зростання. Такі категорії і процеси, як бюджет, інфляція, приватизація, обмінний курс, процентні ставки, податки тощо, служать просто інструментами, що сприяють досягненню цієї найвищої цілі. Вище ми уже намагалися показати, що їх змішування в монетарній політиці може коштувати досить дорого для економіки. У більш широкому монетаристському кон-

тексті, враховуючи, що свобода і демократія – це незалежні цінності, виникає дилема відносно того, що чому має підлягати. А. Сен підкреслює, що “свобода – не тільки головна мета розвитку, але й один із найважливіших його інструментів”¹⁰⁷. З таких позицій лібералізація, яку проповідують монетаристи, правильна, оскільки тут робиться акцент на позитивному зворотному зв’язку між свободою і розвитком. “Її (лібералізації – *Авт.*) центральна ідея, – зазначає Р. Дарендорф, – це свобода в рамках закону. Потрібно дозволити людям переслідувати власні інтереси й цілі, обмеживши їхню свободу лише правилами, які не дозволяють обмежувати свободу інших”¹⁰⁸. У цьому контексті в українському економічному полі при втіленні в життя монетаризму роль держави як гаранта має зростати. Але слід запам’ятати, на що вказують і монетаристи, що така синергія проявляється лише в довгостроковій перспективі.

Суттєвим недоліком утілення монетаризму була відсутність ясності у вирішенні ієрархії структурних реформ. Між тим “перестановка ходів” негативно може вплинути на наслідки розвитку. Звернемося до пенсійної реформи. Сьогодні вже майже ніхто не заперечує проти втілення нагороджувального принципу, проте умова його успішної реалізації – це існування більш-менш розвинутого фондового ринку, який надає пенсійним фондам можливість інвестування у відповідні фінансові інструменти. Оскільки в Україні такий ринок знаходиться у стадії становлення, це примушує пенсійні фонди здійснювати вклади в іноземні цінні папери, але цим самим створюються умови для трансформації українських нагромаджень в іноземні інвестиції, що не відповідає завданню раціонального їх використання для активізації інвестиційної діяльності в Україні. Такою же мірою це стосується й інших окремих галузей.

Для ефективної дії монетарної політики необхідно посилити роль держави у створенні режиму нормального ринкового функціонування економіки. Це перш за все внесення коректив у права власності, які забезпечать орієнтацію підприємств на максимізацію прибутку в короткостроковому плані й чистої вартості фірми – у довгостроковому. Якнайважливішою складовою цього завдання має бути формування ефективно ринкового механізму управління, включаючи й приватизацію, державними активами. Досвід України показав, що держава, маючи крупну власність, якою її власник не керує, негативно впливає на поведінку решти господарських суб’єктів. В умовах відсутності такої керованості з боку держави, на думку А. Алчіана, “яблукам у суспільному садку ніколи не дають дозріти, це є крайнім прикладом твердження, що існування прав власності, які відмінні від приватних, по-

рушує відповідність використання ресурсів їхньої виявленої ринкової цінності”¹⁰⁹.

Не менш важливий аспект успішного прояву монетарної політики і дії ринкового монетарного механізму – необхідність розчистити баланси всіх господарських суб’єктів, включаючи державні, від прострочених взаємних заборгованостей. У протилежному випадку готові жити за ринковими правилами підприємства опиняться просто заблокованими. В умовах існуючої економічної дезорганізації, на наш погляд, інститут банкрутства неефективний. Проведення в масштабах держави такої крупномасштабної операції можна розглядати як різновид грошової реформи. Підкреслимо, що не спосіб стимулювання сукупного попиту, а монетарний інструмент одночасної монетизації економіки, є засобом вирішення системного завдання. “Монетизація (капіталізація), – на думку Ю. Пахомова, – визначає попит, а від його масштабу залежить об’єм ринку. Ринок – об’ємний чи необ’ємний – вирішальним чином визначає статус країни як високорозвинutoї або такої, що розвивається, могутньої чи слаборозвинutoї”¹¹⁰.

В умовах структурних змін, які відбуваються під впливом політики монетаризму, роль держави має посилюватися для створення відповідних умов і зменшення можливих негативних соціальних наслідків. Адже у самих структурних змінах, притаманних будь-якій економічній системі, немає нічого незвичного. Але одна справа, коли вони охоплюють не більше однієї галузі, а інша – коли вся економіка починає функціонувати за принципово новими правилами, які диктують якісно нову алокацію ресурсів. У такому разі економіка піддається своєрідній різновидності шоку з боку пропозиції, наслідок якого – серйозні зміни всього економічного розвитку. На думку Г. Колодко, цьому періоду фундаментальних системних змін, які зачепили саму суть процесу постсоціалістичної трансформації, характерна своя специфіка. “Багато явищ, які характерні для нього, передбачити було дуже важко. Цим можна пояснювати, нехай частково, великий розрив між надто оптимістичними заявами й очікуваннями з одного боку і реальністю – з іншого”¹¹¹. На наш погляд, саме у цьому суть явищ, які пережили всі постсоціалістичні країни: зростання інфляції при поглиблюючому спаді виробництва, адже стагфляційні процеси взагалі можливі тільки в умовах шоків із боку пропозиції. При шоках зі сторони попиту одночасне прискорення інфляції і поглиблення спаду, як відомо, просто неможливо.

Шоківі стани з боку пропозиції значно обмежують ефективність регулювання сукупного попиту. Значна частина вільних потужностей – також результат структурних невідповідностей попереднього

виробничого апарату потребам нової економічної системи, а не факторів, які лежать в основі сукупного попиту. Для приведення їх у відповідність потрібні кошти. В умовах дії нормальних ринкових механізмів для алокації додаткових ресурсів, які з'являються в економіці внаслідок їх невикористання, вводяться в дію ринкові механізми: банки, їх стимули, інформаційні ресурси. Це було підґрунтям для ідеї сучасних монетаристів щодо необхідності зміщення фокусу монетарної політики з трансакційних функцій грошей на роль монетарної політики в її впливі на пропозицію кредиту¹¹². При відсутності ефективної дії монетарних інститутів трапляються так звані “переплески” (overshooting). Тобто відбуваються не тільки ті виробничі потужності, які “приречені”, але й частка тих, які за певних умов цілком можуть бути затребуваними. Створення цих умов покладається також на державу та її монетарну політику.

У період таких структурних змін ресурси не можуть миттєво перерозподілятися відповідно до нових (ринкових) умов діяльності. У цьому розумінні можна говорити про наявність протиріч в економіці. Небезпека їх полягає в тому, що тимчасові неприємності можуть мати дуже серйозні довгострокові наслідки. За довготривалості процесу реструктуризації ті фактори виробництва, які немовби вибули із вжитку тимчасово, можуть назавжди залишитися незатребуваними. Прикладом цього є Україна, значна частина потенціалу якої могла б загалом працювати, але безповоротно втрачена.

Чи змінилися погляди сучасних монетаристів на роль держави в економічній політиці? Так, з огляду описаних структурних шоків, які мають серйозні соціальні наслідки, сучасні монетаристи ставлять питання про посилення ролі держави у створенні надійної “сітки соціальної безпеки” в умовах трансформаційної економіки, необхідність поєднання заходів у соціальній політиці з заходами у сфері промислової політики. Щодо промислової політики, то вона, на їхню думку, може бути двох видів – пасивна й активна. Перша застосовується винятково для пом'якшення структурного шоку. Завдяки активній монетарній і фіскальній політиці держава не дає зразу загинути підприємствам, які опинилися у важкому стані. Використовуючи механізми поступового посилення тиску на них ринкових сил, держава дає можливість або адаптуватися до нових умов, або підготуватися для закриття до періоду банкрутства, створивши умови для появи нових робочих місць. Проблема, яка виникає в суспільстві при такій дії держави, на думку Р. Хардіна, – це подолання “ліберальної недовіри”¹¹³. Викликана вона тим, що в умовах лібералізації зростає можливість збільшити доходи і багатство як самих політиків, так і їхніх сі-

мей та друзів. І державні бюрократи не залишаються байдужими до можливості отримати фінансову вигоду, а дехто не може встояти перед спокусою корупції. Тому, на думку Корнаї, у цих умовах “держава і суспільні інститути мають бути вибудовані таким чином, щоб реалістично враховувати негативні сторони поведінки політиків-бюрократів”¹¹⁴.

У процесі активної промислової політики завдання держави полягає в тому, щоб не втратити позиції в галузі високих технологій. У нових умовах лібералізації економіки і переходу до ринкових умов держава виступає як активатор і гарант їхнього розвитку. Держава через систему капіталів, на думку В. Маркіяна, має і повинна сприяти вирішенню наступних завдань:

- розвивати таку сферу відтворення творчого потенціалу громадян (а це головний ресурс інформаційної економіки), як система безперервної освіти;
- активізувати свідомість, гарантувати загальнодоступність, стабільність функціонування і демократичність інформаційних мереж;
- визначати пріоритетні напрями розвитку високих технологій і сприяти здійсненню інвестицій у ці галузі¹¹⁵.

Лібералізація економіки може дати більш високу динаміку ВВП у короткостроковому або навіть у середньостроковому плані, але без відповідної підтримки держави значно уповільнюється модернізація економіки, ставиться під сумнів збереження високих технологій і забезпечення достойних позицій країни у світі.

Досвід упровадження монетаризму в умовах лібералізації економіки показує, що при формуванні промислової політики принципово важлива поступовість у впливі сил ринку на пріоритетні види діяльності при безперервному їх посиленні. Не можна, наприклад, обмежуватися встановленням високих мит для захисту визначених виробництв. Має бути чітка перспективна політика їх поступового зниження до нормального рівня для того, щоб збуджувати виробництво, адаптуватися до світового ринку, а не ізолюватися від нього. При цьому важливо враховувати національні особливості й використовувати ті механізми впливів, які більш ефективно будуть спрацьовувати з врахуванням специфічних національних традицій, наявного рівня та способу життя, що дає можливість найкраще використати сильні й подолати слабкі сторони своєї національної спадщини.

Досліджуючи цей феномен, В. Марцинкевич доводить, що “при вільній дії загальних механізмів саморуху відтворення спірання на власні національні форми, як і запозичення зарубіжних, які підходять,

відбуваються легко і природно під спонтанним впливом вимог ефективності”¹¹⁶.

Монетарна політика цього періоду здебільшого має підтримувати неринкові сектори “реальної економіки”, адже еквівалентність, рівновага, ефективність відображає не тільки ту частину економічних благ, що реалізуються через ринок, але й які охоплюють весь універсальний спектр збалансованості відтворювальних відносин соціально економічної системи. Неринкова галузь повністю вписується в основні родові поняття та критерії відтворювальної ефективності, співвідношення витрат і результатів. Узятий у всій повноті народногосподарський процес на рівних включає і ситуацію безприбутковості, і пріоритет корисності для певного економічного суб’єкта, і одночасно зростання корисності або вигоди для всіх учасників соціально економічних процесів. Завдяки досягненню розумної еквівалентності виробничої й невиробничої галузей при активній ролі держави у перехідний період забезпечується і найбільша або ідеальна кінцева соціальна економічна ефективність. Усі ці аспекти враховуються у так званій теорії сегментації ринку праці, яка також приходить до висновку про необхідність державного втручання, особливо в період трансформаційних перетворень. “Це втручання, – підкреслює А. Аткінсон, – може набувати різних форм: законодавче регулювання мінімальної заробітної плати; гарантії мінімального рівня доходів, підкріплені набором заходів, покликаних компенсувати фактори, що негативно впливають на рівень зайнятості, і модернізувати найбільш вразливі галузі та регіони. На макrorівні відповідальність держави достатньо значна”¹¹⁷.

Реалізація активної промислової і соціальної політики в умовах трансформаційної економіки, безсумнівно, пов’язана з масштабними перерозподільними процесами, здійснити які у змозі тільки виконавча влада (як центральна, так і регіональна). Висока ефективність проведення такої політики пов’язана з підтримкою високого відносного рівня загальних державних витрат (і прибутків). В Україні урядові витрати нині знаходяться на явно недостатньому рівні (приблизно 40% ВВП)¹¹⁸. У найбільш розвинених країнах, які входять в Організацію економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), витрати “розширених урядів” у середньому дорівнюють 50% ВВП¹¹⁹. Зрозуміло, що питання стоїть не про те, щоб штучно “накачувати” державну казну, лишаячи ресурсів підприємницький сектор економіки. Але сама постановка питання про активну соціальну і промислову перебудовчу політику залишається порожнім звуком, якщо не будуть забезпечені для цього ресурси. Власне, цю позицію підтримують українські моне-

таристи. На їхню думку, “основою зміцнення державних фінансів, забезпечення макроекономічної стабілізації і зростання є формування раціонального бюджету, який, з одного боку, відповідає можливостям податкової системи щодо мобілізації необхідних надходжень (наявність такої відповідності проявляється у збалансуванні дохідної і видаткової частини бюджету), а з іншого боку, забезпечення виконання державою покладених на неї суспільно-необхідних функцій, не гальмуючи при цьому підприємницької ініціативи та не виснажуючи податкоспроможності платників”¹²⁰.

На наш погляд, помилкове уявлення про промислову політику як філантропічне роздавання грошей промисловим підприємствам. Сьогодні активна промислова політика пов’язана з раціональною грошовою політикою. Економіка обезкровлена до такої міри, що надіятися зберегти все, що корисне, навряд чи зможе і нинішній новий уряд. Багато з того, що могло бути покладено у фундамент нової процвітаючої України, безповоротно втрачено, багато знаходиться на межі зникнення. Перспектива для України опинитися на довгі десятиліття в ар’єргарді світового економічного товариства не зникла. Тому вся сучасна монетарна політика уряду має бути спрямована на створення умов для концентрації вкрай обмежених фінансових ресурсів на ретельно відібраних напрямках, які дають шанс на повернення України у розряд економічно передових держав у недалекій перспективі. Жорстким законам ринкової економіки доведеться дати можливість безжалісно вибракувати більшість видів діяльності, що не належать до пріоритетних. Цим визначається зростання ролі держави і відповідальності уряду за створення умов завоювання довіри суб’єкта ринків. Адже дослідження, проведені американськими вченими, показують, що людина, незважаючи на негативний досвід у взаєминах, за сприятливих умов прихильніша до довірливих відносин¹²¹. А.О. Євтух вважає, що для України залишається найбільш реалістичним та найраціональнішим шлях, “який передбачає створення і розвиток потужного національного взаємодовірливості суспільства на засадах “довіри та відповідальності”. Такий напрям може сформулювати багату націю, здатну посісти передові позиції у світовій економіці”¹²².

Проведення активної монетарної політики на підтримку конкурентоспроможного промислового потенціалу країни пов’язано з різними ризиками. При виборі пріоритетів економічного розвитку можна помилитися стосовно перспективних напрямів науково-технічного прогресу. Досвід показує, що не завжди легко врахувати реакцію інших держав і міжнародних організацій на ті чи інші кроки в економі-

чній галузі: у глобальній економіці, що формується, конкурують не тільки фірми, але й держави, навіть цілі регіони. Тому, приймаючи рішення, необхідно враховувати фактор невизначеності. У цих умовах зростає роль фінансових посередників. На думку Дж. Тобіна, “об’єднуючи засоби своїх кредиторів, фінансовий посередник може набагато краще, ніж індивідуальні кредитори, за допомогою диверсифікації зменшити ризик, а також добитися порівняно більшого зниження трансакційних витрат і надати клієнтам зручності завдяки гнучкій деномінації своїх операцій”¹²³.

Виходячи з важливості в реалізації ефективної монетарної політики грошових посередників (банків), погляди монетаристів щодо державного регулювання їх діяльністю не ідентичні. Одні з них стоять на позиціях автономного функціонування банків при відсутності контролю з боку якогось регулюючого органу. Їхні аргументи – зменшення витрат на державне регулювання – лягають тягарем на платників податків¹²⁴. Американські монетаристи, досліджуючи цю проблему, ставлять питання про необхідність регулювання та нагляду. Регулювання, на їхню думку, передбачає як формування спеціальних правил, так і контроль за їх дотриманням¹²⁵.

Більшість сучасних дослідників монетаризму визнають державне регулювання банківською системою для забезпечення стабільного економічного розвитку, підтримки прогресивних тенденцій у трансформації економіки, сприяння адаптації суб’єктів господарювання до змін зовнішнього середовища. Регулюючи банківську діяльність, держава регламентує банківські операції, встановлює кількісні та якісні обмеження параметрів банківської діяльності, використовує механізм стимулювання з метою контролю над грошовим обігом у країні, забезпечення стабільності банківської системи, перерозподілу грошових потоків на користь пріоритетних секторів внутрішнього ринку, підвищення конкурентоспроможності національної економіки. Держава впливає на діяльність банків через створення певних макроекономічних умов їх функціонування та регулювання конкретних її видів.

Отже, основну аргументацію прихильників необхідності державного регулювання банківської діяльності можна звести до наступного:

- враховуючи їх важливе значення в діяльності перерозподілу грошових потоків у економічній системі, держава створює умови для їх ефективного функціонування та розвитку;
- корисність їх діяльності має враховувати інтереси всього суспільства, а не тільки нечисленних власників банківських установ;
- держава має виступати гарантом для посилення довіри до банківського сектору в цілому і ліквідувати дестабілізуювальні

фактори для всієї банківської системи. Дж. Сорос підкреслює, що “підтримка стабільності на фінансових ринках має стати ціллю державної політики”¹²⁶;

- забезпечити таку діяльність банківських установ, яка не повинна загрожувати національній безпеці країни (мається на увазі роль банківської системи в обслуговуванні переважної частки грошового обігу країни та вплив капіталу за кордон).

Державне регулювання діяльністю монетарних посередників, на думку окремих дослідників, “це встановлення державного обмеження для забезпечення стабільного і безпечного функціонування банків та створення умов для досягнення банківською системою макроекономічної ефективності”¹²⁷.

Посилення ролі держави в умовах реалізації монетарної політики в трансформаційних економіках обумовлюється й переходом на початку 90-х рр. XX ст. деяких країн до використання бімонетарних систем (термін уведений М. Лукшою)¹²⁸. Окремі монетаристи цей процес називають “неофіційною доларизацією”, “тіньовою доларизацією”, “доларизацією de facto”¹²⁹. Визнання негласного засобу платежу визначалося надійністю іноземної валюти. До переходу ЄС на єдину валюту найбільш популярними замінними валютами були німецька марка й американський долар. За даними Бюро економічного аналізу і ФРС США та німецького Бундесбанку, у 2002 р. за кордоном знаходилося біля 50% американських банкнот і від 30 до 69% дойчмарок¹³⁰.

Відмова від національної валюти на користь зарубіжної через високу інфляцію, на жаль, як засвідчив досвід України, часто не вирішує проблему, а навпаки, поглиблює її. Ми могли спостерігати в Україні свого роду самоскручувальну спіраль: інфляція – втеча від знецінених грошей у бік твердої стабільної валюти – скидання національної валюти – девальвація – зростання номінальної заробітної плати – інфляція. Якщо центральний банк не збільшує об’єм грошової маси для компенсації витрат зростання цін, то виникає криза ліквідності. Обидва явища – зростання темпів інфляції і криза ліквідності – порушили нормальне функціонування грошового обігу в економіці, сприяли її переходу на бартер.

Не менші бар’єри виникають у процесі заміщення національної валюти іноземною для інфляційного фінансування бюджетного дефіциту у зв’язку з втратою сеньйоражу для країни-реципієнта на користь країни-донора. А. Фрідмен і А. Вербицький оцінили такий збиток: 10-процентне збільшення масштабів обігу зарубіжної валюти обумовило 50-процентне зниження частка сеньйоражу у ВВП (за умови високих початкових масштабах обігу зарубіжної валюти)¹³¹.

Таким чином, населення країни, вибравши зарубіжну валюту для підтримки свого добробуту, тим самим поглиблює економічну нестабільність і підштовхує уряд країни до прийняття радикальних рішень у галузі монетарної політики.

Питання про те, як і коли вводити конвертованість валюти в країнах із перехідною економікою, для багатьох українських та зарубіжних економістів до сьогодні дискусійне.

Аналізуючи світовий досвід, С. Борисов вважає, що поступовий рух країн із перехідною економікою до конвертованості валюти має розпочинатися з уведення зовнішньої конвертованості. На його думку, “зовнішня заборгованість стимулює активність зарубіжних інвесторів, знімає проблему репарації ввезених капіталів і вивозу отриманих прибутків; складається більш-менш стійкий міжнародний попит на таку валюту з відповідним сприятливим впливом на валютний курс і валютний стан країни; створюється і зміцнюється престиж валюти в очах світової спільноти... [вона] вимагає значно менших економічних і фінансових перетворень і валютних витрат, оскільки контингент нерезидентів зазвичай невеликий, порівняно з вітчизняними власниками валюти”¹³². До цього можна додати, що такий підхід знімає і таку гостру проблему країн із перехідною економікою, як доларизація економіки та створення “комфортних” умов для “втечі” нагромаджень населення і підприємств за кордон.

Значна частина західних монетаристів не робить акцент на суб’єкті валютних конверсій, а сходиться на думці, що для успіху реформ у країнах із перехідною економікою обмежена форма конвертованості має поширюватися лише на операції щодо капітальних рахунків. Це дозволяє запобігти масовому відпливу капіталу. На думку Р. Маккіннона, у період переходу до ринку, якщо підприємствам дати можливість “вільно брати кредити і відкривати депозити на Заході”, позиції вітчизняної банківської системи будуть підірваними¹³³.

Незважаючи на відсутність чітких теоретичних орієнтирів цієї проблеми, при здійсненні ринкових реформ більшість країн трансформаційної економіки як перший крок на шляху створення умов для обігу своїх валют віддали перевагу введенню внутрішньої конвертованості. На думку монетаристів і прихильників реформ, у валютній сфері цих країн відмова від державної монополії на валютні операції, лібералізація зовнішньої торгівлі й одночасна ліквідація системи великої кількості валютних курсів у країнах із перехідною економікою може привести внутрішній обіг валют не тільки до створення інститутів валютного ринку, а й до використання їх для розміщення на депозитах банків. Це могло б сприяти інтеграції “чорного” валютного

ринку в реальну економіку. Крім того, продаж частини валютної виручки експортерами має на меті забезпечити формування валютних резервів цих країн. Останні, на думку А. Гальчинського, “розширюють можливості Національного банку з регулювання обмінного курсу валютного ринку шляхом здійснення інтервенцій при тимчасових коливаннях попиту і пропозиції, що підвищує забезпеченість критичного імпорту необхідними валютними ресурсами і є надійним засобом страхування життєздатності економіки країни у разі можливого скорочення надходжень валюти”¹³⁴.

Реалізація цієї концепції на практиці мала особливості в кожній країні й дала неоднакові результати. У країнах Східної Європи вона значно результативніша, ніж у країнах Центральної і Східної Європи пострадянського простору. Останні, крім Республіки Білорусь, до середини 90-х рр. приєдналися до статті 8 Статей Угоди МВФ, формально вводячи конвертованість валюти за поточними операціями платіжного балансу і відкривши доступ на валютний ринок як нерезидентом, так і резидентам своїх країн. За відсутності обґрунтованої макроекономічної програми і підготовчих заходів таке поспішне введення конвертованості валюти призвело до драматичного падіння курсів національних валют, загострення проблеми інфляції, доларизації економік, впливу капіталів потенційних інвесторів, а також втрати контролю за експортно-імпортними операціями. У деяких країнах конкурентоспроможність національного виробництва різко знизилась, внутрішні ринки були заповнені імпортними споживчими товарами.

Відомо, що навіть розвиток інтеграційних процесів ЄС углиб (формування з 1 січня 1999 р. на підставі Маастрихтського договору 1992 р. Економічного і Валютного союзу – ЕВС) і розростання інтеграційного об’єднання вшир (збільшення з 1 травня 2004 р. кількості членів до 25 держав) суттєво посилює роль державного регулювання. Така тенденція зумовлюється необхідністю дотримання оптимального співвідношення форм і методів регулювання інтеграційних процесів на національному, міждержавному та наднаціональному рівнях. Це співвідношення знаходиться у постійній динаміці, тому, як зазначає В. Пищик, “роль державного регулювання посилюється, а його форми ускладнюються в міру переходу до більш зрілих стадій валютної інтеграції і втягнення в цей процес нових, менш розвинених країн”¹³⁵.

Виділимо фактори, які, на думку монетаристів, вимагають обов’язкового втручання держави у їх розвиток із врахуванням національних інтересів:

1. Загальновизнаною є необхідність залучення іноземного капіталу в національну економіку держав трансформаційної економіки,

але важливо на державному рівні забезпечити захист національних ринків від зовнішнього негативного впливу, який пов'язаний, зокрема, із напливом “вільних” грошей, а також із можливим їх відтоком у майбутньому. Тому стабільність національної економіки і фінансового сектору має спиратися: по-перше, на важелі, які попереджають дестабілізувальний вплив короткочасних “вільних” грошей; по-друге, на системні механізми формування інвестиційних ресурсів.

2. Через зростаючу вольтинність основних курсових співвідношень і котування світового фінансового ринку передбачуваність міжнародного руху фінансових потоків ускладнилася, що зумовлює необхідність проведення такої монетарної політики, яка значно сприяла б зростанню стійкості національних грошових і валютних ринків. У сучасний період більше 10 країн використовують режим валютного керування, причиною введення якого у більшості з них була некерована інфляція. Численні дослідження показали, що інфляція у країнах, що розвиваються, за режимом валютного керування на середньому рівні становить 6% у рік, що значно нижче за інфляцію при плаваючому курсі (біля 50% у рік) та інших “прив'язаних” обмінних курсах (біля 20% у рік)¹³⁶.

3. Значна лібералізація руху капіталів на національному ринку несе з собою додаткову загрозу економічного й політичного тиску на країни. Тому завдання держави – не допустити стану, коли “потенційно багата країна внаслідок ліберальних реформ відчужена від свого багатства і діє так, немовби воно їй уже не належить”¹³⁷.

4. Лібералізація руху капіталу може призвести до зниження конкурентоспроможності національної банківської системи і фінансового сектору в цілому. На думку монетаристів, у такій стратегічній галузі економіки, як фінансова, ключові позиції мають займати національні грошові влади і національний бізнес. При цьому “грошовим владам потрібно повністю використовувати наявний у них набір важелів і механізмів, які сприятимуть зміцненню економіки і забезпечать ефективне регулювання фінансовою сферою”¹³⁸. Такий підхід також зменшить центробіжні сили у співдружності країн СНД, які породжені, на думку дослідників, “слабкістю національних валют і відсутністю дієздатної системи розрахунків”¹³⁹.

Збільшення кількості країн, які намагаються забезпечити конвертованість своїх валют, у тому числі за капітальними операціями, – об'єктивний процес. Він зумовлений потребою розширення сфери вигідного застосування “надлишкового” у розвинутих країнах капіталу при порівняно низьких виробничих витратах у країнах, які трансформують економіку в ринкові умови. Водночас можна констатувати

той факт, що більшість держав не має можливості ефективно використовувати капітал або встановити контроль за його рухом. Вони продовжують залишатися на позиціях часткової оборотності, проводячи загальну лінію на поступову лібералізацію валютного законодавства. При цьому донині не вирішені найбільш гострі проблеми захисту національної економіки від надлишкового припливу зарубіжного капіталу. “Тому, – на думку П. Жукова, – на практиці валютні курси розвинених країн із конвертованою валютою, як і дохідність вкладів, значно більше залежать не від самого торговельного балансу, а від ставки процента, що і робить можливим довготривалий дефіцит (профіцит)”¹⁴⁰. Цим пояснюється той факт, що у світовій практиці переважають держави, які, зафіксувавши обмінний курс своєї валюти до долара США, не заявляють про офіційну прив’язаність національних грошових одиниць до нього, наприклад, Китай, або підтримують режим плаваючої девальвації національної валюти стосовно долара США (наприклад, Індія)¹⁴¹.

Представники грошових влад країн із трансформаційними економіками постають у цих умовах перед вибором: зберегти додаткові конкурентні переваги національної економіки за рахунок штучного здешевлення внутрішніх факторів виробництва через механізм зниження обмінного курсу, допускаючи тим самим перекоси в галузевій структурі економіки, чи дати можливість сформуватися ринковому обмінному курсу відповідно до основних макроекономічних показників (це може призвести до часткової трансформації моделі інтеграції національного господарства в систему міжгосподарських зв’язків). Під впливом тягара проблем, які нагромадилися в країнах із трансформаційною економікою і зростаючим тиском США на своїх торгових партнерів у напрямі підвищення курсів їх валют відносно долара, нині більшість із цих країн має зробити такий вибір. Це має зробити й Україна.

Не заперечуючи позитивної сторони наслідків різних варіантів курсової політики, аналітики часто залишають поза увагою негативний вплив девальвації на рівень внутрішнього попиту. Стимувальні ефекти девальвації проявляються в тому, що споживчий та інвестиційний попит на імпортовану продукцію внаслідок її подорожчання скорочується, причому це скорочення не може бути компенсоване розширенням попиту на продукцію вітчизняного виробництва. У таких умовах обсяги внутрішнього поглинання (тобто споживчих та інвестиційних витрат в економіці) зменшуються.

На думку окремих монетаристів (М. Монтес і В. Попов) “штучне зниження валютного курсу дозволяє стимулювати експорт, виробництво і заощадження шляхом обмеження імпорту та споживання”¹⁴².

Українські і російські дослідники виділяють механізми депресивного впливу на сукупний попит. Такими механізмами є:

- перерозподіл доходів на користь економічних суб'єктів із більшою граничною схильністю до заощадження;
- інерційність номінальних витрат, яка при підвищенні номінальних цін виливається у зменшення реальних витрат;
- зростання цін на імпортовані товари в національній валюті, яке не компенсується відповідним зростанням доходів економічних агентів¹⁴³;
- підвищення цін на вітчизняні товари – аналоги імпортованої продукції (якщо конкуренція на внутрішньому ринку не досить висока, то при подорожчанні імпорту ціни на продукцію вітчизняного виробництва теж підвищуватимуться, оскільки виробники захочуть скористатися сприятливими можливостями для нарощування прибутків)¹⁴⁴.

Отже, стримувальний вплив девальвації на обсяги внутрішньої абсорбції значною мірою реалізується через зниження купівельної спроможності населення, що ми можемо спостерігати сьогодні в Україні. Зростання цін у таких умовах примушує більшість населення скорегувати витрати.

Сучасні дослідники цих процесів наголошують ще й на тому, що в середньостроковій перспективі нарощування валютних резервів призводить до “стискання” внутрішнього попиту і ВВП країни. За їхніми оцінками, звуження внутрішнього попиту має настільки сильний негативний вплив на випуск більшості галузей промисловості, що він перебиває всі позитивні моменти, зумовлені послабленням курсової позиції національної валюти¹⁴⁵. Крім того, недооцінка національної валюти порушує нормальний хід розподільчих процесів¹⁴⁶, адже причиною субсидування експорту за рахунок додаткового оподаткування імпорту є девальвація. Занижений курс національної валюти, на думку В. Маневича, – це своєрідний механізм трансферу доходів (надання експортерам так званої “експортної премії” за рахунок доходів імпортерів). “Те, що вигідні умови для національного експорту породжуються виключно обмінним курсом і не завдають ніяких збитків для решти економіки, є не більш ніж ілюзія – експортну премію виплачують експортерам покупки іноземної валюти на внутрішньому ринку”¹⁴⁷.

Зниження курсу національної валюти, як доводять В. Волконський і А. Кузовкін, породжує диспаритет цін, а також диференціацію доходів між багатими і бідними країнами, внаслідок чого поглиблюються фінансові труднощі країн, які розвиваються, та посилюється їх

кредитна залежність від індустріальних країн¹⁴⁸. На думку відомого економіста В. Дорнбуша, існує прямий взаємозв'язок між темпами девальвації та гостротою бюджетних проблем. Девальвація, яка проводиться для підвищення зовнішньої конкурентоспроможності вітчизняних товарів, одночасно підвищує вартість обслуговування зовнішнього боргу в національній валюті та посилює борговий тиск на державні фінанси¹⁴⁹. Тому, з точки зору нормалізації розподільчих процесів, монетарна політика держави на зниження експортної премії та більш рівномірний розподіл доходів між секторами економіки позбавить експортний сектор необґрунтованих переваг і сприятиме більш динамічному розвитку галузей, які орієнтовані на внутрішній ринок.

У доповіді Міжнародного Валютного Фонду “Огляд світової економіки за 2000 рік” підкреслюється, що хоч в останній чверті ХХ ст. точилося багато розмов про бажання “урізати” державний сектор, у жодній із країн за межами колишнього радянського блоку частка державних витрат у ВВП не зменшилась у ступені, який хоч орієнтовно нагадував би збільшення цієї частки після Другої світової війни¹⁵⁰. Доповідь також містить таку констатацію факту: “Роль держави у створенні соціальної, матеріальної та інституціональної інфраструктури, що забезпечує ефективне функціонування ринків і продуктивне втручання держави для виправлення недосконалостей ринку, загальноновизнана. Навпаки, роль держави у згладжуванні циклічних коливань має відносно недовгу історію й суперечливі оцінки”¹⁵¹.

Головним чинником збільшення частки держави у ВВП було зростання державних соціальних трансфертів. Як згадувалося вище, за прогнозами, у перспективі до 2015 р. у країнах Західної Європи та США їх зростання триватиме¹⁵². Так що ж відбудеться з державним регулюванням, чи девальвується воно: якщо так, то в чому це виявляється? А можливо, правильніше говорити про еволюцію його форм і механізмів?

В економічній літературі існує поняття “розміри держави”. Під ними звичайно розуміють її відносні величини: питому вагу зайнятих у державному секторі в загальній чисельності зайнятих; питому вагу активів, що знаходяться в державній власності, у всіх національних активах; питому вагу продукції, виробленої на державних підприємствах, у сукупному обсязі виробництва; питому вагу державних інвестицій у національних інвестиціях; питому вагу державних витрат у ВВП (останній показник, очевидно, найчастіше використовується в економічній літературі). Набагато рідше термін “розміри держави” застосовують щодо абсолютних величин – абсолютної чисельності державних службовців (чисель-

ності збройних сил), абсолютного розміру державних активів, абсолютної величини державних витрат тощо.

Питанням аналізу економічного впливу відносних розмірів держави присвячено багато наукових праць. Частина новітніх із них подана у статті А. Іларіонова та Н. Пивоварова¹⁵³. Звернемо увагу насамперед на неоднорідність економічної літератури, з точки зору її змісту, з цієї актуальної проблематики. Вона спричинена різними підходами до проблеми дослідників, які належать до різних шкіл і напрямів економічної думки. Найбільший внесок в осмислення цієї проблеми зробили американські економісти. “Мілтон Фрідмен навіть ряд аргументів на користь того, що велика роль держави зазвичай суперечить інтересам громадян. Роберт Нозі переконливо обґрунтував “мінімальну державу” і виступав проти самонавіяності сучасної державної влади. Джейм Б’юккенен і “конституціональні” економісти знову звернулися до ідеї суспільного договору і поставили вимогу різко обмежити сферу державного регулювання, у тому числі фіскальну систему”¹⁵⁴. Ця тенденція розвитку економічної думки засвідчує подальше відродження лібералізму. Прихильники монетаризму вказують на від’ємну залежність темпів економічного зростання від розмірів держави для країн високого і середнього рівня розвитку.

Дещо по-іншому постає питання ролі держави в транзитивній економіці за умов глобалізації фінансової системи й усієї економіки. Існує три точки зору на сучасний стан та майбутнє національної держави. Серед принципових теоретико-методологічних і практичних питань теми, що досліджується в цьому розділі, можна виділити два. **Перше** – співвідношення національної макроекономіки і геоekonomіки, або глобальної економічної системи, до якої входить сукупність національних господарств. **Друге** – співвідношення ролі держави всередині національного господарства і на світових ринках¹⁵⁵.

Автор одного з досліджень проблем глобалізації дотримується точки зору щодо необхідності “перетворення” національної економіки у мікроекономіку на світовому рівні у зв’язку з глобалізацією. “Жодна національна макроекономіка тепер не може знаходитися в системі СКГ (світового комплексу господарства – *Авт.*) і бути сумісною з нею, – зазначає М. Голанський. – Вона не може незмінною увійти у цю систему і відразу запрацювати там як мікроекономіка. Перед входженням у систему СКГ будь-яка національна макроекономіка має обов’язково перетворитися в якусь мікроекономіку, тобто повинна знищити власну макроекономічну суть і набути суті мікроекономічної”¹⁵⁶.

Очевидно, судження про взаємодію національних господарств і геоeкономіки в такому разі виходять за аналогії стосовно співвідношення мікро- і макроекономіки всередині національного господарства. Але ж і в цьому випадку не відбувається “знищення” ні мікро-, ні макроекономічної суті об’єктів та суб’єктів господарського процесу.

Відсутнє “самознищення” національної економіки як макросистеми і в межах глобальної економіки, навіть якщо взяти до уваги довгострокову тенденцію до створення єдиного господарського механізму в планетарному масштабі. Проте реально існує проблема різних сфер і рівнів, на яких реалізується економічна роль держави. Перша сфера – національні економіки; всередині кожної з них держава виконує свою роль на всіх рівнях: мікро-, мезо- та макроекономіки. Зрозуміло, що ця роль специфічна в умовах розвиненої (зрілої) ринкової економіки і в умовах переходу від планової до ринкової економіки. З огляду на це, принципово важливо з’ясувати “розміри держави” саме в умовах перехідного періоду, у процесі ринкової трансформації. У теоретичному плані йдеться про необхідність аналізу й визначення кінцевих позицій руху від загального одержавлення до оптимального державного господарства та стабілізації ринкового розвитку.

Друга сфера – регіональні об’єднання та відносини між ними. За даними ГАТТ/СОТ, у середині 90-х рр. ХХ ст. у світі налічувалося понад 30 інтеграційних угруповань різного типу (зони вільної торгівлі, митні союзи, “спільні ринки”, економічні союзи). До них належали як середньорозвинені, так і могутні інтеграційні угруповання (Європейський Союз, НАФТА, АСЕАН та ін), у межах яких переміщення фінансових та інвестиційних потоків було практично лібералізоване. Нарешті, це розгляд питання з позицій геоeкономіки, її сучасної структури, тенденцій та закономірностей розвитку.

По-перше, усі вищезазначені сфери й рівні існування економіки, а отже, аналізу, найтісніше переплетені, а тому вимагають не ізолюваного, а “синтетичного” дослідження. По-друге, по суті справи на кожному з рівнів дослідник має справу не з чисто ринковими відносинами, а з відносинами змішаної економіки, що вже склалися (у розвинених країнах) або формуються (у країнах із перехідною економікою) як у національному, так і світовому масштабах.

Прихильники змішаної економіки у всьому світі, посилаючись на значний історичний досвід її функціонування, підкреслюють, що одна з важливих ознак змішаності – це поєднання державного й ринкового регулювання господарства. Для пом’якшення ринкового ефекту держава діє активно різнопланово – для сприяння зростанню, усунення

нерівності, охорони здоров'я людей та довкілля, гарантування безпеки, регулювання і стабілізації монетарних сил тощо.

Найбільш проблемні в цьому плані питання рівня відкритості. За даними Світового банку, темпи економічного розвитку в 80–90-х рр. ХХ ст. були вищими у країнах із більшою лібералізацією операцій із капіталом¹⁵⁷. Економетричні дослідження Д. Долара й А. Крау, які ґрунтуються на порівняльному міжкраїнному аналізі, показують, що зовнішньоторговельна відкритість – важлива зміна, яка визначає темпи зростання ВВП на душу населення. Причому зі ступенем відкритості економіки пов'язані не тільки відмінності між країнами в темпах зростання ВВП, але й зміна довгострокових тенденцій економічного зростання для окремих країн¹⁵⁸. На думку М. Обстфельда і К. Рогоффа, фінансова відкритість господарства знижує нестабільність шляхом диверсифікації ринку. Їх основне твердження полягає в тому, що коливання економічної активності у різних країнах не відбувається абсолютно синхронно, і тому торгівля міжнародними фінансовими активами, дохідність яких вимірюється залежно від кон'юнктури, дозволяє послабити зв'язок між об'ємами споживання і рівнем ВВП¹⁵⁹.

Окремі дослідники доводять, що для країн, які розвиваються, відкритість економіки і темпи інфляції очевидні: у країнах із більш відкритою економікою темпи інфляції нижчі¹⁶⁰. Інші дослідники стверджують, що, на відміну від попереднього періоду, у 90-х рр. ХХ ст., для яких характерні прискорені темпи фінансової глобалізації, ступінь нестійкості темпів економічного зростання в більш відкритих країнах, що розвиваються, стає вищим. Аналогічна картина і стосовно динаміки приватного споживання: у країнах, що розвиваються, з більш відкритими фінансовими ринками нестійкість темпів зростання споживання за останні десять років зросла, тоді як в інших країнах цей показник помітно знизився¹⁶¹. Ці ж дослідники відмічають, що за останнє десятиліття країни з трансформаційною економікою все більше втягуються у процеси фінансової інтеграції, формально зберігаючи високий рівень контролю за рухом капіталу¹⁶². Проте в цілому, з макроекономічної точки зору, має значення не формальний рівень обмежень, які накладаються державою, а фактичний ступінь мобільності капіталу, що може існувати у період криз. Спеціалісти МВФ у своїх дослідженнях виділяють важливий пороговий ефект: коли фінансова відкритість економіки перевищує визначений рівень, макроекономічна нестійкість значно знижується. Якщо фінансову відкритість вимірювати як відношення валових зарубіжних активів і зобов'язань резидентів певної країни до ВВП, то цей пороговий ефект

починає діяти при рівні відкритості біля 50%¹⁶³. У реальній економіці такий рівень досягнутий тільки в промислово розвинутих країнах, які, таким чином, отримують основний вигравш від поглиблення фінансової інтеграції. Тому зовнішня рівновага і її погодження з внутрішньою в умовах зростання відкритості має бути однією з основних цілей макроекономічної політики держави.

У сучасній економічній літературі зустрічаються принаймні три різні точки зору щодо трактування співвідношення ролі національної держави і процесів фінансової й економічної глобалізації – представників революційного, еволюційного та скептичного підходів (табл. 6)¹⁶⁴.

Таблиця 6. – Порівняння трьох підходів до глобалізації

	Революційний підхід	Еволюційний підхід	Скептичний підхід
Нове	Настання ери фінансової та економічної глобалізації	Безпрецедентний рівень фінансової та економічної глобалізації	Формування торгових блоків, більш слабке управління, ніж у попередній період
Головні риси	Глобальний капіталізм, управління в глобальних масштабах	Інтенсивна й екстенсивна глобалізація	Світ менш взаємопов'язаний, ніж у 90-х рр. XX ст.
Могутність національних держав	Послаблюється і розпадається	Переглядається, реконструюється	Зміцнюється і множить
Русійні сили глобалізації	Вільний капітал і нова технологія	Рух до модернізації свого суспільства	Державні механізми і ринкові структури
Види стратифікації	Ерозія старих ієрархій	Нова архітектура світового порядку	Посилення маргіналізації Півдня
Домінуючий мотив	Стандартизація: Макдональдс, Мадонна та ін.	Трансформація політичного співтовариства	Реалізація національних інтересів
Концептуалізація глобалізація	Перегляд природи людських дій	Перегляд міжрегіональних відносин	Інтернаціоналізація і регіоналізація
Історична траєкторія	Глобальна цивілізація	Глобальна інтеграція й одночасна фрагментація	Регіональні блоки, зіткнення цивілізацій
Резюме	Нація-держава втрачає історичну релевантність	Державна могутність і світова політика трансформуються	Інтернаціоналізація стає залежною від згоди держави і від світового співвідношення сил

Першу точку зору відстоюють прихильники тези про “руйнування національної держави”, “розмивання” її ролі (Б. Баді, К. Ейк, К. Омае,

Т. Спайбі, С. Перегудов та ін.). Професор із Нігерії Клод Ейк (1939–1996) писав: “Протягом тривалого часу ми гадали, що національна держава – це незмінна основна політична організація людства. Однак, як і визначення глобалізації, це припущення починає здаватися простим, тому що глобалізаційні процеси впливають на національну державу з двох боків. З одного боку – це тиск із метою вийти за межі національних держав і поєднати національні держави ... З іншого тенденція руйнування до рівня складових мовних, національних, релігійних та етнографічних компонентів”. На думку К. Ейка, обидві тенденції – до зближення і до руйнування – “з’явилися в результаті зниження необхідності існування і життєдіяльності національної держави”¹⁶⁵. Отже, руйнування національного державного суверенітету відбувається під впливом дії регіональних об’єднань (Євросоюз, НАФТА та ін.), поява яких свідчить про транснаціоналізацію економічної діяльності й одночасно дає імпульс для подальшої транснаціоналізації ТНК і транснаціональних управлінських структур (мереж).

Прибічники іншої точки зору (О.Г. Білоус, О.В. Черковець та ін.), навпаки, наголошують на посиленні ролі національної держави як регулятора соціально-економічних процесів усередині національного господарства та організатора успішного представництва підприємницьких сил своєї країни на світових ринках¹⁶⁶.

По суті проміжну (“примирювальну”) і, на наш погляд, досить плідну точку зору висловлюють учені, які розглядають глобалізацію як виклик тисячолітнім підвалинам державності, критично аналізують ці процеси, але водночас роблять загальний висновок про необхідність невизначено тривалого існування національної держави як регулюючого механізму відносин усередині країни.

Згідно з їх позицією державі відводиться роль одного з ланцюгів складного багатоярусного механізму, що регулює глобальні економічні й інші відносини¹⁶⁷. Тому про обмеження суверенітету держав можна говорити лише в розумінні потреби слідувати загальним нормам і правилам (що навряд чи можна вважати обмеженням суверенітету). У той же час головне – практична реалізація цих норм і правил зазвичай не може відбутися без відповідних державних інститутів, включаючи й фінансові.

При подальшому аналізі вищевикладених точок зору виявляється, що їх представники наводять як вихідні одні й ті самі факти та статистичні показники, але узагальнюючи їх, роблять різні висновки.

У результаті аналізу економічної ролі держави в контексті фінансової й економічної глобалізації приходимо до таких висновків:

1. Досвід ефективного функціонування економіки розвинених країн показує, що неможливе існування ефективної, основаної на сучасних науково-технічних досягненнях, соціальноорієнтованої ринкової економіки без регулюючої ролі держави. Прикладом відходу держави від регулювання соціально-економічних процесів може бути Україна на початкових етапах системної трансформації економіки, перед якою стоїть проблема незахищеної в міжнародному плані держави із соціально незахищеними громадянами всередині країни.

2. Механізми державного регулювання змінюються, але держава завжди зберігає при цьому чітко визначені функції, до яких належать: захист прав власності; забезпечення свободи підприємництва; стимулювання ділової активності й боротьби з монополістичними тенденціями; забезпечення законності та правопорядку в господарській галузі; регулювання грошового обігу; забезпечення стійкості національної валюти; регулювання взаємовідносин між працею і капіталом, між підприємцями та найманими робітниками; регулювання зовнішньоекономічної діяльності, включаючи обмеження митної системи; забезпечення економічної безпеки країни та ін.

3. У країнах із перехідною економікою, включаючи й Україну, на етапі становлення та розвитку соціального ринкового господарства держава має бути більш активною, ніж в умовах відлагодженої змішаної економіки. На державу покладається завдання проходження “точки повернення” до старої системи й одночасно перетворення своїх попередніх функцій, характеристик для умов централізованої планової економіки. При послабленні (тим більше відсутності) державного втручання на стадії формування ринкової економіки посилюється стихійний розвиток, який сприяє появі нових сил протистояння, що монополізують процеси виробництва. Не менш важлива в умовах перехідної економіки і міжнародна діяльність держави. Держава бере участь у глобалізаційних процесах, світогосподарській конкуренції не лише за допомогою господарської політики. У цих умовах швидко зростає дипломатична складова конкурентоспроможності країни. Здатність відстояти власні інтереси має проявлятися на багатьох ділянках – від лобювання “своїх” підприємств на міжнародних тендерах до участі в міжнародних дебатах навколо принципів і правил світогосподарських відносин та впливу на поточну діяльність міжнародних економічних організацій.

4. Для кожної країни при певних загальних принципах масштаби державного регулювання, його конкретні механізми й форми здійснення мають бути різними. Вони мають враховувати історичні традиції країни, її національну культуру, масштаби території, специфіку

геополітичного становища тощо. Тому роль держави в країнах Азії має бути іншою, ніж у Європі, в Україні вона відрізняється від інших країн континентальної Європи.

5. Послаблення макроекономічного регулювання в умовах фінансової та економічної глобалізації супроводжується різким загостренням проблем екстерналізації як усередині країни, так і у світовому господарстві в цілому. Підприємці, корпорації перекладають на державу проблеми захисту навколишнього середовища, вирішення гострих суспільних питань тощо. У межах розвинених національно-господарських комплексів подібні намагання певною мірою обмежуються як свідомим суспільним державним регулюванням, так і ринковими механізмами (ціноутворенням, переливанням капіталів, зрівнянням норм прибутку тощо). В іншому випадку, як це сталося в Україні, вони перекладаються на найбільш незахищені прошарки населення, доквілля тощо.

Отже, нині практично існує єдина точка зору і серед монетаристів щодо необхідності посилення державного регулювання монетарною системою в умовах трансформаційних економік. Викликано це зростання ролі держави при переході до ринкових умов як основного інвестора, виробника й “активатора” суспільних благ, як “анклава” соціально-економічної системи і гаранта стійкого функціонування та розвитку цієї підсистеми як цілого за визначеними “правилами”. “Лібералізація зменшила масштаби прямого державного втручання в економічні процеси. Проте, як показує досвід, роль держави в цьому ніскільки не зменшилася, змінилися лише її пріоритети і механізми втручання”¹⁶⁸. Загальноприйнятим є і визнання її важливих функцій на більш високому рівні розвитку – постіндустріальному суспільстві¹⁶⁹. Питання, яке залишається дискусійним серед монетаристів, – це “розміри” державного регулювання економіки.

4.4. Основні тенденції та стратегія сучасної монетарної політики України

Одна з найбільш невирішених проблем розвитку євроорієнтованої економіки сучасної України, яка визначає її відставання у формуванні сучасного інформаційно-індустріального суспільства та рівні добробуту населення, – слабкість фінансового потенціалу. Відносно до ВВП частка банківського капіталу в 2004 р. становила всього 4,8%, тоді як у країнах Центральної та Східної Європи – понад 40%¹⁷⁰. Сучасна економіка відчуває його недостатність як стосовно об’єму ресурсів і державного бюджету, так і спроможності наявних фінансових

інститутів формувати монетарну політику, яка відповідала б національним інтересам країни і містила арсенал монетарних інструментів, адекватних новим умовам та факторам розвитку економіки.

Монетарна політика виступає стрижневою основою всієї економічної політики, яку намагається радикально змінити новий уряд України. Щоб визначити її стратегічний напрям, потрібний аналіз основних її рис. Оскільки в українській економічній літературі відсутнє чітке формування поняття монетарної політики¹⁷¹, автор пропонує таке її розуміння.

Монетарна політика – частина (підсистема) економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових, інших монетарних інструментів, інститутів та заходів державної влади, які згідно з законодавством мають повноваження щодо формування й використання фінансових ресурсів держави і регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки відповідно до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики.

Саме таке визначення, на наш погляд, дає більш чітке розуміння важливості двох її механізмів – монетарних інструментів і монетарних інститутів державної влади.

Сучасна монетарна політика України, як органічна частина економічної політики, має цільову спрямованість. Використання урядом будь-якого її інструменту засвідчує взаємозв'язок цілей економічної політики та її соціальної спрямованості. Досвід втілення монетарної політики в Україні показує, що на практиці це може бути формальний зв'язок, який не завжди дає результат. У такому випадку або інструменти, наприклад, високі ставки оподаткування, виводять частину економіки (виручку, ВВП, доходи та ін.) у тіньову зону, або інститут монетарної влади (податкова служба) не відрегулював технологію збору податків, або морально застаріла і не відповідає вимогам часу податкова парадигма, яка втілювалася у практику. Низька ефективність монетарних інструментів пов'язана здебільшого як із недостатнім урегулюванням цих інструментів, так і з поганою організацією функціонування монетарних інститутів державної влади. І як вказує А. Фельдман, будь-яка зміна розмірів економічного “порогу або винесення міркувань про його розподіл веде до парадоксів і труднощів, які нездоланні”¹⁷². Тому чітке розуміння й економічно обґрунтоване спрямування дії двох таких механізмів монетарної політики має практичну значимість.

Враховуючи досвід втілення політики монетаризму в країнах із перехідною економікою наприкінці ХХ ст., спробуємо виділити її загальні риси, систематизувати їх і щодо країн із недостатньо високим економічним розвитком, включаючи й Україну.

З огляду на програмні положення урядів цих країн, їхня монетарна політика у першу чергу була спрямована на успіх. Незалежно від кількісних показників, оскільки в кожній країні вони були різними, в цілому про успіх монетарної політики можна говорити, якщо вона забезпечила високу результативність, показала здатність монетарної системи забезпечити виконання найважливіших функцій держави, реалізацію національних інтересів країни, підтримувати баланс між внутрішніми і зовнішніми її інтересами, зміцнювати геополітичні позиції країни, зберігати внутрішній соціальний світ та соціально-економічну стабільність. З огляду на ці критерії, можна говорити про недостатню успішність монетарної політики в Україні у трансформаційний період економіки. Наведемо тільки один показник: монетарна політика, яка проводилась у трансформаційний період, змогла забезпечити ВВП на душу населення тільки 3693 дол. США, що складає 10,9% до США, 30 – до Польщі, 60% – до Росії¹⁷³.

Незалежно від рівня розвитку економічного потенціалу, серед країн із перехідною економікою виявлено значну залежність успіху їх монетарної політики від наявності фінансових ресурсів. В умовах їх обмеженості, що постійно відчували усі країни з трансформаційною економікою, та дефіциту, порівняно із зростаючими можливостями їх використання під впливом НТП, а також виникнення нових потреб, розширення світогосподарських зв'язків, глобалізації економіки значимість монетарної політики постійно зростала. Це стало однією з причин активізації монетарної економічної думки. Як наслідок, виникли нові монетарні теорії, фінансові монетарні технології, фінансовий менеджмент, найважливішою частиною ринкової економіки став фондовий ринок, який, на думку Я. Ларіна, “охоплює дедалі більшу частину фінансового ринку”¹⁷⁴. У зв'язку з цим поле, предмет монетарної політики суттєво розширились. Тому в практичній діяльності національного уряду надзвичайно важливим є завдання координації і синтезу монетарних нововведень – збагачення діяльності монетарних інститутів влади з позиції сучасних тенденцій у фінансах, яке виходить на перший план як при розробці стратегії, так і при вирішенні тактичних завдань української економіки.

У процесі ринкових перетворень їх вдосконалення і зміни в кожній із країн значно розширила кількість фінансових інструментів мо-

нетарної політики, вони стали більш різноманітними. Отримав розвиток фондовий ринок, який включає випущені цінні папери (фючерси, опціони, “свопи” та ін.). Активне використання останніх, наприклад, на європейському ринку робить значно ефективнішим регулювальні і структурні операції монетарного сектору економіки. На жаль, Україна ще не повністю використовує цей найважливіший монетарний інститут впливу на монетарну політику й економіку в цілому.

Не менш важлива проблема щодо ефективності монетарної політики – це ефективне координування дій уряду і Центрального банку країни. Його значимість кожний економічний агент особливо відчув у період кризової політичної ситуації під час виборів Президента України у 2004 р., коли виявилася зростаюча взаємозалежність грошово-кредитної політики, яка формується незалежним Національним банком України, і бюджетно-податковою політикою уряду (Мінфін та ін.). Тільки забезпечення необхідного оптимального коефіцієнта монетизації (обґрунтована кількість грошової маси) може забезпечити ефективність використання бюджету. Неконтрольовані витрати і різке зростання бюджетоотримувачів завдає збитків державному обігу, породжує емісію та інфляцію. Це стосується й політики рефінансування, яку встановлює ЦБ і яка залежить від політики позик та погашення державних боргів, темпів інфляції, структури витрат бюджету, і в першу чергу – його частки, яка спрямовується на обслуговування державного боргу. В Україні у 2004 р. цей показник становив майже 30% ВВП¹⁷⁵.

Сучасний хід розвитку монетарної системи в Україні, як і всьому світі, свідчить про те, що фінанси набули самодостатнього значення. Зміцнення фондового ринку породжує некеровану гру і гонитву за високими спекулятивними доходами, наприклад, на базі так званих рольових операцій і т.д. Негативну сторону їх, перш за все – віддаленість від матеріальної економіки, відчули вже і в Україні. Сотні тисяч українців стали жертвами нових явищ – “паперової економіки”, “фінансових пірамід” тощо.

Україна у використанні монетарних інструментів, і особливо ефективності функціонування фінансових інститутів для здійснення монетарної політики, ще значно відстає від світових стандартів у цій галузі. У той же час рекомендації МВФ використовуються механічно, без потрібної адаптації до національних умов. Насамперед, як показали останні суспільні зміни, це стосується планування і виконання бюджету, управління внутрішніми та зовнішніми боргами, здійснення контролю і нагляду за функціонуванням фондового ринку, найменш прозорої частини ринкової економіки. Саме тому з 1998 р. більше

третини грошового обігу здійснюється поза банківською системою¹⁷⁶, а рівень тіньового сектору економіки до загального ВВП зріс із 23% у 1992 р. до 35% у 2004 р.¹⁷⁷.

Тільки останнім часом держава звернула увагу на необхідність підготовки кадрів фінансистів у галузі державних фінансів (у 2002 р. створено Державний університет економіки і фінансів). Найбільш підготовлені фінансисти провідних вузів України зосереджені в інвестиційно-банківському секторі економіки, що деякою мірою зумовило неспроможність держави проводити самостійну політику і, як наслідок, стати провідником інтересів окремих (інколи мафіозних) фінансових груп. Останнє сприяє зростанню ролі Міністерства фінансів України.

Для визначення стратегії монетарної політики важливо зазначити, що з позицій сучасних критеріїв аналізу весь історичний процес її формування і зміни не можна подавати однозначно як розвиток по висхідній або як розвиток циклічного характеру. Він носить більш складний характер, що викликано змінами цілей економічної політики, впливом зовнішніх умов і факторів, які становлять можливу загрозу зміни геополітичного становища України.

Порівняно з Росією, монетарна політика в Україні в період фінансової кризи 1998 р. була дещо результативнішою. Водночас ми отримали урок, який підтвердив неефективність управління економікою з орієнтацією на 3–5 індикаторів (темпи інфляції, бюджетний дефіцит, грошова маса M2, курс гривні, золотовалютні резерви), які виявилися неспроможними забезпечити її стійкість. Більше того, ці показники створили ілюзію поступового оздоровлення економіки, на що вказували й окремі українські економісти. Таке явище зумовлене, по-перше, відсутністю практично реально орієнтованої системи індикаторів. Із поля зору аналізу випали такі важливі індикатори, як внутрішній і зовнішній борг, структура внутрішнього боргу, обсяг неплатежів, їх відношення до ВВП, частка імпорту в товарообігу (окремих галузей) у розмірі 55–75%¹⁷⁸, які перевищували доступні межі (25–30%). По-друге, не враховувалися такі показники, як фондовіддача, продуктивність праці, капіталомісткість, зайнятість. Проте навряд чи хто буде заперечувати, що в ринковій економіці вони найважливіші індикатори ефективності використання ресурсів, ступеня її конкурентоспроможності. По-третє, у системі індикаторів перевага віддавалася темпам інфляції, тоді як роль курсу гривні, стан золотовалютних ресурсів недооцінювався. На думку багатьох урядовців, зниження темпів інфляції, стримування зростання M2 забезпечать прийнятну динаміку курсу гривні, захистять реальний сектор і населення від його

можливого обвалу. Практика монетарної політики України показала, що курс гривні – більш синтетичний та складний індикатор, ніж темп інфляції, і залежить від багатьох факторів. Зміна його надто чутлива до політичної ситуації (згадаймо президентські вибори 2004 р.), поведінки експортерів та інвесторів, довіри до уряду, банківської системи. Останні два фактори в Україні проблематичні й нині.

Якщо оцінювати монетарну політику України 90-х рр. ХХ ст., то звертає на себе увагу її суперечливість і некомплексність фінансових перетворень як ознаки того, що процес створення нової монетарної системи ще не закінчився. Упродовж цього десятиріччя різко змінювалися внутрішні й зовнішні умови соціально-економічного розвитку України. Варто згадати зміни цін на паливно-енергетичні ресурси, а нові політичні та інституціональні системи не встигали переробляти зростаючі інформаційні потоки, і не завжди знаходились адекватні вирішення складних фінансово-економічних проблем. В окремі роки цього десятиліття фінансова ситуація розвивалася в напрямі, прямо протилежному програмним оцінкам і очікуванням уряду. Як результат, Україною було досягнуто критичних відхилень від граничних значень індикаторів економічної безпеки, руйнівного характеру взаємодії низки системотвірних індикаторів (внутрішній борг, динаміка цін, інфляції і валютного курсу, надзвичайна залежність від імпорту), що зумовлювало майже щорічну зміну уряду і суттєве корегування монетарної політики.

Починаючи з 2000 р., центром монетарної політики в Україні є наступне: зміцнення фінансової дисципліни, насамперед сплати податків, регулярна виплата заробітної плати працівникам бюджетної сфери, що позитивно впливає на всю схему платежів у господарському комплексі.

Останні чотири роки значно покращилося збалансування бюджету. У галузі корпоративних фінансів скорочується збитковість і збільшується сальдо перевищення досягнутих фінансових результатів, порівняно зі збитками підприємств та галузей¹⁷⁹. Проте слід зазначити, що вказані позитивні тенденції – це результат поліпшення як зовнішньоекономічної ситуації для України, так і політики Національного банку у сфері валютного регулювання та формування грошової пропозиції.

Водночас стабілізація фінансового становища країни ще не стійка і досягнута ціною подальшого зменшення інвестиційної діяльності держави. Якщо в 1999 р. частка бюджетних інвестицій становила 19,4%, то у 2003 р. – приблизно 11%¹⁸⁰. Це підриває прибуткову базу бюджету в перспективі. Профіцит бюджету носить в основному роз-

рахунковий, арифметичний характер, оскільки у витрати бюджету не включені витрати на погашення зовнішнього боргу, який складає на 1 січня 2004 р. 77,3 млрд грн, а сума обслуговування державного боргу становить 9,6 млрд грн¹⁸¹.

Слід враховувати, що і в перспективі державні фінанси будуть перш за все представлені бюджетом, оскільки надто слабкі сучасні сегменти державних фінансів, таких, як страховий капітал і пенсійні фонди, у визначальній частині перейдуть у галузь корпоративних фінансів. Тому в найближчій перспективі головне завдання у галузі державних фінансів – це подолання хронічного дефіциту засобів для опори на власні сили. Досвід Німеччини і Японії довів, що це найефективніший шлях¹⁸².

Однією з головних тенденцій на найближче десятиріччя буде суттєве зростання ролі й місця фінансів домашніх господарств у забезпеченні економічного зростання (через платоспроможний попит і вклади, які трансформуються в інвестиції) і у формуванні державних фінансів (через податок із фізичних осіб). Тому до збільшення грошових доходів населення слід підходити з позиції необхідної умови економічного росту і взагалі нормального функціонування економіки.

У найближчій перспективі слід посилити ефективність використання наявних державних фінансових ресурсів перш за все шляхом чіткого розмежування фінансів держави і фінансів підприємств, організацій корпорацій, що не вдалося зробити до початку ХХ ст. Це розмежування стосується як організаційно-структурних, так і функціональних аспектів руху фінансових потоків. “Змішування” державних фінансів із “приватним бізнесом” породило фантастичні форми олігархічних капіталів, а також нелегальну приватизацію частини бюджетних потоків.

У формуванні стратегічного розвитку економіки України, на наш погляд, слід розглядати державні фінанси як ключовий сегмент сучасної економіки, який реально бере участь на всіх етапах відтворювального процесу. Для цього важливо виробити єдину систему оцінки (класифікації, аналізу, моніторингу) державних фінансів. У цьому зв'язку особливо актуальне: 1) встановлення меж сектору державних фінансів; 2) визначення методів обліку державних фінансових операцій; 3) виявлення методів участі держави у фінансово-інвестиційних процесах.

Вирішення цієї проблеми допоможе значно чіткіше визначити функції держави, в іншому випадку складання бюджету буде продовжуватися без урахування реальної ситуації. Саме цим зумовлена

практика секвестрування витрат, відсутність механізмів контролю за бюджетними зобов'язаннями, корегування бюджетів, поява значних за масштабами нерегульованих операцій із бюджетом (створення профіциту і стабілізаційного фонду), які часто опиняються поза сферою застосування механізмів бюджетного контролю.

Помилкова в теоретичному плані роль держави в ринковій економіці сприяла плутанині в розумінні питомої ваги держави у виробництві і власності на засоби виробництва із значенням її у грошово-кредитній системі й ефективному використанні державних фінансів. Адже економічна роль держави прямо неадекватна рівню одержавлення власності на засоби виробництва, головне – це рівень одержавлення національного доходу у формі державних фінансів. На фоні зростання їх у ВВП у провідних країнах світу від 30 до 60%¹⁸³ в Україні, як було відмічено вище, спостерігається тенденція до його скорочення.

Такий підхід значно знизив можливість держави у сфері державного фінансування її потреб. З урахуванням того, що в перехідній економіці “державні потреби” достатньо вагомі, зменшення державного фінансування мало негативні тенденції. Зрозуміло, що у ринковій економіці не існує альтернативи стратегії економії і відносного (за часткою ВВП) скорочення державних витрат. Однак скорочення державних витрат не повинно відобразитися на фінансуванні життєво важливих для країни галузей: капвкладів (державна підтримка) у високотехнологічні національно орієнтовані проекти; рівень заробітної плати державним службовцям і т.д. Тому стратегія розвитку державних фінансів має бути орієнтована на забезпечення їх економічності й результативності, використання державних ресурсів із максимальною повнотою й ефективністю.

Варто пам'ятати, що державні витрати важко піддаються ринково-вартісній оцінці й вимірюванню (судочинство, оборона та ін.). А отже, слід усвідомити, що невиробничі державні витрати можуть дорого обійтися економіці країни. Взяти, наприклад, освіту – людський капітал. Як у період перехідної економіки, так і в умовах ринкової економіки державні фінанси мають стати предметом ефективного управління, яке використовує сучасні механізми та інструменти регулювання.

В умовах удосконалення ринкових механізмів економічного розвитку країни важливо трансформувати державні фінанси з категорії перерозподільної у реальну відтворювальну категорію. Для цього потрібна розробка національно орієнтованого проекту-програми перетворення системи державних фінансів, який би спирався на макро-

стратегію розвитку економіки у новому столітті. У ньому має бути передбачено як перерозподіл (переорієнтації) ринкових механізмів та інструментів, так і створення нових ринкових сил в економіці, які здатні ініціювати активний економічний підйом. Ключовим елементом цієї національної програми має стати реалокція фінансових ресурсів у галузі, які зможуть забезпечити підвищення ефективності й продуктивності бюджетних ресурсів держави. На практиці це означатиме, що державні фінанси перестають бути інструментом для “залагування дір” в економіці, а поступово трансформуються в рівноправного партнера приватного бізнесу на засадах співробітництва з ним як у ролі гаранта сучасних ділових відносин, так і фінансового партнера, який має суспільні інтереси у вирішенні окремих проблем розвитку економіки.

Утвердженню ринкових умов буде сприяти і повномасштабна лібералізація зовнішніх зв'язків. Разом з тим, за визнанням сучасних монетаристів, вона має здійснюватися в міру зміцнення внутрішнього економічного становища країни, її компаній і банків. Поспішне прийняття законодавчих заходів без створення адекватної економічної бази і відповідних умов може призвести до негативних наслідків.

Розвиток політичних подій в Україні і коливання світової кон'юнктури впливають на приплив або відтік міжнародного капіталу. Як результат, фінансові ресурси, які надійшли на український ринок, можуть бути за короткий термін виведені з країни, що, ймовірно, спровокує кризу на валютному і фінансовому ринках (згадаймо 1998 р.). Такий розвиток подій може суттєво підірвати стабільність економіки. Це тим більше вірогідно з урахуванням надто низького рівня монетизації української економіки, що робить її більш залежною від міжнародного руху капіталу.

Подальший розвиток монетарної системи має враховувати світовий досвід. Якщо “короткі” ліквідні зарубіжні гроші будуть домінувати в структурі грошової маси, то будь-який їх рух може призвести до дестабілізації всієї економіки. Практично у всіх країнах Латинської Америки і Південно-Східної Азії напередодні криз відмічалася висока частка зарубіжних ресурсів у грошовій масі (M_2) і їх відношення до ВВП. Тому, спираючись на національні грошові влади, важливо використовувати можливості внутрішніх важелів у формуванні активної економічної політики й управління ресурсами, які дозволяють забезпечити реалізацію національних пріоритетів. При цьому українським грошовим владам потрібно повною мірою використовувати наявний у них набір важелів і механізмів, які сприяють зміцненню економіки і забезпечують ефективне регулювання фінансової сфери.

У цих умовах посилюється роль держави, яка має забезпечити контроль щодо лібералізації “трансформаційних операцій”, тобто послуг, що надаються іноземними компаніями відповідно до власного законодавства. Доступ до подібних операцій, як правило, дозволяється лише на завершальних етапах лібералізації фінансової системи. У тих країнах, де це відбулося “випереджаючими” темпами (приклад окремих східноєвропейських країн), національні, фінансові, банківські системи втратили самостійність і перейшли під контроль іноземних компаній. Так у Чехії більше 50% банківського капіталу належить іноземним учасникам, Польщі – 60, в Угорщині – біля 70%¹⁸⁴.

Із прикладу розвинених країн можна говорити, що лібералізація доступу на ринки фінансових послуг здійснюється тоді, коли ці країни досягли високого і стабільного рівня економічного розвитку. Візьмемо, наприклад, Японію, реальна лібералізація фінансового сектору якої відбувається у другій половині 90-х рр. ХХ ст. До цього часу японська економіка стійко займає другі позиції у групі промислово розвинених країн (при цьому навіть після такої лібералізації частка іноземних банків у японській банківській системі не перевищувала 5%). На думку англійського журналу “Економіст”, Японія “добре засвоїла мистецтво відкриватися на її умовах”¹⁸⁵. А політика опори на власні сили, а не на іноземні інвестиції, захист національних компаній і банків дозволили їй “досягти однієї з основних цілей – фінансової незалежності”¹⁸⁶. Значна увага вирішенню цих проблем, особливо на етапі становлення фінансових систем, приділялась і в інших країнах. Так у США діяльність банків-резидентів з іноземною участю ще в середині 80-х рр. обмежувалася тільки операціями з іноземними капіталами¹⁸⁷.

Важливість цієї проблеми в тому, що при значній лібералізації держава втрачає вагому частину доходу. Використовуючи принцип “офшорів”, коли на українській території буде знаходитися саме виробництво, а фінансові ресурси офіційно розміщені за її межами, зарубіжні країни посилюють політичний вплив на українську економіку (“заморожування” рахунків і т.д.) економічних ризиків, які загострюються у світовому господарстві в останній період (у галузі котирування валют, фінансових ринків і т.д.).

Будь-які зовнішньоекономічні дестабілізаційні зміни можуть серйозно підірвати фінансові можливості країни. Подібний стан не виключає і втрати контролю за податковими надходженнями, що погіршує перспективи економічного зростання.

Для пом’якшення дестабілізаційного впливу масштабної репатріації валюти під впливом кон’юнктурних змін світового ринку може бути використаний широкий набір інструментів, який включає і пода-

тковий механізм. Останній застосовують багато країн світу. Ставка податку при репатріації засобів встановлюється залежно від терміну їх надходження в країні: чим коротший період, тим вища ставка оподаткування¹⁸⁸. Подібне можна реалізувати і в Україні, враховуючи наявність в її економіці “вільних” грошей.

Україна має також передбачити ті процеси, які відбуватимуться у світі в грошово-фінансовій сфері, і чітко позиціювати себе в цих умовах. Мова перш за все йде про позиціонування національної валюти (гривні) на світових товарних і фінансових ринках. На початку ХХІ ст. швидко пішов процес формування валютних зон, які тяжіють до якоїсь однієї валюти. Проходить епоха панування долара США, хоча за останні 10 років його частка у валютних операціях практично не змінилася і в 2004 р. складала 88,7%. Частка євро у цих операціях у 2004 р. перевищила 37%, що більше, ніж частка німецької марки у 1998 р. (30%), але менше від сукупної частки єко і національних валют, які були замінені на євро (53%)¹⁸⁹. Причиною цього стала зміна статусу торгівлі між країнами Євросоюзу, яка перетворилась із зовнішньої у внутрішню, що відобразилося на скороченні частки євро у валютних операціях, порівняно з сукупною часткою валют, на зміну яким прийшла єдина європейська валюта.

Україна – країна, яка має торгово-економічні зв'язки з багатьма державами, що входять у різні валютні зони. Вона не входить ні в одну з цих зон і зберігає національну валюту для внутрішньої потреби, тому, незважаючи на євроінтеграцію, для зовнішніх цілей, нагромадження золотовалютних резервів тощо може використовувати не одну, а декілька світових валют.

Україна має бути готовою до посилення регулюючого впливу держави на фінансові корпоративні потоки. Безумовно, це буде відбуватися не за рахунок посилення частки державних фінансів у сукупному фінансовому потенціалі, а за рахунок більш гнучкого застосування податкової і митної політики, політики процента, регульованої емісії, реформування банківської системи і т.ін.

Сучасні тенденції розвитку фінансового сектору української економіки дають підставу передбачати, що низькі стабілізаційні доходи щодо операцій на фінансових ринках, які склалися в останні роки, збережуться і в найближчий час. У такій ситуації українські банки, які працювали як фінансові компанії, для підтримки конкурентоспроможності й забезпечення рентабельності свого бізнесу будуть вимушені і в подальшому розширювати кредитні портфелі, у першу чергу за рахунок кредитування реального сектору економіки. При цьому тенденція, яка намітилася в останні роки, буде продовжуватися: упо-

вільнення темпів зростання короткострокового кредитування у зв'язку з об'єктивним насиченням потреб підприємств у певному банківському продукті, і зростатиме попит на довгострокові фінансові ресурси в міру зносу та вибуття основних фондів промислових підприємств України.

У поведінці найбільших банків України виділяються дві стратегії: 1) переважне нарощування кредитного портфеля; 2) орієнтація на валютні операції й обслуговування корпоративного сектору. На фінансовому ринку України більшість дочірніх банків і банків, які належать нерезидентам, вибирають стратегію “обслуговування”, а це майже п'ята частина банківських активів. За певних сприятливих умов вони можуть бути залучені у реальний сектор економіки.

Ще один резерв – можливість середніх банків, які в банківській системі України складають 34,4%¹⁹⁰. Багато з них фактично виконують функції розрахункових центрів або фінансових компаній. У сукупності ж при зміні стратегії поведінки українських банків на користь більшої орієнтації на кредитування об'єм кредитів економіки міг би зрости на 1/3 сучасного фінансового ринку. Зрозуміло, відносне скорочення ліквідних активів і підвищення кредитного навантаження зумовлять збільшення ризику і формально знизять надійність цих банків і банківської системи в цілому. Тут має зростати роль менеджерів, які сприятимуть підвищенню якості кредитного портфеля й управління проектами.

Макроекономічні умови розвитку української економіки у 2005–2010 рр. багато в чому будуть залежати від темпів зростання інвестицій, які поки що залишаються на низькому рівні. Тому утримання високих темпів зростання і модернізації виробництва залежить від збільшення банківської системи кредитування. В іншому випадку внутрішній інвестиційний “голод” загальмує розвиток української економіки і буде підштовхувати грошові влади до проведення періодичних мікродевальвацій як засобу утримання “на плаву” неконкурентоспроможної вітчизняної промисловості.

Різке зростання об'ємів кредитування суттєво підвищить вимоги до якості банківських кредитів, враховуючи і той факт, що частка прострочених кредитів може збільшитися. В цілому при прогнозуванні параметрів розвитку банківської системи настання “кризи поганих боргів” маловірогідне, хоча актуальність заходів щодо поліпшення якості кредитного портфеля може різко зрости, особливо для банків, які орієнтовані на кредитування вузького кола клієнтів.

Вітчизняна банківська система може революціонізувати у двох напрямках. Шляхом концентрації капіталів найбільші банки (в Україні

вони складають 5,7%)¹⁹¹ зміцнять позиції і будуть поступово “витіснити” малих конкурентів, або менш крупні і середні банки за рахунок ефективної роботи з середнім і малим бізнесом зможуть витримати конкуренцію зі своїми “великими конкурентами”, а самі перетворяться у більш відкриті й конкурентоспроможні.

Структурний аналіз банківської системи показує, що в Україні вона ще формується при наявності обох тенденцій. Разом з тим факт меншої частки кредитів у активах середніх (5–20 млн євро) і малих (до 5 млн євро), які працюють в економічно не досить сильних регіонах або обслуговують невелику кількість підприємств, фактично здійснюючи тільки розрахунки, або взагалі створені для виконання окремих, часто надто специфічних функцій, може сприяти розвитку саме першої тенденції.

У сучасних умовах глобалізації роль фінансової системи світового капіталу ставить питання про її геоекономічний і стратегічний аспекти. Досвід значної частини країн Східної Європи, де 80–90% банківського капіталу належить іноземним учасникам, показує, що саме банки впливають на характер і вибір пріоритетів економічного та політичного розвитку.

Україна має врятувати світовий досвід лібералізації доступу до ринку фінансових послуг. Виходячи з особливої ролі банків, більш ніж у ста країнах світу зберігаються ті чи інші обмеження на доступ іноземних банків на ринок фінансових послуг, а національні учасники навіть мають у деяких випадках преференційний статус. Навіть зі вступом у СТО, у багатьох із них процес допуску іноземних банків на внутрішній ринок розтягнутий на досить тривалий період. Тому при вступі України в СТО має бути зроблена оцінка наслідків для фінансової сфери економіки в цілому і для банківського сектору зокрема (мається на увазі незрівнянно малі розміри, порівняно з зарубіжними банками, і більш активне використання іншими країнами важелів економічної політики для зміцнення становища їхніх банків), а також можливості руйнації впливу монетарних важелів на економічне зростання, яке б ґрунтувалося на розвитку національних пріоритетів.

Для ефективного використання монетарних важелів впливу на реальну економіку лібералізація зовнішньоекономічних і валютних операцій, безсумнівно, потрібна. Разом з тим, з урахуванням сучасного етапу фінансового ринку України, вона має проводитися поетапно й опиратися на заходи оздоровлення вітчизняної економіки й українського бізнесу. У такому разі економіка нашої країни зможе підготуватися до повномасштабної конкуренції на світовому ринку, а всередині країни будуть створені міцні основи для ведення конвертованос-

ті національної валюти, і, відповідно, створені реальні передумови до довгострокового економічного зростання.

Аналіз основних тенденцій монетарної політики в країнах транзитивної економіки в останні десятиріччя ХХ ст., невирішених проблем і нових монетарних інструментів, які не виправдали себе, дозволяє виділити наступні стратегічні лінії майбутньої монетарної політики України:

1. Новий уряд України має забезпечити єдність цілей та інструментів монетарної політики й цілей розвитку економіки, удосконалення політичної системи, матеріального добробуту громадян, їх духовного рівня. Досвід показав, що без забезпечення економічного зростання неможливо вирішити жодного важливого завдання монетарної політики.

2. Політика підвищення ефективності фінансового регулювання в Україні повинна мати не тільки зовнішню спрямованість на інші сфери економіки (ринок праці, зовнішня торгівля і т.д.), але й внутрішню схему взаємозв'язку, упорядкованість фінансових інструментів. Без розуміння цього і без покращання фінансового регулювання у ХХІ ст. в Україні можуть почастишати фінансові кризи, що порушать і функціонування товарних ринків, нанесе удар по стабільності новоствореної демократичної системи.

3. Уже перші кроки нового уряду свідчать, що успішна реалізація названих вище стратегічних ліній буде відбуватися в умовах більш інтенсивного входження монетарної системи України в міжнародну фінансову систему. Щоб не втратити власну роль у формуванні економічної політики, знайти способи врахування у цьому процесі національних інтересів України, потрібно оволодіти новими фінансовими технологіями, сучасними знаннями у галузі державних фінансів, корпоративних фінансів, фінансового менеджменту, поставити підготовку кадрів на той же рівень, що й систему навчання стосовно природничих наук, технічних спеціальностей.

Основним каркасом конструкції стратегії монетарної політики має стати довготривале, передбачуване, економічно виправдане зміцнення гривні, підвищення довіри до фінансових, банківських і кредитних інститутів. Зміцнення гривні пов'язано з реальним товарним та ресурсним забезпеченням, рівноправним становищем її серед інших валют, а при успішному вирішенні цих завдань можливе перетворення гривні у сильну валюту. При слабкості, нестійкості гривні, яка весь час залежить від кількості резервних доларів, які будуть пов'язані з зовнішніми факторами, вирішити завдання відновлення єдиного управління грошовим обігом неможливо.

4. Важливо створити надійні монетарні інструменти, які дозволили б перетворити природне національне багатство України, включаючи і землю, у ліквідні ресурси, реальні, економічно активні, що враховуються при визначенні грошової маси, обсягів кредиту в заставних операціях. Це вимагає створення надійних фінансових технологій, які забезпечили б національну безпеку в умовах різкого збільшення припливу капіталу в країну, що можливо лише при підвищеному контролі за використанням природних ресурсів.

Висока інвестиційна привабливість експортноорієнтованих виробництв України, а також майбутній продаж державних пакетів акцій ряду підприємств ще зберігається й нині. Все ж очевидно, що невисокій рентабельності вітчизняних підприємств переробної промисловості, низькій якості робочої сили, значному технологічному зносу оснащення можливий приплив капіталу надасть, головним чином, короткострокову підтримку, а основна його частина буде сконцентрована на фінансових ринках, які характеризуються підвищеною мобільністю і порівняно невисоким рівнем ризику.

5. У сучасних умовах розвитку економіки України з урахуванням недостатнього авторитету грошових влад потенціал гривні послаблений через значний відтік капіталу, неліцензоване його вивезення, приховування частини валютної виручки від експорту продукції на рахунках офшорних банків, переказ авансованих платежів за поставку імпортової продукції без отримання відповідного товару. Водночас слід зазначити, що, крім існуючих мотиваційних причин, усе це посилюється відсутністю в Україні закону “Про вивіз капіталу”, неефективністю валютного контролю. Додаткову загрозу представляє активізація вивозу капіталу крупними корпораціями, які намагаються створити транснаціональну структуру виробництва. Попередження відтоку капіталу, його репатріація будуть сприяти зміцненню гривні.

6. Потрібно здійснювати низку заходів щодо зміцнення довіри вкладників до банків. По-перше, вибудувати довгострокову відсоткову політику, де має бути врахований світовий досвід: перевищення кредитної ставки, порівняно з депозитною, яке складає декілька процентних пунктів, а не у 2 рази, як нині в Україні. По-друге, значно зменшити ризик неповернення кредитів українськими підприємствами, що є постійним джерелом зменшення кредитування реального сектору, увівши в дію закон про повернення кредиту. Саме він може сприяти побудові надійної депозитної політики банку і стимулювати довгострокове кредитування реального сектору економіки України, яке нині складає третину від їх загальної величини¹⁹².

7. Забезпечити збалансованість бюджету на найближчі 10–15 років, враховуючи, що висока його якість визначається не тільки стійкістю доходів, високими податковими надходженнями, але й злагодженістю системи його використання. І тут важливо упорядкувати систему казначейства, удосконалити вертикальну систему фінансового контролю, особливо крупних асигнувань, забезпечити єдину систему бухгалтерського обліку витрат бюджету.

8. Одне з питань монетарної стратегії – питання про співвідношення бюджетів різних рівнів. У найближчі п'ять років новий уряд має забезпечити поступовий перехід у рамках прийнятого Бюджетного кодексу та концепції міжбюджетних відносин, дотримуватися золотого правила бюджетної політики 50 : 50.

9. Одна з важливих складових монетарної політики України – її податкова політика. З огляду на попередній негативний досвід, новий уряд має забезпечити її реалістичність та обов'язковість урахування фінансового стану підприємств, необхідність його оздоровлення і водночас дотримання імперативного характеру фінансових відносин, регулярне здійснення податкових платежів. Для впливу податків на економічне зростання слід поєднувати сукупність податкових ставок із можливим диференційованим режимом їх використання шляхом надання скидок підприємствам, які розширюють ринок збуту продукції або знижують ціни. Потрібно спростити систему оподаткування представників малого бізнесу, зробивши її інструментом його розвитку.

10. Першочерговим стратегічним завданням монетарної і грошово-кредитної політики уряду України має стати вирішення проблеми монетизації економіки, рівень якої за період 2000–2003 рр. зріс із 16 тільки до 31%¹⁹³. Збереження високої питомої ваги М2 готівкових грошей і достатність пов'язаних грошових засобів у безготівкових розрахунках, тезаврація гривні, і особливо долара та іншої зарубіжної валюти, звужує економічну основу зростання грошової маси, збільшує дисбаланс між попитом і пропозицією грошей. При збереженні такого рівня монетизації вітчизняної економіки масштабний приплив іноземного капіталу здатний переповнити канали грошового обігу і суттєво викривити відтворювальну структуру вітчизняної економіки.

11. Досвід проведення монетарної політики засвідчив необхідність серйозної модернізації платіжно-розрахункової системи України. Потрібно, по-перше, посилити відповідальність Національного банку за організацію розрахунків і утворення неплатежів; по-друге, у найближчі роки створити єдиний кліринго-розрахунковий центр, який забезпечив би “розшивку” неплатежів, використовуючи

інструменти кредитування і цільової технічної емісії, не намагаючись забезпечити грошима збанкрутілих суб'єктів ринку.

12. Для зміцнення інвестиційної та інноваційної монетарної політики необхідні серйозні зміни у діяльності банківської системи: створення групи інвестиційних банків (банк розвитку і т.д.), у деяких універсальних банках – відділення інвестиційної діяльності, суто комерційної у широкому розумінні, включаючи і проектне фінансування. При цьому слід враховувати тенденції розвитку світової фінансової системи. В умовах економічного піднесення і стабілізації всієї фінансово-банківської системи частину інвестиційних функцій мають виконувати страхові компанії, які могли б страхувати політичні ризики, пенсійні фонди та інші інститути.

Водночас ефективність монетарної політики в Україні потребує якісно нового підходу до аналізу і прогнозованого розвитку національної економіки. Слід удосконалити практику прогнозування, перейшовши від середньострокового до довгострокового прогнозування.

13. Напевно одним із найскладніших завдань монетарної політики України у найближчі роки буде налагодження фондового ринку, який сформувався в умовах високої інфляції і зник працювати при високих рівнях дивідендів (1995 р. – 252%)¹⁹⁴. До сьогодні фондовий ринок повністю не подолав синдрому дефолту. Необхідно, по-перше, емітувати короткостроковий фінансовий інструмент із поміркованим доходом. На нашу думку, він має бути не більше 1–2 пунктів вище за ставку за депозитом Ощадбанку, що дозволить отримувати власнику акцій реальну дохідність. По-друге, потрібно збільшити випуск ліквідних фінансових інструментів за термінами обігу 1, 2, 3, 5 і 10 років, поступово збільшуючи частку п'ятирічних зобов'язань. Вони повинні обмінюватися на золото, конвертовану валюту, можливо, і на нерухомість (житло, землю і т.д.). У цьому напрямі важливим є дотримання економічно обґрунтованого обсягу їх випуску. По-третє, необхідно синхронізувати ринковий рівень процентних ставок – депозитних і кредитних, ліквідувати двократний їх розрив, установивши економічно обґрунтований розрив до 5%. Не варто депозитні ставки орієнтувати на перевищення норми інфляції. Значна частина населення намагається зберігати вклади і не хоче ризикувати, розраховуючи на високі дивіденди. По-четверте, слід посилити інвестиційну спрямованість діяльності фондових і валютних бірж, у тому числі у сферу високих технологій, налагодити лістинг акцій підприємств та інвестувати кошти в інвестиційні проекти.

ЛІТЕРАТУРА

Розділ 1

1. Аристотель. Никомахова етика // Соч. Т. 4. – М.: Мысль, 1984. – С. 154; Политика. – Там же. – С. 395; Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т / Пер. с англ. Под ред. В.С. Автономова.– Спб.: Экономическая школа, 2001.– Т. 1.– С. 78.
2. Історія економічних вчень. Підручник / Л.Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко та ін. – К.: КНЕУ, 1999. – С. 37.
3. История экономических учений / Под ред. В. Автономова: Учебн. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 30.
4. Там само. – С. 31.
5. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 130.
6. Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т./ Пер. с англ.– Т.1. – С. 408.
7. Генри У. Шпигель. Схоластическая экономическая мысль // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М.Милгейта, П.Ньюмена: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 773.
8. A history of economic theory and method / Robert B. Ekelund, Jr. Robert F, Hebert. – 4th ed. – London, International Editions, 1997. – P. 43–44.
9. Ман Т. Богатство Англии во внешней торговле // Меркантилизм. Под ред. И.С. Плотникова. – Л.: ОГИЗ – СОЦЭКГИЗ, 1935. – С. 87.
10. Там само. – С. 161.
11. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития // Экономическая наука современной России. – № 2, 2003. – С. 48.
12. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. – М.: «Дело-ЛТД», 1994. – С. 16.
13. Lowry S.T/ (ed), Pre-classikal Economic Thought. – Boston ets., 1987. – P. 164.
14. Карл Маркс и Фридрих Энгельс. – Соч. – Т. 12. – С. 710.
15. Экономическая история мира. Европа. Том 2 / Под общ. ред. М.В. Конотопова. – М.: «Дашков и К⁰», 2004. – С. 68–69.
16. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 48.
17. Ман Т. Богатство Англии во внешней торговле. – С. 162–172.
18. Lowry S.T/ (ed). Pre-classikal Economic Thought. – P. 16.
19. Там само. – С. 46.
20. Карл Маркс и Фридрих Энгельс. Соч. – Т. 25. – Ч.1. – С. 485.
21. Lowry S.T/ (ed). Pre-classikal Economic Thought. – P. 228.
22. Карл Маркс и Фридрих Энгельс. – Соч. – Т. 23. – С. 642; Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т./ Пер. с англ.– Т.1. – С. 385.

23. История экономических учений / Под общ. ред. В. Автономова: Учеб. пособие. – С. 40.
24. Петти В. Трактат о налогах и сборах // Антология экономической классики: В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо. – М.: Эконом-Ключ, 1993. – С. 54.
25. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – С. 17.
26. Там само. – С. 18.
27. Карл Маркс и Фридрих Энгельс. – Соч. – Т. 12. – С. 33.
28. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія. – Навч. посіб. – С. 185.
29. Економічна енциклопедія. У трьох томах: Т.І. / Редкол.: С.В. Мочерний (відпов. ред) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – С. 684–685.
30. Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т./ Пер. с англ.– Т.І. – С. 292.
31. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – С. 18.
32. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей. – К.: Основи, 1999. – С. 178
33. Економічна енциклопедія. У трьох томах: Т.І. – С. 719.
34. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень: Навч. посіб. – 3-тє вид. виправлене. – К.: Знання-Прес, 2002. – С. 484.
35. Экономическая история мира. Европа. Том 2. – С. 85.
36. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – С. 20.
37. Экономическая история мира. Европа. Том 2. – С. 77.
38. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія: Навч. посіб. – С. 140.
39. Patinkin D. Money, Interest. And Price und ed. – N.Y., 1965. – P. 18.
40. Петти В. Экономические и статистические работы. – М.: Соцэкгиз, 1940. – С. 165.
41. Петти В. Трактат о налогах и сборах // Классика экономической мысли: Соч. – М.: Изд-во ЭКСМО-Пресс, 2000. – С. 31.
42. Ядгаров Я.С. История экономических учений: Учебник. – 4-е изд. М.: ИНФРА, 2004. – С. 87.
43. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996. – С. 16.
44. Цит. за: Экономическая история мира. Европа. Том 2 / Под общ. ред. М.В. Коногопова. – М.: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К⁰”, 2004. – С. 41.
45. Цит. за: Всемирная история экономической мысли: В 6 т. – Т. 1. – М.: Мысль, 1988. – С. 438.
46. Шумпетер Й.А. История экономического анализа: В 3-х т./ Пер. с англ.– Т.І. – С. 278.
47. Тюрго А.Р. Избранные экономические произведения. – М: Соцэкгиз, 1961. – С. 120.
48. Там само. – С. 120.
49. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов // Антология экономической классики: В 2 Т. – Т. 1. – М: МП “Эконом-Ключ”, 1991. – С. 104–105.
50. Там само. – С. 244.

51. Там само. – С. 177.
52. Там само. – С. 355.
53. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причин добробуту націй.: Пер. з англ. – К.: Port-Royal, 2001. – С. 183.
54. Там само. – С. 308, 311.
55. Рикардо Д. Высокая цена слитков – доказательство обесценения банкнот // Рикардо Д. Сочинения. Т. 2. – М.: Госполитиздат, 1955. – С. 48.
56. Марчелло де Чеко. Золотой Стандарт // В кн.: Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милчейта, П. Ньюмена: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 408.
57. Рикардо Д. Начала политической экономии. // Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М., Классическая экономическая мысль: Соч. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. – С. 427.
58. Рыжов И.В. История экономических учений: Учебное пособие. – М.: Перспектива, 2004. – С. 115.
59. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 241–242.
60. Там само. – С. 242.
61. Рикардо Д. Начала политической экономии. – С. 474.
62. Див.: Иммануил Валлерстайн. Периферия. – В кн.: Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 671–688; Рональд Финдли. Условия торговли. – Там само. – С. 811–818 и др.
63. Экономическая история мира. Европа. Том 2. / Под общ. ред. М.В. Коноптова. – С. 218.
64. Marshall A. Money, Credit and Commerce. – London: Macmilan, 1923. – P. 36.
65. Маршалл А. Принципы экономической науки: В 3-х т. – Т. 1. – М.: Прогресс, 1993. – С. 311.
66. Марчелло де Чеко. Золотой стандарт. – С. 410.
67. Сей Ж.-Б. Трактат по политической экономии // Сей Ж.-Б. Трактат по политической экономии. Бастиа Ф. Экономические софизмы. Экономические гармонии. – М.: Дело, 2000. – С. 43.
68. Сей Ж.-Б. Трактат по политической экономии. – С. 45.
69. Економічна енциклопедія. У трьох томах. Т. 1. / Ред. кол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – С. 566.
70. Там само. – С. 43.
71. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причин добробуту націй.: Пер. з англ. – К.: Port-Royal, 2001. – С. 314.
72. Цит. за: История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 89.
73. Цит. за: Экономическая история мира. Европа. Том 2. – С. 256.
74. Економічна енциклопедія. У трьох томах. Том 1 / Ред. кол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – С. 137.
75. Голиченко О. Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития // Экономическая наука современной России. – №3. – 2003. – С. 6.

76. Фишер И. Покупательная сила денег. Ее определение и отношение к кредиту, процентам и кризисам. – М., Политиздат, 1985. – С. 38–39.
77. Економічна енциклопедія. У трьох томах. Том 1. / Ред. кол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – С. 286.
78. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллиг. Денежная политика // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 579.
79. Fama E.F. Multiperiod Consumption-Investment Disions // American Economic Review, 1970, V. 60. – № 1. – P. 163–174.
80. Детальніше див.: Чухно А.А. Постіндустріальна економка: теорія, практика та їх значення для України. – К.: Логос, 2003. – С. 533–546.
81. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 8.
82. Економічна енциклопедія. У трьох томах. – Том 1. / Ред. кол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – С. 88.
83. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии, 1874 // 25 ключевых книг по экономике. – Изд-во “Урал-LTD”, 1999. – С. 210–212.
84. Мюррей Милгейт. Равновесие: развитие концепции // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др. – С. 288.
85. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии, 1874 // 25 ключевых книг по экономике. – С. 212.
86. История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: Учеб. пособие. – С. 223.
87. Patinkin D. Money, Interest and Prices / An Integration of Monetary and Value Theory. – N.Y., 1956; 2-ed. N.Y., 1965; Вклад Д. Патінкіна в дослідження умов загальної рівноваги детально аналізується в книзі: Харрис Л. Денежная теория / В кн.: Гроші / Упор., авт. вступ. ст. А.А.Чухно. – К.: Україна, 1997. – Гл. 4–5.
88. Гогохия Д. О роли денег в процессах ценообразования // Мировая экономика и международная отношения. – 2003. – № 11. – С. 28.
89. Усоскин В. Проблемы денег в экономической теории Запада. Вступительная статья в книге Л. Харриса “Денежная теория”. – М.: Прогрес, 1990. – С. 39.
90. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. 1874 // 25 ключевых книг по экономике. – С. 206.
91. История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: Учеб. пособие. – С. 233.
92. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 12.
93. Юхименко П., Леоненко П. Історія економічних учень: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2000. – С. 438.
94. Див.: Редер М.У. Чикагская школа // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 48–61; Кейган Филлип. Монетаризм / Там само. – С. 553–566.
95. Див.: Долан Э.Д., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Д. Деньги, банковское дело и кредитно-денежная политика. – Л.: “Дело ЛТД”, 1991. – С. 26–33; Маккон-

- нелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс. – М.: Республика, 1992. – Т.1. – С. 264–265;
Харрис Л. Денежная теория. – М.: Прогресс, 1990. – С. 26–33.
96. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс. – С. 264.
97. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др.: Учебное пособие. – С. 281.
98. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2001. – С. 127.
99. Тобин Джеймс. Финансовые посредники // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 331.
100. Фишер И. Показательная сила денег. Её определение и отношение к кредиту. – М.: НКР СССР, 1926. – С. 44.
101. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2000. – С. 302–308.
102. Бланшар О.Ж. Неокласический синтез // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена: Пер. с англ. – С. 622.
103. Фишер И. Показательная сила денег. Её определение и отношение к кредиту. – С. 20–21; 38–39.
104. Там само. – С. 153–154.
105. Рикардо Д. Начала политической экономии. // Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М.: Классика экономической мысли: Соч. – С. 405.
106. Фишер И. Показательная сила денег. Её определение и отношение к кредиту. – С. 142–144.
107. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития // Экономические науки современной России. – 2003. – № 2. – С. 49.
108. Юхименко П.І. Трансакційні витрати у здійсненні банківських розрахунків // Банківська справа. – 2003. – № 1. – С. 55–59.
109. Маршалл А. Принципы экономической науки: В 3-х т. – М.: Прогресс, 1993. – Т.1. – С. 70.
110. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 563.
111. Роджер Лерой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М., 2000. – С. 475.
112. Фишер И. Показательная сила денег. Её определение и отношение к кредиту. – С. 48.
113. Там само. – С. 143–144.
114. Там само. – С. 145.
115. Там само. – С. 142–144.
116. Найдёнов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – Б.Ц.: ОАО “Белоцерковская книжная фабрика”, 2003. – С. 18.
117. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – М.: Дело ЛТД, 1994. – С. 53.
118. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2001. – С. 127.

119. Марчелло де Чекко. Золотой Стандарт // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 410.
120. Детальніше див.: Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка // Если бы деньги заговорили...: Пер. с англ. – М.: Дело, 1998. – 418 с.
121. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред В.І. Міщенка. – “2-ге вид., перероб. і доп. – К.: “Знання”, КОО, 2003. – С. 33.
122. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – С. 108.
123. Там само. – С. 96.
124. Там само. – С. 91.
125. Там само. – С. 106.
126. Там само. – С. 97.
127. Там само. – С. 159.
128. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів) 2-ге вид. доп. / За ред. Чухно А.А.– Біла Церква: “БДАУ”, 2003.– С. 13.
129. Фридмен М. Количественная теория денег. – М.: Экономика, 1996. – С. 18–19.
130. Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика // Финансы. – 2004. – № 10. – С. 65.
131. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 19.
132. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу причини добробуту націй: Пер. з англ. – К.: Port-Royal, 2001. – С. 36.

Розділ 2

1. Юхименко П.І. Економічна історія: Навч. посіб. – К.: Вікар, 2004. – С. 183, 191, 193.
2. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – С. 38.
3. Там само. – С. 31.
4. Джон Итуэлл. Кейнсианство // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 454.
5. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 32.
6. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др.: Учебное пособие. – С. 491.
7. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 3 / Редкол.: С.В.Мочерний (відп. ред) та ін. – К.: Вид. центр “Академія”, 2002. – С. 870.
8. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития // Экономическая наука современной России. – 2003. – № 2. – С. 51. Carrol C/ Buffer-Stock Saving and the Life Cycle / Permanent Income Hypothesis // Quarterly Journal of Economics. – 1997. V. 112. – № 1. – P. 1 – 56; Deaton A. Understanding Consumption. – Oxford: Oxford University Press, 1992. – 312 p.
9. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Історія економічних учень: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – С. 299.

10. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 159.
11. История экономических учений: (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА. – М, 1998. – 50.
12. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. – М.: Изд. группа «Прогресс-Универс», 1993. – С. 12–14.
13. Див.: Хикс Дж. Господин Кейнс и «классики». Попытка интерпретации // Истоки. Вып. 3. – М., 1998.
14. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М: Гелиос АРВ, 2002. – С. 348.
15. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка // Если бы деньги заговорили...: Пер. с англ. – М.: Дело, 1998. – С. 23–25.
16. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 53.
17. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі: Пер. з англ.. – К.: Вид-во Соломії Павличко “Основи”, 2001. – С. 380.
18. Маршалл А. Принципы экономической науки: В 3 Т. – М.: Прогресс, 1993. – Т.1. – С. 311.
19. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – С. 231.
20. Там само. – С. 31, 159.
21. Там само. – С. 32.
22. Там само. – С. 295.
23. Там само. – С. 130–131.
24. Фелпс Э.С. Равновесие: концепция с точки зрения ожиданий // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 281.
25. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 96–97.
26. Там само. – С. 159.
27. Фелпс Э.С. Равновесие: концепция с точки зрения ожиданий // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 281.
28. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 156.
29. Тобин Джеймс. Финансовые посредники // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 347.
30. Там само.
31. Уорсуик Г. Полная занятость // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др. Пер. с англ. – С. 360.
32. Там само. – С. 360–361.
33. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – С. 295.
34. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). – С. 10.
35. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 30.
36. Кейнс Дж.М. Избранные произведения: Пер. с англ.. – М.: Экономика, 1993. – С. 228.

37. Там само. – С. 341.
38. Там само. – С. 317.
39. Там само. – С. 453.
40. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). – С. 16–17.
41. Устав Организации Объединенных Наций и статут Международного Суда. – М., 1989. – С. 55.
42. Див.: Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 463.
43. Уорсуик Г. Полная занятость. // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др. Пер. с англ. – С. 361.
44. Цит. за: Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). – С. 8.
45. Мизес Л. Социализм. Экономический и социалистический анализ / 25 ключевых книг по экономике: Пер. с фр. – Изд-во “Урал LTD”, 1999. – С. 338.
46. Харрис Л. Денежная теория: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1990. – С. 595.
47. Там само. – С. 601.
48. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 38.
49. Макконнелл К., Брю С. Экономика: принципы, проблемы и политика: У 2-х тт. – М.: Республика, 1992. – Т.1. – С. 188.
50. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – С. 31.
51. Итуэлл Джон. Кейнсианство // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена: Пер. с англ. – С. 454.
52. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – С. 453.
53. Там само. – С. 453
54. Там само. – С. 177–178.
55. Тони Аспромургос. Неоклассический синтез // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 617.
56. Самуельсон П. Економіка: Підручник. – Львів: “Світ”, 1993. – С. 212.
57. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базидевича. – К.: Знання, 2004. – С. 908–910; История экономических учений: (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 49–53.
58. Фелпс Э.С. Равновесие: концепция с точки зрения ожиданий // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 281.
59. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал: Пер. с англ. – М. – Прогресс, 1993. – С. 402.
60. Питер Хауитт. Макроэкономика: отношение с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 488.
61. Bruce Champ, Scott Fredman Modeling monetary economics. – New York: National Bureau of Economic Research, 1994. – P. 53–67; Barro, R.J. and Grossman, H.J. 1971. A general disequilibrium model of income and employment. American Economic Review 61 (1), March, 82–93.

62. Питер Хауитт. Макроэкономика: отношение с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 489.
63. Оливье Жан Бланшар. Неоклассический синтез // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 621.
64. Пигу А. Экономическая теория благосостояния: Пер. с англ. Т. 1. – М.: Прогресс, 1985. – С. 66–67.
65. Аллан М. Фельдман. Экономическая теория благосостояния // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 872.
66. Фрэнсис М. Бэйтор. Точная надстройка / Там само. – С. 352.
67. Modigliani, F. 1980. Collected Papers. Vol.1: Essays in Macroeconomics. Cambridge, Mass.: MIT Press. – P.xii.
68. История экономических учений: (современный период). Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 124–129.
69. Andrej Kazmierczak Polityka pieniezna w gospodarce rynkowej. – Warszawa, Wydawnictwo Waukowe PWN, 2000. – P. 97–100.
70. Оливье Жан Бланшар. Неоклассический синтез // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 622–623.
71. Andrej Kazmierczak Polityka pieniezna w gospodarce rynkowej. – Warszawa, Wydawnictwo Waukowe PWN, 2000. – P. 133–134.
72. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития // Экономическая наука современной России. – 2003. – № 2. – С. 55.
73. Tobin J. 1958. Liquidity preference as behaviour towards risk. Review of Economic Studies 25 February. – P. 65–86.
74. Лившиц А.Я. Монетаризм: концепция экономической политики. Научно-аналитический обзор. – М.: 1983. – С. 26–28.
75. Питер Хауитт. Макроэкономика: отношение с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 490.
76. Итуэлл Джон. Кейнсианство // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена: Пер. с англ. – С. 456.
77. Башнянин Г., Шевчук Є. Крива Філіппса // Економічна енциклопедія: У трьох томах. – Т. 2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2001. – С. 127.
78. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія. Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 331.
79. Фрэнсис М. Бэйтор. Точная надстройка // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др. / Пер. с англ. – С. 353.
80. Цит. за: Оливье Жан Бланшар. Неоклассический синтез // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 624.
81. Роджер Лерой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М., 2000. – С. 403.
82. Bruce Champ, Scott Fredman Modeling monetary economics. – New York: National Bureau of Economic Research, 1994. – 314 p.
83. Там само.
84. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 56.

85. Євтух О.Т. Система законів грошей і принципи їх використання // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 34.
86. Bruce Champ, Scott Fredman Modeling monetary economics. – New York: National Bureau of Economic Research, 1994. – P. 3–31.
87. Canner N., Mankiw G., Weil D.N. An Asset Allocation Puzzle // American Economic Review, 1997. – V. 87. – № 1. – P. 181–191.
88. Subrata Chatar Monetray Economics in Developing Countries. – L., St. Martin's Press, 1995. – P. 46–53.
89. John Smithin Controversies in Monetary Economics. Ideas, Jessues and Policy. – Cambridge: Cambridge University Press. – 1994. – P. 15–24.
90. Там само. – С. 21.
91. Питер Хауитт. Макроэкономика: отношения с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэллаи др.: Пер. с англ. – С. 491.
92. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 926–927.
93. Минский Х.П. «Экономическая теория Кейнса»: общий взгляд на деньги // Современная экономическая мысль: Пер. с англ. – М.: 1981. – С. 447–448.
94. Редер М.У. Чикагская школа // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 51.
95. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Там само. – С. 581.
96. Фридмен М. Методология позитивной экономической науки / Thesis. Вып. 4. – 1994. – С. 20–32.
97. Там само. – С. 27.
98. Редер М.У. Чикагская школа // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ.. – С. 55.
99. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). – С. 185.
100. Уоскин В.М. «Денежный мир» Милтона Фридмена. – М.: Мысль, 1989. – С. 23.
101. Ричард Т. Селден. Монетаризм // Современная экономическая мысль. – М.: Прогресс, 1981. – С. 366.
102. Филлип Кейган. Монетаризм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 23.
103. Бункина М.К. Монетаризм. – М.: АЛ «ДИС», 1994. – С. 3.
104. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др. Учебн. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 567.
105. История экономических учений: (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 111.
106. Рыжов И.В. История экономических учений: Учебное пособие. – М.: Перспектива, 2004. – С. 111.
107. Історія економічних учень: Підручник / Л.Я. Корнійчук та ін. – К.: КНЕУ, 1999. – С. 421.
108. Історія економічних учень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 1022.

109. Мочерний С. Монетаризм // Економічна енциклопдія: У трьох томах. Т.2. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: “Академія”, 2001. – С. 472.
110. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка // Если бы деньги заговорили...: Пер. с англ. – М.: Дело, 1998. – С. 143.
111. Там само. – С. 144.
112. Ричард Т. Селден. Монетаризм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 391.
113. Subrata Chatar Monetary Economics in Developing Countries. – L. St. Martin’s Press, 1995. – 262 p.
114. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка // Если бы деньги заговорили...: Пер. с англ. – С. 42.
115. Ричард Т. Селден. Монетаризм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 370.
116. Там само. – С. 376 – 379.
117. Филлип Кейган. Монетаризм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 555.
118. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. – М.: “Дело-ЛТД”, 1994. – С. 635.
119. Лившиц А.Я. Монетаризм: Концепция экономической политики. Научно-аналитический обзор. – М.: 1983. – С. 9.
120. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др. Учебн. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 584.
121. Subrata Chatar. Monetary Economics in Developing Countries. – P. 202.
122. Бункина М.К. Монетаризм. – М.: АО “ДИС”, 1994. – С. 30.
123. Brunner, K. and Meltzer, A. 1976. An aggregative theory for a closed economy. In Studies in Monetarism, ed. J. Stei, Amsterdam. – North-Holland; John Smithin Controversies in Monetary Economics. Ideas, Issues and Policy. – Cambridge: Cambridge University Press, 1994. – P. 32–38.
124. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка // Если бы деньги заговорили...: Пер. с англ. – С. 100–101.
125. Там само. – С. 144.
126. Цит за кн.: Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 128.
127. Там само. – С. 50.
128. Фридмен М. Количественная теория денег / В кн.: Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М. Классика экономической мысли: Сочинения. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. – С. 872.
129. Там само. – С. 800.
130. Там само. – С. 866.
131. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія : Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 333.
132. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 849.
133. Филлип Кейган. Монетаризм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 558.

134. Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. Вибір стратегії монетарної політики // *Фінанси України*. – № 3. – 2002. – С. 8.
135. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 863.
136. Там само. – С. 863.
137. Fisher S. Maintaining Price Stability // *Finance and development*. – 1995. – № 12. – Р. 36–38.
138. Wagner H. Central Banking in Transition Countries // *IMF Working Paper*. – 1998. – № 126. – Р. 35–36.
139. Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика // *Финансы*. – № 10. – 2004. – С. 65.
140. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 884.
141. Пояснительная записка к Кодексу подлежащей практики обеспечения прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике. – Вашингтон: Международный валютный фонд. Управление по денежно-кредитным и валютным вопросам. – 2000. – С. 38.
142. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 870.
143. Там само. – С. 800.
144. Там само. – С. 795.
145. Там само. – С. 803.
146. Джеймс Тобин. Финансовые посредники // *Экономическая теория* / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 347.
147. История экономических учений: (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Т. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1988. – С. 126–129.
148. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 802.
149. Anna J. Schwartz *Monetarism and Monetary Policy*. – L. The Institute of Economic Affairs, 1992. – Р. 20–22.
150. Бункина М.К. Монетаризм. – С. 42.
151. Anna J. Schwartz *Monetarism and Monetary Policy*. – L. The Institute of Economic Affairs, 1992. – Р. 23.
152. Subrata Chatar *Monetary Economics in Developing Countries*. – L. St. Martin's Press, 1995. – Р. 75–93.
153. Филлип Кейган. Монетаризм // *Экономическая теория* / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 561.
154. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 801.
155. John Smithin *Controversies in Monetary Economics. Ideas, Issues and Policy*. – Cambridge: Cambridge University Press. – 1994. – Р. 126–127.
156. Там само. – С. 126–127.
157. Emil-Maria Classen *Global Monetary Economics*. – Oxford: Oxford University Press. – 1996. – Р. 247–300.
158. Там само. – С. 259.
159. Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. Вибір стратегії монетарної політики // *Фінанси України*. – 2003. – № 3. – С. 11–12.
160. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 818.
161. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. – М.: ИНФРА-М, 1999. – С. 261.

162. Семьюельсон Пол А., Нордгауз Вільям Д. Макроекономіка / Пер. з англ. – К.: “Основи”, 1995. – С. 370; Дорнбуш Рудігер, Фішер Стенлі. Макорекономіка / Пер. с англ. – К.: Основи, 1996. – С. 31.
163. Дорнбуш Рудігер, Фішер Стенлі. Макорекономіка / Пер. с англ. – С. 31.
164. Фридмен М. Количественная теория денег: новая формулировка. – С. 137.
165. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі / Пер. з англ. – К.: “Основи”, 2002. – С. 616.
166. Лидней Дэвид Е., Уоллич Генри С. Денежная политика // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 580–581.
167. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 877.
168. Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика // Финансы. – № 10. – 2004. – С. 44.
169. Найдёнов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 82–83.
170. Там само. – С. 101.
171. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 879.
172. Найдёнов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 197–200.
173. Тороу Л. Будущее капитализма. – Новосибирск, 1999. – С. 222.
174. Браун Фелпс Г. Профсоюзы // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 844.
175. Уорсуик Г. Полная занятость / Там само. – С. 363.
176. Бункина М.К. Монетаризм. – С. 29.
177. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 878.
178. Линдсей Дэвид Е., Уоллиг Генри С. Денежная политика // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 572.
179. Эрроу Кеннет Дж. Экономическая теория и гипотеза рациональности / Там само. – С. 248.
180. Кейган Филлип. Монетаизм // Там само – С. 563.
181. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 871.
182. Дарендорф Ральф. Либерализм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 479.
183. Фридмен М. Количественная теория денег. – С. 808.
184. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 64–65.
185. Там само. – С. 72.
186. Joset Stigliz and Bruce Greenwald. Towards a New Paradigm In Montary Economics., Cambridge, Cambridge University Press, 2002. – P. 118–139.
187. Фридмен М. Количественная теория денег. – М.: Эльф-Пресс, 1996. – С. 808.
188. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень. – С. 282–283.
189. Taylor J. An Historical Analisys of Monetray Policy Rules, Chicago: University of Chicago Press, 1999. – P. 118–139.
190. Joset Stigliz and Bruce Greenwald. Towards a New Paradigm In Montary Economics., Cambridge, Cambridge University Press, 2002. – P. 2.

191. Джеймс Тобин. Финансовые посредники // Экономическая теория. – С. 340.
192. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Там само.– С. 577.
193. Сяркисянц А. О роли банков в экономике // Вопросы экономики. – 2003. – № 3. – С. 95.
194. Джеймс Тобин. Финансовые посредники. – С. 341.
195. Євтух О.Т. Система законів грошей і принципи їх використання // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 32.
196. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – К.: Інформаційно-видавничий центр Деркомстату України, 2004. – С. 420.
197. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции // Экономическая наука современной России. – 2003. – № 3. – С. 32.
198. Future of Monetary Policy and Banking. Conference in Washington D.C., 11.07.2000:(<http://www.worldbank.org/research/interest/conf/upcoming/papersjuly11/July112000.htm>).
199. Там само. – С. 11.
200. Там само. – С. 28, 34.
201. Грачева М. Центральные баки в эпоху электронных денег // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 3. – С. 59.
202. Линдсей Дэвид Е., Уоллиг Генри С. Денежная политика // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Игуэлла и др.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 567.
203. Там само. – С. 567.
204. Cohen B.J. Electronic Money: New Day of False Dawn? // International Studies Association Working Papers. March 2000 (<http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/emoney.html>). – P. 2.
205. Fredman C. Monetry Policy Implementation: Past, Present and Future – Will the Advent of Electrjnic Money Lead to the Demise of Central Banking? (<http://www.worldbank.org/research/interest/conf/upcoming/papersjuly11/July11.htm>). – P. 17.
206. Friedman B.M. The Future of Monetary Policy: the Central Bank as an Army With Only a Signal Corps? // International Finance, November 1999, V. 2 Issue 3 (<http://papers-nber9.org/papers/w7420>). – P. 12.
207. Goodhart C.A. Can Central Banking Survive the IT Revolution (<http://www.worldbank.org/research/interest/conf/upcoming/papersjuly11/papjuly11.htm>). – P. 9.
208. Федоров Б. Новый англо-русский банковкий экономический словарь. – М.: Экономика, 2001. – С. 452.
209. Финансы. Оксфордский толковый словарь. – М.: Экономика, 1997. – С. 262.
210. Самуельсон П. Економіка: Підручник. – Львів: “Світ”, 1993. – С. 340; Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. – М.: “Дело ЛТД”, 1993. – С. 498.
211. Осадчая И. МВФ и “новый монетаризм” Стиглица // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – № 12. – С. 107.

212. Joset Stiglitz and Bruce Greenwald. *Towards a New Paradigm In Montary Economics.*, Cambridge, Cambridge University Press, 2002. – P. 175.
213. Там само. – С. 201.
214. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост // *Вопросы экономики.* – 2004. – № 7. – С. 42.
215. Там само. – С. 42.
216. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 51.
217. Саркисянц А. О роли банков в экономике // *Вопросы экономики.* – 2003. – № 3. – С. 92.
218. Там само. – С. 93.
219. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 233.
220. Гальчинський А. Стабільність гривні та проблема її забезпечення // *Економіка України.* – 2004. – № 2. – С. 7.
221. Саркисянц А. О роли банков в экономике // *Вопросы экономики.* – 2003. – № 6. – С. 92.
222. Joset Stiglitz and Bruce Greenwald. *Towards a New Paradigm In Montary Economics.*, Cambridge, Cambridge University Press, 2002. – P. 11.
223. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус // *Мировая экономика и международные отношения.* – 2004. – № 4. – С. 40.
224. Joset Stiglitz and Bruce Greenwald. *Towards a New Paradigm In Montary Economics.*, Cambridge, Cambridge University Press, 2002. – P. 72
225. Осадчая И. МВФ и «новый монетаризм» Стиглица. – С. 109.
226. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 103.
227. Линдсей Дэвид Е., Уоллиг Генри С. Денежная политика // *Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ.* – С. 579.
228. Bernanke B., Getler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // *Journal of Economic Perspectives*, 1995. – V. 9. – № 4. – P. 27–48.
229. Kiyotaki N., Moor J. Credit Cycles // *Journal of Political Economy*, 1997. – V. 105. – № 2. – P. 214–248.
230. Bernanke B., Getler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // *Journal of Economic Perspectives*, 1995. – V. 9. – № 4. – P. 27–48.
231. Gertler M., Gilchrist S. The Role of Credit Market Imperfections in the Transmission of Monetary Policy: Argument and Evidence. // *Scandinavian Journal of Economics*, 1993. – V. 95. – №1. – P. 43–64.
232. Gertler M., Gilchrist S. The Role of Credit Market Imperfections in the Transmission of Monetary Policy: Argument and Evidence. // *Scandinavian Journal of Economics*, 1993. – V. 95. – №1. – P. 43–64.
233. Krugman P. It's Baaak! Japan's Slump and Return of the Liquidity Trap, 1998. http://web.mit.edu/krugman/www/bpea_jp.pdf.

234. Lawrence C., Eichenbaum M., Evance C. Monetary Policy Shocks: What We Leaned and to What End? In: J.B. Taylor & M. Woodford eds. Handbook of Macroeconomics. – Amsterdam. Stock, 1998.
235. Patinkin D. Neytrality of Money. In; Eatwill M., Milgate and P. Newman eds. The New Palgrave Dictionary of Money & Finance. – L.: MacMilan Press Limited, 1992. – V.3. – P. 17–28.
236. Smithin John Controversies in Monetary Economics. Ideas, Issues and Policy. – Cambridge: Cambridge University Press. – 1994. – P. 150–173.
237. Lawrence C., Eichenbaum M., Evance C. Monetary Policy Shocks: What We Leaned and to What End? In: J.B. Taylor & M. Woodford eds. Handbook of Macroeconomics. – Amsterdam: Stock, 1998.

Розділ 3

1. Уильям Р. Аллен. Меркантилизм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др. Пер. с англ. – С. 545.
2. Євтух О.Т. Система законів грошей і принципи їх використання // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 27.
3. Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. Вибір стратегії монетарної політики // Фінанси України. – 2002. – № 3. – С. 3–16.
4. Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 713–714.
5. Саркисянц А. О роли банков в экономике // Вопросы экономики. – 2003. – № 3. – С. 93.
6. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 568.
7. Джеймс Тобин. Финансовые посредники // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 338.
8. Грачева М. Центральные банки в эпоху электронных денег // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 3. – С. 66.
9. Карнаи Янош. Дефицит / Пер. с венгерского. – М.: “Наука”, 1990. – С. 544.
10. Чухно А.А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України. – К.: Логос., 2004. – С. 583.
11. Западноевропейские стандарты: особенности социально-экономических моделей / Отв. ред. В.Г. Гутник: Ин-т мировой экономики и международных отношений. – М.: Наука, 2002. – С. 252.
12. Борг “плавающий” / Економічна енциклопедія: У трьох томах: Т.1. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: “Академія”, 2000. – С. 115.
13. Панасюк Броніслав. Економічна політика України наприкінці ХХ століття. – К.: Новий друк, 2002. – С. 577.
14. Кейган Филлип. Монетаризм // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 558.
15. Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. Вибір стратегії монетарної політики // Фінанси України. – 2002. – № 3. – С. 3–16.
16. Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика // Финансы. – 2004. – № 10. – С. 66.

17. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 572.
18. Юм Д. Малые произведения. – М.: Канон. – 1996. – С. 68.
19. Фелпс Э.С. Равновесие: концепция с точки зрения ожиданий // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 283.
20. Кейган Филлип. Монетаризм // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 556.
21. Євтух О.Т. Система законів грошей і принципи їх використання // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 30.
22. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. – М.: Дело ЛТД, 1994. – С. 659.
23. Маленво Э. Приросты и сокращения стоимости капитала // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 44.
24. Євтух О.Т. Природа і причини багатства: погляд фінансиста // Фінанси України. – 2005. – № 5. – С. 7.
25. Маленво Э. Приросты и сокращения стоимости капитала // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 44.
26. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 26.
27. Кейган Филлип. Монетаризм // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 554.
28. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 576.
29. Див.: Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход // Классика кейнсианства: В 2-х тт. – Том.1. – М.: Экономика, 1997. – С. 398–399.
30. Мочерний С. Грошові агрегати // Економічна енциклопедія. У трьох томах: Т.1. / Редкол.: Мочерний С. (відп. ред.) та ін. – К.: “Академія”, 2000. – С. 291.
31. Шумпетер И. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 1982. – С. 333.
32. Голиченко О.Г. Денежная теория: основные идеи, проблемы и тенденции развития. – С. 54.
33. Schwartz Anna J. Monetarism and Monetary Policy. – The Institute of Economic Affairs? 1992. – С. 26–27.
34. Саркасянц А. О роли банков в экономике. – С. 96.
35. Роговая Н. Деякі теоретичні аспекти державного регулювання банківської діяльності // Економіка України. – 2004. – № 4. – С. 36–99; Стратегический ответ России на вызовы нового века / Под общ. ред. Л.М. Абалкина. – М.: “Экзамен”, 2004. – С. 478.
36. Ершов М. Актуальные направления экономической политики. – С. 27.
37. Smithin John Controversies in Monetary Economics Ideas, Issues and Policy. – Cambridge: Cambridge University Press, 1994. – P. 73–78.
38. Тобин Джеймс. Финансовые посредники. – С. 346.
39. История экономических учений / Под ред. В. Автономова: Учеб. пособие. – С. 279.
40. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост. – С. 43–44.

41. Хауитт Питер. Макроэкономика: отношение с микроэкономикой. – С. 491.
42. Дэвид Е. Линдсей, Генри С. Уоллич. Денежная политика // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 580.
43. Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика // Финансы. – 2004. – № 10. – С. 65.
44. Френсис М. Бэйтор. Точная надстройка // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 355.
45. Стратегический ответ России на вызовы нового века / Под общ. ред. Л.И. Абалкина. – М.: “Экзамен”, 2004. – С. 499.
46. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: У 6 т. – Т.3. Розвиток системи податків як основи зміщення державних фінансів: Монографія / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, Т.У. Єфименко та ін. – К.: НДФІ, 2004. – С. 103–118.
47. Лестер С. Туроу. Отрасли, переживающие упадок // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 203.
48. Бела Беласса. Экономическая интеграция // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 231.
49. Марцинкевич В. Национальная модель социально-экономического развития (концепция и структура) // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 1. – С. 17.
50. Юхименко П. Механізми і джерела монетарної економіки // Банківська справа. – № 4. – С. 53.
51. Грачева М. Центральные банки в эпоху электронных денег // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 3. – С. 58–70.
52. Моисеев С. Неизвестный Фридмен: вклад великого монетариста в развал Бреттон-Вудса // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 90.
53. Пахомов Ю. Спрос и монетизация как предпосылки и факторы качественного роста // Економічний часопис ХХІ. – 2001. – № 10. – С. 32.
54. Государство в переходной экономике // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 2. – С. 28.
55. Ершов М. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). – М.: Экономика. – 2000. – С. 17–18.
56. Гальчинський А. Стабільність гривні та проблеми її забезпечення // Економіка України. – 2004. – № 2. – С. 10.
57. IMF. Frameworks for Monetary Stability. Washington, 1994. – P. 198–203.
58. Лукша Н. Эволюция бимонетарных систем в странах с переходной экономикой // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 81.
59. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України в 2003 році. – С. 50.
60. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк (управление и операции). – М.: Экономика, 1998. – С. 177.
61. Україна. Довідник. Секретаріат Кабінету Міністрів України. 2004. – С. 66.
62. Саркисян А. О роли банков в экономике // Вопросы экономики. – 2003. – № 3. – С. 98–99.

63. Грималюк А. Гіпотеза інвестиційних грошей // Економіка України. – 2004. – № 10. – С. 27–36.
64. Место и роль банковской системы в реструктуризации национальной экономики. – М.: НИИ ЦБ РФ, 2000. – С. 40–41.
65. Сорес Дж. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. Пер. с англ. – М.: Экономика, 2002. – С. 12.
66. Джон Итуэлл. Импортозаменяющий и экспортоориентированный экономический рост // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 432.
67. Навой А. Введение полной конвертируемости национальной валюты: проблемы теории и практики // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 67–68.
68. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 27.
69. Там само. – С. 27.
70. Бурлаченко В. Денежное предложение: теория и организация // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 59.
71. Пахомов Ю. Спрос и монетизация как предпосылки и факторы качественного роста. – С. 32.
72. Federal Reserve Statistical Release. – 2001. – November. – P. 17.
73. Юхименко П.І. Механізми і джерела монетарної економіки. – С. 58.
74. Berger A., De Young R. Globalization of Financial Institutions: Evidence from Gross-Border Banking Performance. – Brookings Wharton Papers on Financial Services. – 2000, Vol. 3. – P. 9–10.
75. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико-економічний аналіз. Монографія. – С. 304.
76. Опарін В., Федоров В. Концептуальні основи фінансової стратегії економічного зростання в Україні // Економіка України. – 2002. – № 2. – С. 19.
77. The Economist, 2003, July 19th. – P. 23.
78. Ершов М. О стереотипах в экономической политике // Вопросы экономики. – 2001. – № 12. – С. 16.
79. Loosening Those Bonds. – The Economist, 2003, July 19th. – P. 23.
80. Там само.
81. The Excessively Cautious Bank. The Economist, 2003, October 4th. – P. 16.
82. Юхименко П.І. Механізми і джерела монетарної економіки. – С. 60.
83. Западноевропейские стандарты: особенности социально-экономических моделей / Отв. ред. В.П. Гутник: Ин-т мировой экрномики и международных отношений. – М.: Наука, 2002. – С. 262–263.
84. Усоскин В.М. “Денежный мир” Милтона Фридмена. – М.: Мысль, 1989. – С. 39.
85. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна історія. – С. 333–334.
86. Бейтор М. Френсис. Точная надстройка // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 335.
87. Атия П.С. Общее право // Там само. – С. 96.
88. История экономических учений: (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г. Худокормова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 149–150.

89. Генри Фелпс Браун. Профсоюзы // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 834.
90. Экономика: Учебник / Под ред. Е.Н. Лобачевой. – 2-е изд. стереотип. – М.: “Экзамен”, 2004. – С. 392–393.
91. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др.: Учебн. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 557.
92. Усоскин В.М. “Денежный мир” Милтона Фридмена. – С. 42.
93. Там само. – С. 42.
94. Арнольд Дж. Харбергер. Нейтральное налогообложение // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 628–629.
95. Історія економічних учень: Підручник / За заг. ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – С. 1048.
96. Джеймс М. Бьюкенен. Конституциональная экономическая теория // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 176.
97. Там само. – С. 176.
98. Хайек Ф. Частные деньги. – М.: Институт национальной модели экономики. – 1996. – 248 с.
99. Джеймс Э. Брикли, Джон Дж. Макконнелл. Политика выплаты дивидендов // Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 214–215.
100. Цит за: История экономических учений: (современный этап): Учебник. – С. 153.
101. Свтух О.Т. Природа і причини багатства: погляд фінансиста // Фінанси України. – 2005. – № 4. – С. 7.
102. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). 2-ге вид. допов. / За заг. ред. Чухно А.А. – Біла Церква: БДАУ, 2003. – С. 55.
103. Дорнбуш Рудігер, Фішер Стенлі. Макроекономіка / Пер. з англ. – К.: Основи, 1996. – С. 594.
104. Девид Е. Линдсей, Генри С. Уоллис. Денежная политика // Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 570.
105. Экономика: Учебник / Под ред. Е.Н. Лобачевой. – С. 392.
106. Бурлачков В. Денежное предложение: теория и организация // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 50.
107. Юхименко П.І. Історія новітніх економічних учень (від Кейнса до наших днів). – С. 56.
108. История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др.: Учебн. пособие. – С. 559.
109. Балацкий Е.В. Эффективность фискальной политики государства // Проблемы прогнозирования. – 2000. – № 5. – С. 3–15.
110. Див., наприклад: Krugman P. Pedding Prosperity: Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations. N.Y., 1994. – P. 47–51; 157–158.
111. Мовшович С.М., Соколовский Л.Е. Выпуск, налоги и кривая Лаффера // Экономика и математические методы. – 1994. – Т. 30. – Вып. 3. – С. 139–140.
112. Папава В. Лафферов эффект с последствиями // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 7. – С. 35.

113. Бьюкенен Дж.М., Ли Д.Р. Политика, время и кривая Лаффера // Бункина М.К., Семёнов А.М. Экономический человек: в помощь изучающим экономику, психологию, менеджмент. – М.: Экономика, 2000. – С. 171–173.
114. Балацкий Е.В. Воспроизводственный цикл и налоговое бремя // Экономика и математические методы. – 2000. – Т. 36. Вып.1. – С. 8–9.
115. Папова В. Лафферов эффект с последствиями. – С. 35–36; Балацкий Е.В. Эффективность фискальной политики государства. – С. 12; Вишневский В., Линницкий Д. Оценка возможностей налогового бремени в переходной экономике // Вопросы экономики. – 2000. – № 2. – С. 7–10.
116. Бейтор М. Френис. Точная надстройка // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 355.
117. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико-економічний аналіз. Монографія. – С. 177–178.
118. Smithin John Controversies in Monetary Economics. Ideas, Issues and Policy. – Cambridge: Cambridge University Press. – 1994. – P. 40–42.
119. Хауитт Питер. Макроэкономика: отношения с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 490.
120. Эрроу Дж. Кеннет. Экономическая теория и гипотеза рациональности // Там само. – С. 256.
121. Див.: История экономических учений / Под ред. В. Автономова и др.: Учебное пособие. – С. 588.
122. Хауитт Питер. Макроэкономика: отношения с микроэкономикой // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 490.
123. Довбенко М.В. Сучасна економічна теорія (Економічна нобелелогія): Навч. посібник. – К.: “Академія”, 2005. – С. 141.
124. Эрроу Дж. Кеннет. Экономическая теория и гипотеза рациональности. – С. 260.
125. Smithin John Controversies in Monetary Economics. Ideas, Issues and Policy. – P. 41.
126. Фелпс Э.С. Равновесие: концепция с точки зрения ожиданий // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 283.
127. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост // Вопросы экономики. – 2004. – № 7. – С. 45.
128. Мишкін С. Фредерік. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Перекл. з англ. – К.: Основи, 1998. – С. 44–45.

Розділ 4

1. Олейник А. “Институциональные ловушки” постприватизационного периода в России // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 79.
2. Janglois R. Rationality, Institutions and Explanation. In: Langlois R. (ed). Economist as a Process, Essays in the New Institutional Economics. Cambridge, Cambridge University Press, 1986. – P. 236.
3. Государство в переходной экономике // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 2. – С. 29.

4. Юхименко П.І., Леоненко П.М. Загальні тенденції монетарної політики розвинутих країн у період трансформаційних перетворень // Збірник наукових праць: Вип. 39. – К.: Ін-тут світової економіки і міжнародних відносин НА України, 2003. – С. 117.
5. Япония продолжает банковскую реформу // Банковская програма за рубежом. – 1999. – № 7. – С. 32.
6. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико економічний аналіз. Монографія. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – С. 276.
7. Шпиг Ф.І., Костюк О.В. Управління ліквідністю грошового ринку у розвинених країнах // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – 1(19). – С. 34.
8. European General Banr. The Ssingle Monetary Policy in Stage Three. – November 2000. – P. 18.
9. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико економічний аналіз. Монографія. – С. 277.
10. Borio C. The Implementation of Monetary Polisy in Industrial Countries: Asurvey. BIS Economic Papers. – 1997. – № 47, July. – P. 48.
11. Западноевропейские стандарты: особенности социально-экономических моделей / Отв. ред. В.П. Гутник; Институт мировой экономики и международных отношений. – М.: Наука, 2002. – С. 254.
12. Див: Boone L., Maurel M. Optimal Currenty Area. Perspective of the Englargement of the CEEC's. CERP. – 1.1999. – P. 12–14.
13. Пищик В. Евро и макроэкономическая сбалансированость в ЕС // Мировая экономика и международные отношения, 2003. – № 5. – С. 30.
14. Fidrmuc J., Korhonen L. Similarity of Supply and Demand. Shocks Between the Euro Area and the CEEC's. BOFIT. Dicussion Papers, 2001. – № 14. – P. 13–25.
15. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики, 2003. – № 12. – С. 29.
16. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико економічний аналіз. Монографія. – С. 282.
17. Taylor J. An Historical Analisys of Monetary Policy Rules. Chicago: University of Chicago Press, 1999. – P. 118–139.
18. Пищик В. Европейская конституция и ее роль в валютной интеграции // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – № 1. – С. 70.
19. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенднции. – М.: Мысль, 2003. – С. 18.
20. Шумпетер Й. Капіталізм, соціалізм, демократія / Пер. з англ. – К.: Основи, 1995. – С. 111.
21. Олейник А. “Институциональные ловушки” постприватизиционного периода в России // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 79.
22. Там само. – С. 79.
23. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост // Вопросы экономики. – 2004. – № 7. – С. 37.
24. Юхименко П.І. Загальні тенденції тарнсформаційної кризи в країнах з перехідною економікою // Формування ринкової економіки в Україні: Збірник наукових праць ЛНУ. Вип. 8. – Львів, 2001. – С. 182.

25. Зинн Г., Зинн Х.-В. Холодный запуск: экономические проблемы объединенной Германии. – М.: Экономика, 1994. – 362 с.
26. Лортикян Э.Л. История экономических реформ: Мировой опыт второй половины XIX–XX вв. – Харьков, 1999. – С. 226–233.
27. Kolodko G. Stabilization Policy: Vision, Reality, Responsibility // Systemic Change and Stabilization in Easter Europe. – L., 1991. – P. 18.
28. Kornai J. The Macroeconomic Dilemmas of Transition. – Budapest, 1993. – P. 4.
29. Лукша Н. Эволюция бимонетарных систем в странах с переходной экономикой // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 72.
30. Юхименко П.І. Загальні тенденції трансформаційної кризи в країнах з перехідною економікою. – С. 183.
31. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 51.
32. Петраков Н., Шагалов Г. Валютный фактор в экономической интеграции стран СНГ // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 70.
33. Норт А. Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. – 1997. – № 3. – С. 11–13.
34. Андрофф В. Постсоветская приватизация в свете теоремы Коуза (транзакционные издержки и управленческие затраты) // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 126–130.
35. Stigliz J. Whither Socialism? Cambridge, MA. The MIT Press., 1994. – P. 2–3.
36. Berglug E., Bolton P. the Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition. – Transition Newsleetter. – 2002. – Vol. 6, № 13. – P. 8–12.
37. Олейник А. “Институциональные ловушки” постприватизационного периода в России // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 89–90.
38. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико-економічний аналіз. Монографія. – С. 291.
39. Бодров В.Г. Трансформація економічних систем: концепції, моделі, механізми регулювання та управління. – К.: Видавництво УАДУ, 2002. – С. 48.
40. Україна 2003. Довідник. – С. 30.
41. Там само. – С. 84.
42. Там само. – С. 85.
43. Там само. – С. 61.
44. Корнай Я. Честность и доверие в переходной экономике // Вопросы экономики. – 2004. – № 9. – С. 16.
45. Центрально-Восточна Європа во второй половине XX века. В 3-х тт. – Т. 3. Трансформации 90-х годов. – Ч. 1. – М.: Наука, 2002. – С. 234.
46. Западноевропейские стандарты: особенности социально-экономических моделей / Отв. ред. В.П. Гутник; Ин-т мировой экономики и международных отношений. – М.: Наука, 2002. – С. 261.
47. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 388.
48. Там само. – С. 258.
49. Україна 2003. Довідник. – С. 84.
50. Там само. – С. 125 – 126.

51. Кучуков Р., Савка А. Экономическая политика: институциональный подход // Экономист. – 2004. – № 4. – С. 18.
52. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 323.
53. Джон Ледьярд. Несостоятельность (провалы) рынка // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 507.
54. Там само. – С. 508.
55. Джеймс Тобин. Финансовые посредники // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 330.
56. Хайек Ф.А. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма. – М.: Новости, 1992. – С. 93.
57. Ральф Дарендорф. Либерализм // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 477.
58. Хайек Ф.А. Дорога к рабству. – М.: Эконом, 1992. – 464 с.
59. Поппер К. Открытое общество и его враги. – М.: Феникс, 1992. – 462 с.
60. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна теорія: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2004. – С. 338.
61. Ральф Дарендорф. Либерализм. – С. 479.
62. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М.: Фонд экономической книги “Начала”, 1997. – С. 17.
63. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки и «отношенческая» контрактация. – СПб.: Лениздат, 1996. – Гл. 7–8.
64. Цит за: Олейник А. “Институциональные ловушки” постприватизационного периода в России // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 80–81.
65. Див.: Willilamson John. What Should the World Bank Think about the Washington Consensus? // The World Bank Research Observer. – V. 15. №2. August 2000. – P. 251–264.
66. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус // Мировая экономика и международные отношения. – 2004. – №8. – С. 40–44.
67. Бланшар Оливье Жан. “Вытеснение” // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 198.
68. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. – М.: Мысль, 2003. – С. 29.
69. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус. – С.41.
70. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост // Вопросы экономики. – 2004. – № 7. – С. 42.
71. North D. The Contribution of the New Institution Economics to an Understanding of the Transition Problem. – WIDER Annual Lectures, 1997, № 1 (March). – P. 4.
72. Корнаи Я. Честность и доверие в переходной экономике // Вопросы экономики. – 2004. – № 9. – С. 9.
73. Roland G. Transition Economic: Politics, Markets and Firms. – Cambridge: Cambridge University Press, 2003. – P. 13.
74. Там само. – С. 130–131.
75. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 38.

76. Афонцев С. Экономическая политика и модели экономического развития // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2002. – № 4. – С. 44.
77. Rodrik D. Understanding Economic Polisy Reform // *Journal of Economic Literature*, March 1996. – V. 36. – № 1. – P. 19.
78. Bardham P. Corruption and Development: A Review of Ussue // *Journal of Economic Literature*, September 1997. – V. 35. – № 9. – P. 1343–1346.
79. Кучуков Р., Савка А. Экономическая политика: институциональный подход // *Экономист*. – 2004. – № 4. – С. 18.
80. Ральф Дарендорф. Либерализм // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 480.
81. Коуз Р. Проблема социальных издержек // *Фирма, рынок и право*. – М.: Дело ЛТД, 1993. – С. 87–14; Олсон Мансур. Бюрократия // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 33–41.
82. Олсон Мансур. Бюрократия // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 36.
83. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус. – С.41.
84. Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 179.
85. Кара-Мурза С.Г. Манипуляция сознанием. – К.: Орияны, 2000. – С. 226.
86. Маленва Э. Приросты и сокращения стоимости капитала // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 44.
87. Сидни Уинтер. Конкуренция и отбор // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 134–145.
88. Джон Ледьярд. Несостоятельность (провалы) рынка // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 501.
89. Рави Канбур. Неявное (теневое) ценообразование // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 789–790.
90. Аллан М. Фельдман. Экономическая теория благосостояния // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 875.
91. Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 1982. – 526 с.
92. Аткинсон Б.А. Бедность // *Экономическая теория* / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 699.
93. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус. – С.43.
94. Див.: De Soto Н. The Mistery of Capital. – London: Phillip Allan, 2000. – 248 p.
95. Леоненко П.М., Юхименко П.І. Економічна теорія: Навч. посіб. – С. 349.
96. Див.: Эрхард Л. Благосостояние для всех. – М.: Прогресс, 1991. – 368 с.
97. Браун Г.-Г. Рыночное хозяйство и Вашингтонский консенсус. – С. 44.
98. Корнай Я. Дефицит: Пер. с венгерского. – М.: Наука, 1990. – С. 532.
99. Цит. за: Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. – С. 121.

100. Ющенко В., Лисицький В. Надмірне державне споживання: основний фактор нестабільності в Україні // Тенденції української економіки. – Українсько-Європейський консультативний центр з питань законодавства. – 1998. – Червень. – С. 84–92.
101. Чарльз П. Кайндлбергер. “Мыльные пузыри” // Экономическая теория / Под общ. ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 25–27.
102. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. – М.: Мысль, 2003. – С. 47–50.
103. Див.: Пахомов Ю. Спрос и монетизация как предпосылки и факторы качественного роста // Економічний часопис XXI. – 2002. – № 10. – С. 29–34.
104. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег // Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейнс Дж., Фридмен М. Классика экономической мысли: Сочинения. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. – С. 777.
105. Государство в переходной экономике // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 2. – С. 21.
106. Див.: Найденов В.С., Сменковский А.Ю. Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики.
107. Sen A. Development as Freedom. – N.Y.: Alfreed A. Knopf, 2000. – P. 10.
108. Ральф Дарендорф. Либерализм. – С. 475.
109. Армен Алчиан. Права собственности // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 720.
110. Пахомов Ю. Спрос и монетизация как предпосылки и факторы качественного роста. – С. 30.
111. Колодко Г. Институты, политика и экономический рост. – С. 36.
112. Осадча И. МВФ и “новый монетаризм” Стиглица. – С. 106.
113. Hardin R. Liberal Distrust. – European Review, 2001, vol. 1. – P. 73–89.
114. Корнай Я. Честность и доверие в переходной экономике // Вопросы экономики. – 2004. – № 9. – С. 9.
115. Маркарян В.К. Меняющаяся роль государства в постиндустриальной экономике // Вестник московского университета. Сер.6. Экономика. – 2003. – № 2. – С. 9.
116. Маркарян В. Национальная модель социально-экономического развития (концепция и структура) // Мировая экономика и международные отношения. – 2001. – № 1. – С. 16.
117. Аткинсон А.Б. Бедность // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 699.
118. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішні і зовнішні становищ України у 2003 році. – С. 48.
119. Западноевропейские стандарты: особенности социально-экономических моделей / Отв. ред. В.П. Гутник. – М.: Наука, 2002. – С. 260.
120. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України: у 6 тт. / Редкол.: М.Я. Азаров (голова) та ін. – Т. 3. – К.: НДФІ, 2004. – С. 203.
121. Фукуяма Ф. Великий разрыв / Пер. с англ. – М.: ООН “АСТ”, 2003. – 348 с.

- 122.Євтух О.Т. Природа і причина багатства: погляд фінансиста // Фінанси України. – 2005. – № 4. – С. 12.
- 123.Тобин Джеймс. Финансовые посредники. – С. 333.
- 124.Див.: Shelagh H. Modern banking in theory and practice.Chichester, 1996. – 455 p.
- 125.Шенг Е. Банківський нагляд: принципи і практика // Банківська справа. – 1995. – № 3. – С. 54–64.
- 126.Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. – М.: Экономика, 1999. – С. XIII.
- 127.Роговая Н. Деякі теоретичні аспекти державного регулювання банківської діяльності // Економіка України. – 2004. – № 4. – С. 38.
- 128.Лукша Н. Эволюция бимонетарных систем в странах с переходной экономикой // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 72.
- 129.Моисеев С. Дискреционная денежно-кредитная политика против долларизации // Финансы и кредит. – 2002. – № 20. – С. 4.
- 130.Gogoski R. Currency Board and the Transition Countries. – Ministry of Finance Bulletin, 2002, February. – P. 5.
- 131.Фридман А., Вербецкий А. Замещение валют в России. – М.: РПЭИ, 2001. – С. 18.
- 132.Борисов С. Рубль золотой, червонный, советский, российский. – М.: Экономика, 1997. – С. 16.
- 133.Навой А. Введение полной конвертируемости национальной валюты: проблемы теории и практики // Вопросы экономики. – 2005. – № 3. – С. 65.
- 134.Гальчинский А. Стабільність гривні та проблеми її забезпечення // Економіка країни. – 2004. – № 2. – С. 9–10.
- 135.Пищик В. Европейская конституция и ее роль в валютной интеграции // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – № 1. – С. 66.
- 136.Лукша Н. Эволюция бимонетарных систем в странах с переходной экономикой. – С. 78–79.
- 137.Кучуков Р., Савка А. Экономическая политика: институциональный подход. – С. 23.
- 138.Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 35.
- 139.Петраков Н., Шагалов Н. Валютный фактор в экономической интеграции стран СНГ // Вопросы экономики. – 2003. – № 2. – С. 68.
- 140.Жуков П.Е. Монетаризм и современная денежно-кредитная политика. – С. 66.
- 141.Олейников А. Валютная структура международных экономических отношений в начале XXI века // Вопросы экономики. – 2005. – № 4. – С. 55.
- 142.Монтес М., Попов В. “Азиатский вирус” или “Голландская болезнь”. Теория и история валютных кризисов в России и других странах. – М.: “Дело”, 1999. – С. 42.
- 143.Суэтин А. Балансы международных расчетов // Вопросы экономики. – 2004. – № 2. – С. 129–148.

144. Вахненко Т. Оптимізація валютно-курсової політики в Україні // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 29.
145. Экономическая экспертная группа. Инфляция и валютная политика // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 39–55.
146. Золотухина Т. Укрепления национальной валюты и рост российской экономики // Вопросы экономики. – 2004. – № 6. – С. 95–111.
147. Маневич В. Природная рента, валютный курс и платежный баланс (<http://www.cemi.rssi.ru>)
148. Див.: Волконский В., Кузовкин А. Диспаритет цен в России и мире // Проблемы прогнозирования. – 2002. – № 6. – С. 11–28.
149. Дорнбуш Рудігер, Фішер Стенлі. Макроекономіка / Пер. з англ. – К.: Основи, 1996. – С. 741–743.
150. Див.: Маркарян К.В. Меняющаяся роль государства в постиндустриальной экономике // Вестник московского университета. Сер. 6. Экономика. – 2003. – № 2. – С. 3–11.
151. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико економічний аналіз. Монографія. – С. 251.
152. Кудров В. Государство и экономика: Меняющееся равновесие // Проблемы теории и практики управления. – 2002. – № 3. – С. 10–11.
153. Див.: Илларионов А., Пивоваров Н. Размеры государства и экономический рост // Вопросы экономики. – 2002. – № 9. – С. 18–44.
154. Дарендорф Ральф. Либерализм // Экономическая теория / Под ред. Дж. Игуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 479.
155. Юхименко П.І. Становлення і розвиток монетаристських концепцій: історико економічний аналіз. Монографія. – С. 253.
156. Голанский М.М. Взлет и падение глобальной экономики (Что ждет отстающие страны). – М.: Дело, 1999. – С. 241.
157. World Economic Outlook. International onetary Fund. October, 2001. – Ch. IV.
158. Dollar D., Kraay A. Trade, Growth and Poverty. The Word Bank. – 2001 (www.worldbank.org/research/growth/pdfiles/Trade5.pdf).
159. Див.: Obstfeld M., Rogoff K. Foundations of International Macroeconomics. Cambridge (Mass), London, 1998. – Ch. 5.
160. Холопов А. Глобализация и макроэкономическое равновесие // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – № 2. – С. 20.
161. Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J., Rose M.A. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Emperical Evidense. International Monetary Fund. 17.03.2003. – P. 4.
162. Kose M., Prasad E., Terrones M. Financial Integration and Macroeconomic Volatility. International Monetary Fund. Working Paper WP/03/50. March 2003. – P.13.
163. Там само. – С. 15.
164. Уткин А.И. Глобализация: процесс и осмысление. – М.: Экономика, 2002. – С. 64.
165. Ейк К. Небезпечні зв'язки: взаємодія глобалізації і демократії // Глобалізація. Регіоналізація. Регіональна політика. Хрестоматія з сучасної зарубіжної соціології регіонів. – Луганськ: І.В.Ц., 2002. – С. 15.

166. Черковец О. Глобализация сотрудничества или конкуренция // Экономист. – 2002. – № 10. – С. 10.
167. Шишков Ю.В. Глобализация экономики – продукт индустриализации и информатизации социума // Общественные науки и современность. – 2002. – № 3. – С. 156–159.
168. Государство в переходной экономике (круглый стол) // Международная экономика и международные отношения. – 2002. – № 2. – С. 20–31.
169. Маркарян К.В. Меняющаяся роль государства в постиндустриальной экономике // Вестник Московского университета: Серия 6. Экономика. – 2003. – № 2. – С. 3–11.
170. Гальчинський А. Стабільність гривні та проблеми її забезпечення // Економіка України. – 2004. – № 2. – С. 7.
171. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2. – С. 473–475.
172. Аллан М. Фельдман. Экономическая теория благосостояния // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла и др.: Пер. с англ. – С. 885.
173. Україна 2003. Довідник. Секретаріат Кабінету Міністрів України, 2004. – С. 125–126.
174. Ларін Я. Фондовий ринок / Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3. – С. 835.
175. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 50.
176. Україна 2003. Довідник. Секретаріат Кабінету Міністрів України, 2004. – С. 63.
177. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 142.
178. Там само. – С. 367.
179. Там само. – С. 251.
180. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики. Монографія. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – С. 174.
181. Україна 2003. Довідник. Секретаріат Кабінету Міністрів України, 2004. – С. 70.
182. Євтух О.Т. Природа і причини багатства: погляд фінансиста // Фінанси України. – 2005. – № 4. – С. 12.
183. Стратегический ответ России на вызовы нового века / Под общ. ред. Л.И. Абалкина. – М.: “Экзамен”, 2004. – С. 489.
184. Ершов М. О стереотипах в экономической политике // Вопросы экономики. – 2001. – № 12. – С. 11.
185. Japanese Spirit, Western Thing. – The Economist, 2003, July 12. – P. 20–22.
186. Там само. – С. 20–22.
187. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – № 12. – С. 36.
188. Центрально-Восточная Европа во второй половине XX века. В 3 тт. – Т.3. Трансформации 90-х годов. – Ч.1. – М.: Наука, 2002. – С. 232–233.
189. Олейнов А. Валютная структура международных экономических отношений в начале XXI века. – С. 49.

190. Україна 2003. Довідник. Секретаріат Кабінету Міністрів України, 2004. – С. 67.
191. Там само. – С. 67.
192. Послання Президента України до Верховної Ради України. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2003 році. – С. 51.
193. Там само. – С. 50.
194. Панасюк Броніслав. Економічна політика України наприкінці ХХ століття. – К.: Новий друк, 2002. – С. 236.

Наукове видання

ЮХИМЕНКО Петро Іванович

Монетаризм: теорія і практика

Монографія

Редактор: *Вдовиченко В. М.*

Коректор: *Драчук В.І.*

Комп'ютерний набір: *Юхименко Н.М.*

Комп'ютерна верстка: *Сидоренко С.В.*

Дизайн обкладинки: *Куліков М.В.*

Підписано до друку 01.08.2005 р. Формат 60x84/16
Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman
Умов. друк. аркушів 19,5; Обл.-вид, ар.– 18,7
Наклад 1000 прим.
Зам. №

Видавництво «Кондор»
Свідоцтво ДК № 1157 від 17.12.2002 р.
03057, м.Київ, пров. Польовий, 6,
тел./факс:(044) 456-60-82, 241-83-47