

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

М.І. Макаренко

ГРОШІ ТА ЦІНИ В КІЛЬКІСНІЙ ТЕОРІЇ

СУМИ
«ІНІЦІАТИВА»
2001

УДК 336.74:338.5
ББК 65.9(4 укр)26
М15

Рекомендовано до видання вченою радою Української академії банківської справи, протокол № 6 від 19 січня 2001 р.

Рецензенти:
д.е.н., професор
С.М. Козьменко;
д.е.н., доцент
І.О. Лютий

М15 Макаренко М.І. Гроші та ціни в кількісній теорії.
– Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, Ініціатива, 2001. –
64 с.
ISBN 966-566-179-5

У брошурі розглядаються питання генези кількісної теорії грошей та її сучасного стану, аналізується зв'язок грошової маси із загальним рівнем цін у трактуваннях основних шкіл економіки, досліджується грошово-цінова динаміка в перехідному господарстві України.

Для студентів, аспірантів, науковців, що займаються проблематикою монетарного регулювання макроекономічної динаміки цін.

УДК 336.74:338.5
ББК 65.9(4 укр)26

ISBN 966-566-179-5

© Ініціатива, 2001

ЗМІСТ

ЗМІСТ.....	3
ВСТУП.....	4
1. ЗАРОДЖЕННЯ І РОЗВИТОК КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ.....	5
2. ГРОШОВО-ЦІНОВИЙ ЗВ'ЯЗОК У КЕЙНСІАНСТВІ.....	14
3. МОНЕТАРИЗМ ЯК СУЧАСНИЙ ВАРІАНТ КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ.....	25
4. ВИКОРИСТАННЯ ЗАСАД КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ В ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ ПОЛІТИЦІ.....	37
ПІСЛЯМОВА.....	59
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	61

ВСТУП

Однією з невирішених на сьогодні проблем економічного аналізу, яка турбувала вчених упродовж багатьох століть, є проблема сутнісно-кількісного зв'язку цін і грошей. З античних часів і до сьогодні кращі мислителі сперечалися про те, що є первинним у тандемі “гроші-ціни”. Чи надлишок грошей здорожує товари, чи, навпаки, зростання цін змушує емісійні органи держави випускати в обіг додаткові гроші? За яких умов і в якій пропорції підвищиться загальний рівень цін у відповідь на грошову експансію?

Ці непрості питання породжені тим, що ціни та гроші є спорідненими категоріями товарного виробництва, тісно пов'язаними між собою. Ціна є грошовим виразом витрат виробництва й обігу, втілених у товарі; гроші поряд з іншим служать вимірювачем товарних цін і посередником при обміні благами. Така однопорядковість зазначених економічних понять стала методологічним підґрунтям досліджуваної кількісної теорії.

У брошурі розглядається ретроспектива кількісної теорії, її варіанти, висунуті різними школами економіки в ХХ ст., розкривається практика застосування постулатів кількісної теорії в процесі реалізації центральними банками грошово-кредитної політики.

1. ЗАРОДЖЕННЯ І РОЗВИТОК КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ

Початкові судження з приводу категорій товарно-грошових відносин були висловлені ще античними філософами. Ксенофонтом, Платоном, Аристотелем. Саме Аристотель по суті започаткував дослідження зв'язків по лінії “товар-гроші-капітал”. У восьмій книзі праці “Нікомахова етика” він писав, що і чоботар, і ткач за свої товари отримують грошову винагороду, мірою якої виступає монета. Проте гроші виникли не з природи речей, а шляхом законодавчого їх затвердження. В книзі “Політика” він говорить, що люди умовилися давати й приймати за кожний товар певний еквівалент і звідси пояснює походження грошей.

Римський юрист Павел свого часу відзначав труднощі прямого товарообміну і вбачав можливість їх подолання шляхом застосування публічного інституту – грошей. За його твердженням, людьми була обрана річ, суспільна оцінка якої, звільнивши її від коливань, притаманних іншим товарам, надала їй постійної зовнішньої, тобто номінальної цінності. Використання цієї речовини як грошей ґрунтується не на її субстанції, а на номінальній цінності. Звідси й походить номіналістичний варіант теорії грошей.

На відміну від номіналістів, Ксенофонт і Пліній були прибічниками металістичної теорії грошей.

Чисельні наукові праці присвячені середньовічними мислителями грошовій проблематиці. Логіка висвітлення грошової теорії приблизно однакова у всіх: виявляються труднощі прямого продуктообміну, чим доводиться необхідність застосування грошей в обмінних операціях, а потім з'ясовуються особливості благородних металів як грошей і робиться висновок про їх природу як суспільну домовленість між людьми. Ціни виступають при цьому як певна кількість грошового товару, що обмінюється на товар речовий. Щоправда, у практичній галузі номіналісти раннього середньовіччя зробили немало корисного, виступивши проти сваволі монархів в організації грошового обігу на території своїх держав, але в царині теорії не пішли далі античних філософів.

Однак лише в пору зрілого середньовіччя тема грошово-цінової збалансованості набула подальшого розвитку з причин глобальної європейської дестабілізації грошового обігу, викликаній припливом монетарних металів із Вест-Індії в Європу та, як результат, стрімкою динамікою цін, що отримала назву “революції цін”. Збільшення грошової маси протягом XVI ст. призвело до зростання цін в Англії, Франції, Іспанії та інших західноєвропейських країнах у 3-5 разів [10, с. 398].

Дослідники економічної думки пальму першості в розробці кількісної теорії грошей віддають англійському філософу й економісту Д. Юму. Однак, як вважає професор І. Геблер з Німеччини, першим поміж економістів сучасної доби прямий зв'язок між кількістю грошей та темпами підвищення цін дослідив французький меркантиліст Жан Боден в одному із своїх трактатів ще в 1576 р. [2, с. 3]. Але, очевидно, з причини незначного поширення даної наукової праці і мало-відомості серед фахівців економічна історіографія веде відлік серйозним дослідженням динаміки цін і грошей, починаючи з Д. Юма.

Д. Юм у трактаті “Про гроші”, виданому в 1752 р., обґрунтував і виклав у нескладній формі кількісну теорію, де встановив функціональну залежність між двома економічними величинами – рівнем товарних цін і кількістю грошей в обігу. Стрижневим положенням теорії є твердження про те, що будь-які зміни абсолютного рівня цін неодмінно впливають на номінальний обсяг національного продукту. Відстеживши періоди особливо інтенсивного притоку золота й срібла в Європу і динаміку цін у наступні періоди, Д. Юм дійшов висновку, що подвоєння маси грошей призводить до відповідного подвоєння абсолютного рівня цін, вираженого в тих же грошових одиницях. Отже, ціни виявляються функціонально залежними від кількості грошей, тоді як інші чинники цін лишаються поза моделлю.

Зв'язок цін і грошей в А. Сміта простежується через категорію так званої “номінальної ціни” – ціни товару, вираженої в грошовій формі, в той час як “реальна” (дійсна) ціна виражається кількістю праці. Поява грошей і порівняння мінової вартості товарів у грошових одиницях при цьому пояснюється прагматичними міркуваннями суб'єктів ринку – більшою зручністю зіставлення вартостей у грошах, ніж в певних кількостях інших товарів. “С тех пор, как прекратилась меновая торговля и денги сделались общепринятым средством торговли, каждый отдельный товар гораздо чаще обменивается на деньги, чем на какой бы то ни было другой товар” [11, с. 39]. Скориставшись досвідом аналізу цінової динаміки доби “революції цін”, А. Сміт також відзначав відносність їх рівня стосовно кількості та власної ціни коштовних металів. Номінальна ціна товару чи ресурсу завдяки грошовій складовій залежатиме в умовах металевого грошового обігу від двох чинників: кількості золота або срібла, що міститься в монеті одного номіналу, а також різної вартості цих металів у різні часи.

В іншого класика англійської політичної економії – Д. Рікардо – ще виразніше проявилася прихильність до кількісної теорії та номіналізму. За таке відступництво від трудової теорії вартості Д. Рікардо нещадно критикувався “послідовними трудовиками”, зокрема, К. Марксом. Однак Д. Рікардо не заперечував внутрішньої вартості

грошового товару, зазначаючи, що вартість золота й срібла, як і вартість усіх інших товарів, пропорційна кількості праці, необхідної для їх отримання і доставки на ринок [9, с. 288].

Кількість грошей, яка може бути використана для обігу, залежить від їх вартості. Якби для обслуговування товарної маси відбувся перехід від біметалічної грошової системи до монометалізму, заснованому на використанні золота, то кількість останнього була б в обігу в 15 разів меншою, ніж кількість срібла як грошового товару, оскільки вартісне співвідношення цих металів якраз і становить 15:1. За образним висловленням Д. Рікардо, “ріка грошового обігу ніколи не може бути настільки повноводною, щоб вийти з берегів, адже, зменшуючи кількість засобів обігу, ми в тій же пропорції збільшуємо їх вартість”. З цього випливає, що, з одного боку, при функціонуванні повноцінних грошей заміна одного їх виду на інший не призведе до порушень обігу, а з іншого – обернена залежність між кількістю та вартістю грошового товару таїть у собі потенційну можливість порушення законів трудової теорії вартості.

К. Маркс, рятуючи трудову теорію від ренегатства свого наукового попередника, висунув положення про те, що в умовах металевого грошового обігу надмірна кількість монет вилучається з нього та осідає в окремих суб'єктів у вигляді скарбів, а при нестачі грошей – навпаки, частина скарбів залучається до обігу. Відтак, кількість грошей, що обслуговують трансакції, регулюється автоматично і завжди залишається відповідною товарній масі. Ідея автоматизму в регулюванні металево-грошового обігу була на той час не новою. Слідом за меркантилістами, Ж.Б. Сей вважав, що надлишок повноцінних грошей не використовується в обігу, порівнюючи їх з тодішніми транспортними засобами – возами, надлишкова кількість яких виявляється просто зайвою і не задіяна у перевезеннях. Однак це твердження видається справедливим лише для грошової системи, заснованої на паралельному використанні металевих і паперових грошей. Як показала “революція цін”, повноцінні гроші в надмірній кількості далеко не завжди і не в потрібному розмірі перетворюються на скарби, продовжуючи виявляти інфляційний тиск на ціни товарів.

Отже, на думку Д. Рікардо, пропорція між вартістю товарної та грошової маси витримується лише за умови, коли кількість грошей в обігу повністю відповідає загальній сумі цін товарів. Коли ж співвідношення золота й товарів порушується, дія закону трудової вартості відносно грошового товару припиняється. За таких обставин у дію вступають закони кількісної теорії, які регулюють вартість грошового товару таким же чином, як і вартість паперових грошей. “У даній ситуації, – підкреслював він, – вартість грошей залежить виключно від

їх кількості”. Виходячи зі своїх теоретичних міркувань, Д. Рікардо рекомендував Англійському банку таким чином організувати емісію банкнот та кредитну політику, щоб виконувався принцип: абсолютна кількість банкнот повинна відповідати кількості злитків золота й срібла стандартної проби. В умовах, коли банк має змогу у скільки завгодно разів збільшити кількість грошей, втрачається гарантія підтримання їх вартості на потрібному рівні. Зважаючи на це, суб’єкти господарювання змушені нагромаджувати у себе золоті гіней з метою застрахуватися від надлишкової кількості банкнот. З цієї причини, а також щоб зробити грошовий обіг дешевшим для держави, слід, на думку Д. Рікардо, досить перейти до застосування паперових грошей, оскільки золоті монети під час обігу втрачають частину своєї вартості, мають високі витрати на виготовлення та транспортування. “Денежное обращение находится в самом совершенном состоянии, когда оно состоит целиком из бумажных денег, но бумажных денег, стоимость которых равняется стоимости представляемого ими золота” [9, с. 295-296]. Саме при цьому паперові гроші будуть безболісно обмінюватися на сировину, матеріали, продовольство, тобто безперешкодно виконувати функцію засобу обігу.

Таким чином, Рікардова кількісна теорія за основними напрямками продовжила традицію попередників, водночас поширивши принцип кратної залежності рівня цін від динаміки зростання паперової грошової маси. Від нього також бере початок принцип порівняння відносних цін, коли взявши за одиницю ціну одного товару, в ній можна виразити ціни інших товарів. Цей принцип, що отримав назву класичної дихотомії, надалі неодноразово використовувався економістами в теоретичних побудовах (наприклад, Л. Вальрасом в моделі загальної економічної рівноваги). Рівні цін подавались як похідні від кількості грошей: їх подвоєння вело до прямо пропорційної зміни цін.

Протилежної думки щодо причинно-наслідкового зв’язку в ланцюзі “гроші-ціни” дотримувався один із представників “банківської школи” в Англії Т. Тук. Підкреслюючи багатофакторну природу ціни, він вдавався до іншої крайності, стверджуючи її незалежність від грошового чинника. Серед теоретичних принципів, сформульованих Т. Туком, широко відомий дванадцятий: ціни товарів не залежать від кількості грошей, а, навпаки, сума засобів обігу визначається рівнем цін [13, с. 55]. Такий погляд на підпорядкованість грошей цінам також є одностороннім і страждає ще більшими вадами, ніж у Д. Рікардо, оскільки, як показала подальша господарська практика, за умов вільного ціноутворення кількість платіжних засобів все-таки залишається провідним чинником грошово-цінової взаємної обумовленості.

В кінці XIX – на початку XX ст. ідеї кількісної теорії грошей

отримали новий імпульс для подальшого розвитку у зв'язку з методологічною перебудовою всієї системи економічної науки, пов'язаної з маржиналістською революцією і швидким прогресом неокласичної політичної економії. У структурі останньої сформувався два напрямки кількісної теорії: транзакційний напрям І. Фішера та кембриджський напрям. Авторами останнього стали економісти А. Маршалл і А. Пігу. Новітній напрям теорії грошей – це сучасний монетаризм.

Американський економіст І. Фішер отримав визнання в західній економічній теорії завдяки своїй праці “Купівельна спроможність грошей”, опублікованій у 1921 році, в якій подається математичне обґрунтування залежності рівня цін від маси грошових коштів, які використовуються при здійсненні товарообігу. Ідеться про широко відоме рівняння обміну, виражене формулою:

$$MV = \sum pq, \quad (1)$$

де M – статистична кількість готівкових грошей або грошова маса протягом певного періоду;

V – швидкість обігу (середньорічне число разів використання грошової одиниці у транзакціях);

P – ціна окремого товару, реалізованого протягом зазначеного періоду;

q – кількість товарів, що взяли участь у транзакціях.

Щоправда, подібне за змістом рівняння зустрічається ще у К. Маркса спочатку в роботі “До критики політичної економії”, а потім у першому томі “Капіталу” [7, с. 130]. І хоча наведена К. Марксом формула не дістала такого глибокого обґрунтування, як у І. Фішера (отожнювалися змінні запасу й потоку), як вважають деякі економісти, пальму першості щодо визначення грошової маси за сумою товарних цін і швидкістю обігу грошей слід все ж віддати К. Марксу [3, с. 55].

Згодом І. Фішер ускладнив рівняння обміну, увівши в нього поряд з готівкою ще й безготівкові гроші, які беруть участь у товарообмінних операціях, в результаті чого формула набула вигляду:

$$MV + MV' = PT, \quad (2)$$

де M' – гроші на чекових рахунках;

V' – швидкість їх обігу;

P – середньозважений рівень цін як їх індекс до початку періоду;

T – сума всіх товарів (Q).

За І. Фішером добуток рівня цін на фізичний обсяг національного продукту (PT) визначає обсяг номінального національного продукту. Ідеться про грошовий вираз сукупної вартості усіх товарів і послуг, які вироблені економічною системою за певний період часу. Рівень цін при цьому виявляється залежним від трьох факторів: по-перше, прямо пропорційно він змінюється під впливом кількості грошей в

обігу; по-друге, аналогічно динамізує в залежності від швидкості їх обігу; по-третє, на рівень цін справляє обернено пропорційний вплив обсяг торговельних угод, виконаних за наявної кількості грошей. Перше із зазначених співвідношень виражає центральну ідею кількісної теорії грошей, хоча їх вплив на ціни наочно проявляється лише в тривалій перспективі. У короткостроковому періоді дія грошового чинника викривляється циклічними коливаннями кон'юнктури, під час яких прямопропорційна залежність може бути й недотриманою.

Отже, рівняння І. Фішера являє собою тотожність. Воно відбиває той факт, що практично завжди встановлюється відповідність платіжних засобів і товарно-грошових операцій, оскільки назустріч потоку грошей рухається потік товарів. Формула І. Фішера дозволяє більш чітко уявити функціональні зв'язки на макроекономічному рівні, з'ясувати роль грошей як динамічного чинника й потенційного регулятора цін. Ця роль випливає з факту, що при зміні одного параметра моделі змінюються й інші. Якщо зростає грошова маса, то при стабільності V змінюються ціни P або обсяг угод T у вартісному виразі. Особливо чутливу реакцію на грошову стабільність мають ціни, виявляючись водночас пасивними при зворотному впливі. "Немає ніякої можливості уникнути висновку, – писав І. Фішер, – що зміна кількості грошей повинна в нормальній ситуації викликати пропорційну зміну рівня цін" [1, с. 147].

Попередники вважали, що T і V не залежать від коливань M (грошової маси). Зокрема, як зазначав І. Фішер, багато прихильників класичної школи припускали, що швидкість обігу грошей та реальний випуск продукції мають тенденцію прямувати до деякого природного рівня і не залежать від впливу грошей та грошової політики, отже, можуть прийматись як константи. Для них реальний обсяг виробництва і продажу був функцією від наявних трудових ресурсів, виробничих потужностей економіки тощо, а швидкість грошового обігу визначалася факторами на зразок кількості виплат заробітної плати працівникам протягом року. У довгостроковому періоді вирівнюються також і процентні ставки, тяжіючи до середньоринкового значення. Це відбувається у відповідності з ефектом Фішера, згідно з яким в разі збільшення грошової маси попит на гроші падає і процентна ставка знижується. Але у зв'язку зі зростанням цін грошовий попит знову збільшується і рівень ставки підвищується. Подібні коливання призведуть у підсумку до встановлення природної норми процента. Подальші коливання процентних ставок відбуватимуться навколо цієї природної норми.

Фішер вважав найважливішим впливом змін у лівій частині рівняння MV на праву частину – ціни (P) і ціновий вираз торговельного

обороту (T).

Реальні зв'язки між елементами рівняння обміну більш складні й багатоаспектні, ніж це здається на перший погляд. Формула І. Фішера значно спрощує картину взаємозв'язків товарної та грошової маси, не відтіняючи (як це роблять більшість макроекономічних моделей) усього розмаїття реально діючої економіки. Зокрема, стосовно загального рівня цін визначається їх єдиний, хоча й чи не найважливіший чинник, – обсяг грошової маси. При цьому не враховуються інші макроекономічні чинники цінової динаміки – рівень доходів, очікування, зміни зайнятості, технологічні зрушення. До того ж, формула не повною мірою відбиває складний характер й інших компонентів: торговельний оборот включає не всю кількість об'єктів, обслуговуваних грошима, адже їх посередництва потребує, наприклад, оплата послуг власників факторів виробництва. До того ж, зміни грошової маси здійснюють на економічні процеси істотніший вплив, ніж це впливає з рівняння обміну.

Незважаючи на широке застосування формули І. Фішера в макроекономічних конструкціях, вона не є досконалою. Тому, акцентуючи увагу на науковій вагомості останньої, не слід перебільшувати її значення. Необхідно враховувати, що рівняння, яке розглядається, виражає тільки загальнотеоретичний принцип кількісної теорії грошей. Ідеться про те, що при розгляді низки конкретних ситуацій проявляються специфічні обставини, не охоплені його змістом. Стосовно цін воно “не вловлює” міжгалузевих та міжрегіональних зрушень у їх рівнях під впливом динаміки грошової маси, змін у структурі самих цін, породжених браком чи надлишком грошей.

Кембриджський напрям кількісної теорії грошей є більш гнучким. Він відрізняється від транзакційного декількома новими методологічними підходами, які можуть розглядатися як доповнення останнього. Зміст цих доповнень зводиться до наступного.

По-перше, якщо в рівнянні Фішера розглядається динаміка грошових потоків на макроекономічному рівні функціонування господарської системи, то економісти кембриджської школи концентрують увагу на мотивах нагромадження грошей конкретними суб'єктами ринкової економіки. Як наслідок, макроекономічний аналіз доповнюється мікроекономічним.

По-друге, рівняння Фішера спирається на методологічну передумову про те, що гроші за своєю сутністю є засобом обігу. На противагу цьому в кембриджському варіанті сутність грошей розглядається не лише в зазначеній функції, але й у ролі засобу заощадження вартості і нагромадження.

По-третє, у кембриджському варіанті акцентується увага не тільки на об'єктивних аспектах обігу грошей, але й на характеристиці психологічної реакції господарських суб'єктів стосовно використання готівкових грошей.

По-четверте, представники англійської школи економістів більш детально розглядають проблему забезпечення грошової рівноваги. Якщо в концепції І. Фішера говориться лише про пропозицію грошей, то в новому варіанті кількісної теорії центральною проблемою стає проблема попиту на гроші, визначення мотивів їх нагромадження в касах і на рахунках окремих господарських суб'єктів ринку. У зв'язку з цим кембриджський напрям набув у західній літературі назву "теорія касових залишків".

Зміст цієї теорії виражено широко відомою формулою А. Пігу або кембриджським рівнянням:

$$M = kRP, \quad (3)$$

де M – попит на готівкові касові залишки, або реальна необхідність у грошах;

k – кембриджський коефіцієнт, що показує, яка частина фінансових активів заощаджується у вигляді грошей;

P – ціни продукції (товарів і послуг), що реалізуються;

R – обсяг виробництва у фізичному виразі.

Як і в І. Фішера, тут розглядаються різноманітні співвідношення між змінними моделями за умов фіксації інших параметрів. Насамперед, робиться припущення про відносну стабільність k та R у короткостроковому періоді. Відтак, між купівельною спроможністю грошової одиниці і величиною наявних у господарстві касових залишків виникає зворотний зв'язок. Реальні касові залишки, що визначаються шляхом деномінації M на рівень цін, у підсумку залежать від величини реального доходу за сталого коефіцієнта k – питомої ваги грошей у загальній сумі фінансових активів.

Цінам у кембриджському рівнянні відводиться пасивна роль в аналітичному плані. Їх зміна практично не відбивається на величинах реальних касових залишків і реального доходу. Лише номінальна кількість грошей здатна змінюватися під впливом динаміки цін. Однак якщо в І. Фішера під P розумілися ціни товарів і послуг у всіх можливих транзакціях (як в реальному, так і фінансовому секторах), то теорія касових залишків приймає P як ціни лише кінцевих товарів і послуг. З огляду на це, добуток $R \cdot P$ (або в сучасних позначеннях $P \cdot Y$) являє собою номінальний обсяг виробництва кінцевої продукції економіки, тобто по суті валовий національний (внутрішній) продукт у фактичних цінах. Безумовно, останній є основним вимірювачем обсягу виробництва в суспільстві, прийнятим у системі національних ра-

хунків. Однак фішерове трактування цін за кількістю укладених угод видається більш точним, оскільки грошового опосередкування товарообмінних операцій потребує не тільки кінцева, але й проміжна продукція суспільства. Крім того, гроші використовуються при оплаті не лише реальних, але й фінансових засобів.

Проте неабиякою заслугою англійських економістів можна вважати те, що в модель “гроші-ціни” вводився поряд із трансакційним мотив обережності, з якого випливала дія механізму заощаджень. Здійснення останніх у більш-менш ліквідній грошовій формі послужило відправною точкою кейнсової теорії уподобань ліквідності.

Новим для аналізу грошово-цінового ланцюга у представників кембриджської школи була виявлена можливість впливати на рівень і динаміку цін того грошового запасу, який зберігають у себе суб'єкти господарства в ліквідній формі зі спекулятивного мотиву і який може бути використаний для трансакцій у разі високих інфляційних очікувань. Цей висновок мав непересічне значення для подальшого розвитку теорії динаміки цін.

2. ГРОШОВО-ЦІНОВИЙ ЗВ'ЯЗОК У КЕЙНСІАНСТВІ

Видатний англійський економіст, фундатор макроекономіки, Джон Мейнард Кейнс на початку свого наукового шляху також був прихильником теорії касових залишків, про що свідчать його праці раннього періоду. Однак згодом опрацювання і розвиток ідей макроекономічного аналізу зробили відбиток і на його поглядах щодо кількісної теорії грошей. Цій проблемі спеціально присвячений один з розділів його книги “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей”.

Визначаючи свій підхід до кількісної теорії, Дж. Кейнс насамперед критикував становище, що склалося в економічній науці завдяки безмежному пануванню неокласичних уявлень. Розрив між мікро- та макроекономічними дослідженнями в галузі цін, на його думку, полягає в тому, що аналіз ринкового попиту, пропозиції та цін здійснюється економістами крізь призму поняття еластичності; коли ж у центрі уваги постають ціни макрорівня, то на перший план виходять здебільшого категорії грошового обігу та інфляції, тоді як питання еластичності попиту та пропозиції у зв'язку з ціновою динамікою стають другорядними. Переносячи принципи мікроекономіки на функціонування всього товарного ринку, видається, що еластичність сукупної пропозиції за цінами дорівнює нулю, а еластичність сукупного попиту пропорційна кількості грошей. Тому Дж. Кейнс вбачав своє завдання в тому, щоб пов'язати між собою такі розрізнені фрагменти економічної науки як теорія вартості та теорія цін, мікро- та макроекономічні аспекти цінової теорії. “Я вважаю неправильним деление экономической науки на теорию стоимости и распределения, с одной стороны, и теорию денег – с другой” [4, с. 368]. Дійсна межа повинна пролягати між теорією окремої господарської галузі чи фірми, де розглядаються винагорода факторів, тобто доходи, та розподіл ресурсів, і теорією виробництва та зайнятості в цілому. У мікроаналізі грошовий вплив на формування цін не береться до уваги, оскільки видається несуттєвим. Але, з огляду на те, що аналіз переміщується у сферу загального обсягу виробництва і зайнятості, виникає потреба у формуванні завершеної картини монетарної економіки.

Структуризація економічної теорії може бути здійснена також за ознаками стаціонарної (статичної) та рухливої (динамічної) економічної системи, оскільки в останній мінливі уявлення суб'єктів про майбутні зрушення здатні вплинути на поточну економічну ситуацію.

Важливість грошей якраз і полягає в тому, що вони є поєднувальною ланкою між сьогоднішнім і майбутнім.

Монетарних проблем в економічній теорії не можна уникнути, навіть знищивши все золото і срібло. Вони (проблеми) існуватимуть доти, доки існують активи з тривалим терміном дії, здатні виконувати функції грошей.

За попередніми роздумами Дж. Кейнса щодо цін та місця цінової теорії в економічній науці автор проводить зв'язок між ринковими цінами та загальним їх рівнем. "В отдельной отрасли ее собственный уровень цен зависит отчасти от ставок вознаграждения факторов производства, входящих в состав предельных издержек производства, и отчасти от масштабов производства" [4, с. 369]. Цей висновок дійсний і для економіки в цілому. Загальний рівень цін залежить частково від ставок винагороди факторів виробництва у складі граничних витрат, а частково від масштабів усього виробництва, тобто за умови незмінності рівня техніки і технології – від стану зайнятості. Щоправда, Дж. Кейнс зауважував, що на макрорівні витрати однієї галузі перебувають під впливом рівня виробництва і витрат інших галузей. Але найважливіше тут – зміна впливу попиту як на витрати виробництва, а отже й на ціни, так і на обсяг виробництва.

Найпростіший випадок кількісної теорії грошей спостерігається тоді, коли зростання грошової маси пропорційно збільшує сукупний попит. При цьому підвищення цін не відбудеться, якщо сукупна пропозиція матиме абсолютну еластичність за цінами, що відзначається в період неповної зайнятості виробничих факторів. Економіка відреагує нарощуванням реального обсягу виробництва і зайнятості, не відбившись на ціновій динаміці.

Інакшою виявиться реакція економічної системи за умови повної зайнятості й нееластичності пропозиції. Зростання кількості грошей у такому разі виллється у пропорційне збільшення ефективного попиту, що приведе у підсумку до відповідного підвищення цін, а реальний обсяг виробництва залишиться на незмінному рівні. Отже, даний випадок кількісної теорії Дж. Кейнса сформулював так: доки існує неповна зайнятість факторів виробництва, ступінь їх використання змінюватиметься у тій же пропорції, що й кількість грошей; якщо ж існує повна зайнятість, то ціни змінюватимуться у тій же пропорції, що й кількість грошей [4, с. 370-371].

У дійсності вплив грошей на ціни не настільки прямолінійний, як сформульовано вище. На практиці виникають ускладнюючі обставини. Насамперед ідеться про таке: по-перше, ефективний попит змінюється непропорційно кількості грошей; по-друге, в міру зростання ступеня використання ресурсів проявить себе дія закону їх спадної

доходності; по-третє, оскільки ефективність ресурсів неоднакова, то навіть при неповній зайнятості пропозиція окремих товарів може виявитися нееластичною; по-четверте, середня ставка заробітної плати матиме тенденцію до зростання ще до того, як буде досягнута повна зайнятість усіх факторів; по-п'яте, винагорода факторів у складі граничних витрат змінюється не в однаковій пропорції.

Такий підхід потребує попереднього вивчення впливу кількості грошей на обсяг ефективного попиту. При цьому зростання ефективного попиту витрачатиметься частково на підвищення зайнятості ресурсів і збільшення виробництва, а частково – на підвищення цін. Тобто ціни зростатимуть поступово, в міру завантаження виробничих факторів.

Вплив грошей на ефективний попит відбувається за кількома напрямками. Передусім, це здійснюється через норму процента. Щоб досконально виявити дію монетарного імпульсу на попит, необхідно попередньо з'ясувати: наскільки має знизитись норма процента, щоб додаткова кількість грошей згідно з теорією уподобань ліквідності перетворилась у готівку на руках економічних суб'єктів; наскільки зниження ставки процента відіб'ється на зростанні інвестицій згідно з моделлю граничної ефективності; наскільки зросте ефективний попит в цілому під дією інвестиційного мультиплікатора. Однак не слід забувати, що зазначений механізм впливу кількості грошей на попит через ставку процента сам залежить від дії викладених вище п'яти ускладнюючих обставин на шляху монетарного імпульсу. Проте в цілому зростання кількості грошей веде до приросту попиту, і лише за виняткових умов цей приріст буде від'ємним. Відношення величини ефективного попиту до кількості грошей наближається за змістом до поняття швидкості грошового обігу відносно доходу, тому що попит і є очікуваним валовим доходом. При цьому слід враховувати, що швидкість обігу грошей є величиною несталою, залежною від багатьох факторів.

Другий канал впливу грошей на рівень цін – зміни в заробітній платі. Якщо остання зростає пропорційно підвищенню продуктивності праці, то виробничі витрати залишаються постійними, спостерігається не спадна, а стала доходність виробничих ресурсів. Отже, і ціни не відчують грошового тиску. Якщо ж робітники отримують зарплату незалежно від свого індивідуального виробітку, то витрати й ціни готової продукції зростатимуть. Ефективність виробничого обладнання при цьому не відіграє істотної ролі. До того ж, якщо обладнання неоднорідне за своєю продуктивністю, то граничні витрати підвищуватимуться понад величину, обумовлену зростанням зарплати. Таким чином, ціна пропозиції зростатиме пропорційно збільшенню випуску продукції.

Тим самим збільшення обсягу виробництва поєднуватиметься зі зростанням цін незалежно від будь-яких змін в одиниці зарплати.

Третій канал впливу грошей на ефективний попит і ціни – нерівномірність настання повної зайнятості ресурсів у різних галузях. Якщо в попередньому випадку пропозиція розглядалась як неповністю еластична, то тепер ідеться про неодночасне досягнення стану нееластичності товарної пропозиції підприємствами різних галузей, де в міру завантаження виробничих потужностей виникають вузькі місця, що спричиняє незбалансоване зростання цін. У цьому випадку також важливо брати до уваги тривалість періоду, за який зміниться чи ні кількість технологічного обладнання. Більш тривалий період робить пропозицію більш еластичною. “Поэтому умеренные изменения эффективного спроса в условиях, когда налицо большое количество неиспользованных ресурсов, приведет в основном к увеличению степени их использования и в очень незначительной мере – к росту цен” [4, с. 376]. І, навпаки, значне непередбачуване збільшення ефективного попиту призведе до утворення тимчасових вузьких місць і виразиться не стільки в зростанні зайнятості й виробництва, скільки в підвищенні цін. Причому на початку зміна цього співвідношення буде відчутнішою для цін, ніж у подальшому.

Четверта обставина така: зростання зарплати й цін може відбутися ще задовго до досягнення економікою точки повної зайнятості ресурсів, до чого веде “професійний егоїзм” окремих груп робітників, що вимагають підвищення заробітної плати навіть в умовах рецесії, а підприємці не завжди можуть цьому протистояти. Отже, ще до точки повної зайнятості маємо декілька напівкритичних точок, при досягненні яких збільшення ефективного попиту викличе підвищення зарплати, хоча й не в точній відповідності до зростання товарних цін. У реальному житті зарплата не так швидко реагує на зміни ефективного попиту, а з певним розривом. Точки розриву визначаються психологією найманої робочої сили, а також політикою підприємців і профспілок. Такі точки розриву мають велике практичне значення, особливо для відкритої економіки. Деяка жорсткість зарплати при зростанні ефективного попиту виглядає як “рівні напівінфляції”, що схожа на абсолютну інфляцію при повній зайнятості. Але змістити зазначені точки в рамки якоїсь закономірності надто непросто.

Зрештою, п'ятий чинник інфляції полягає в тому, що ставки винагороди різних факторів виробництва, виражені в грошах, виявлятимуть різний ступінь негнучкості, і ці фактори можуть мати різну еластичність пропозиції у відповідь на зростання номінальних значень зарплати, прибутку, процента і ренти. Якби не це, то можна було б стверджувати, що ціни змінюються під впливом двох чинників – заро-

бітної плати й рівня зайнятості. Вірогідно, що найбільше коливатимуться і відрізнятимуться від динаміки заробітної плати в складі граничних витрат витрати використання капіталу. Граничні витрати використання різко зростуть, тільки-но ситуація наблизиться до повної зайнятості. Тобто в міру збільшення ефективного попиту підприємці переглянуть терміни використання обладнання. Відтак виникає нова категорія – одиниця витрат як середньозважена величина граничних динамічних витрат. “Єдиниця издержек... может рассматриваться как основное мерило стоимости. Уровень цен при данном состоянии техники и технологии будет зависеть частью от единицы издержек и частью от масштабов производства, и там, где объем выпуска увеличивается, он будет расти более, чем пропорционально увеличению единицы издержек в соответствии с принципом убывающей доходности для коротких периодов” [4, с. 378]. Повна зайнятість ресурсів настане тоді, коли випуск зросте до рівня, за яким граничний дохід від репрезентативних факторів дорівнюватиме граничним витратам.

Коли досягнута повна зайнятість, то подальше зростання ефективного попиту веде до яскраво вираженої інфляції. До цього немає визначених точок, які б свідчили про інфляцію: нарощування грошей частково витрачалося на підвищення обсягів виробництва і частково – на підвищення цін. Ця критична точка існує й тоді, коли йдеться про скорочення ефективного попиту. Однак при цьому характер пропозиції різко зміниться – від нееластичного до абсолютно еластичного (не буде проміжного відрізка на лінії сукупної пропозиції).

Вищевикладені положення в алгебраїчній формі можна записати наступним чином. Відоме рівняння обміну набере вигляду:

$$MV = D, \quad (4)$$

де M – кількість грошей;

V – швидкість обігу грошей по відношенню до доходів;

D – номінальний ефективний попит.

Якщо V стало, то ціни змінюватимуться майже в тій пропорції, що й кількість грошей за умови одиничної еластичності попиту за цінами та нульової еластичності пропозиції по відношенню до цін.

$$e_p = (Ddp)/(pdD),$$

тобто еластичність цін за попитом (e_p) дорівнює співвідношенню похідної від ефективного попиту за цінами (Ddp) до похідної від цін за попитом (pdD). У свою чергу, ця умова виконується, коли $e_0=0$, а $e_w=1$. Остання рівність означає, що одиниця номінальної заробітної плати зростає прямо пропорційно величині ефективного попиту, оскільки еластичність зарплати за попитом (e_w) вимірюється співвідношенням похідних:

$$e_w = (DdW)/(WdD).$$

Попередня ж умова $e_0=0$ означає, що обсяг виробництва не реагує на подальше збільшення ефективного попиту, оскільки

$$e_0 = (DdO)/(OdD),$$

тобто маємо нульову еластичність цін за пропозицією в точці ефективного попиту D , зумовлену рівністю нулю похідної від попиту за граничними витратами використання виробничих факторів (O). Так чи інакше обсяг виробництва залишається незмінним.

В іншому випадку, коли швидкість обігу грошей V не є постійною величиною, вводиться новий параметр – еластичність ефективного попиту у відповідь на зміни кількості грошей e_d :

$$e_d = (MdD)/(DdM).$$

Звідси можна вивести:

$$(Mdp)/(pdM) = e_p \cdot e_d,$$

де $e_p = 1 - e_e \cdot e_0(1 - e_0)$

так, що $e = e_d - (1 - e_w)e_d \cdot e_e \cdot e_0 = e_d(1 - e_e \cdot e_0 + e_e \cdot e_0 \cdot e_w)$.

Причому рівність

$$e = (Mdp) / (p dM) \tag{5}$$

являє собою верхівку піраміди часткових похідних і вимірює реакцію цін на зміни в кількості грошей. Саме рівняння (5) можна вважати стислим формулюванням кейнсової кількісної теорії.

З-поміж чотирьох членів рівності e_d , e_w , e_e та e_0 , від яких залежить вплив грошей на зміну цін, e_d означає фактори ліквідності, що визначають попит на гроші в кожній ситуації, e_w втілює дію факторів праці, котрі визначають, наскільки зростає номінальна заробітна плата в міру зростання зайнятості, а e_e та e_0 – фізичні фактори, які відбивають ступінь спадання доходності в міру того, як більша кількість праці прикладається до діючого обладнання. Якщо суб'єкти триматимуть постійну частку свого доходу в готівковій формі, то $e_d=1$. Коли номінальна зарплата фіксована, то $e_w=0$. Якщо у наявності постійна доходність, тобто граничний доход дорівнює середньому доходу, то $e_e \cdot e_0 = 1$. Коли ж існує повна зайнятість робочої сили та досягнуте повне використання виробничих потужностей, то $e_0 \cdot e_e = 0$. Звідси $e = 1$, якщо $e_d = 1$ та $e_w = 1$, або якщо $e_d = 1$, $e_w = 0$ та $e_e \cdot e_0 = 1$. Або якщо $e_d = 1$ та $e_0 = 0$. Очевидно, існують інші випадки, коли $e=1$. Проте взагалі e не дорівнює 1, за винятком випадків, коли відбувається “втеча” від грошей при великих значеннях e_d та e_w , а e стає меншим одиниці.

Далі Дж. Кейнс з'ясує характер зв'язку між кількістю грошей і динамікою цін в довгостроковому періоді. Це питання, швидше, історичного аналізу, аніж чистої теорії. Коли гроші виявляються відносно надлишковими, то зростає вартість одиниці заробітної плати, а коли

грошей в обігу бракує, то, на думку Дж. Кейнса, все рівно віднайдеться засіб збільшити їх кількість. Наприклад, може зростати взаємна заборгованість суб'єктів господарювання. Правильність такого припущення підтверджується й практикою грошово-кредитних відносин у країнах з перехідною економікою, де внаслідок жорсткої рестрикційної політики центральних банків та невідлагодженості системи платежів поширився прямий товарообмін, замість грошей в обігу з'явилися їх сурогати.

Основоположний висновок кейнсової кількісної теорії полягає в тому, що довгострокове співвідношення між обсягом національного доходу і кількістю грошей залежить від уподобань ліквідності, а динаміка цін з огляду на тривалу перспективу перебуває в залежності від співвідношення в темпах зростання одиниці витрат і продуктивності виробничих факторів. Інакше кажучи, заходи грошово-кредитної політики в довгостроковому періоді справлятимуть вплив на зміни реального обсягу виробництва, тоді як по відношенню до цін названі заходи виявляються нейтральними. Тому використання рекомендацій кейнсіанства в повсякденній діяльності центральних банків означає, що грошово-кредитна політика як антиінфляційний засіб може застосовуватися лише в короткостроковому періоді при загостренні інфляційних процесів. Основне ж її призначення – стимулювати економічне зростання на рецесійній фазі ділового циклу.

Послідовники вчення Дж. Кейнса розробляли вплив на динаміку цін як монетарних, так й інших факторів, поглиблюючи модель грошово-цінового зв'язку. Так, нобелівський лауреат Дж. Тобін обґрунтував дію ефекту багатства, за яким монетарний імпульс, що виник на грошово-кредитному ринку, досягає реального сектора через зміну вартості фінансових активів, стимулюючи сукупний попит і номінальний обсяг виробництва; інші некейнсіанці будували моделі довгострокового економічного зростання, дещо абстрагуючись від проблеми динаміки цін і грошей (Р. Харод, Е. Дамар); та все ж спільним для них було опрацювання засад антиінфляційної політики, яка ґрунтувалася на визначеній Дж. Кейнсом спіралі “зарплата-ціни”. Зокрема, Е. Хансен розглядав зміни цін, зарплати, прибутку та інвестицій не просто в короткостроковому періоді, як це було у Дж. Кейнса, а їх динаміку протягом економічного циклу у зв'язку з їх піднесеннями та падіннями залежно від фази циклу.

За твердженням Е. Хансена, інфляцію при економічному бумі породжують, в основному, великі обсяги інвестицій, тому на цій фазі доцільно змінювати співвідношення між зарплатою робітників та прибутком підприємців на користь першої. Адже в робітників найманої праці, як відомо, нижча схильність до заощаджень [5, с. 367].

Співвідношення зарплати і прибутку, заощаджень та інвестицій повинні розглядатися як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах. Зарплата тісно пов'язана із сукупним попитом. Саме підвищення зарплати при необхідній динаміці продуктивності праці можна вважати нейтральним явищем, оскільки це веде, з одного боку, до зростання сукупного попиту, а з іншого – до зростання витрат. Отже, ефект цін породжується дією підвищення зарплати. При бумі психологічно переважають оптимістичні настрої господарських суб'єктів, і підвищення витрат не стає цьому на заваді, тоді як зростання попиту матиме сильнішу дію. Відтак підвищення зарплати і споживчих витрат обов'язково ведуть до витіснення інвестиційних витрат, а, навпаки, можуть сприяти їх зростанню. Тому збільшення загальної суми витрат під впливом росту зарплати може підняти сукупний попит до інфляційного рівня. В умовах повної зайнятості й інфляційної психології періоду буму відсутність рівноваги між зарплатою та прибутком нелегко виправити методами, які на перший погляд видаються очевидними.

Нерівновагу між зарплатою й прибутком слід розглядати не стільки як причину, скільки як результат циклічних коливань. Для протидії їх коливанням можливі два методи: по-перше, стабілізація обсягів інвестицій; по-друге, компенсація коливань приватних інвестицій заходами фіскальної і грошово-кредитної політики. Перший метод придатний для застосування в країнах з високою часткою державного сектора, що склався в період після Другої світової війни (Англія, Швеція), де є можливість регулювати державні капіталовкладення і обсяг житлового будівництва, в тому числі й прямими методами. У США пряме регулювання інвестицій, на думку Е. Хансена, неможливе, оскільки держава відіграє відчутну роль лише в житловому будівництві. Тому тут доцільним є другий метод. Однак компенсація приватних інвестицій упродовж циклу наштовхується на проблему коливань у широких межах прибутків корпорацій. Низькі прибутки при спаді й високі при піднесенні ведуть до порушень у розподілі доходу. Зростання заробітної плати чи зниження цін призводить до скорочення прибутків. Причому фактор зростання зарплати поширюється на всі галузі, навіть не дуже прибуткові. Тому істотне підвищення зарплати чи зниження цін може серйозно підірвати рівновагу співвідношення "витрати-ціни". "Те экономисты, которые полагают, что одним лишь регулированием цен можно разрешить проблему достаточного объема совокупного спроса или, выражаясь короче, проблему сбережения – инвестиции, не приготовлены к тому, чтобы правильно взяться за изложенную здесь дилемму" [5, с. 379]. Вони забувають уроки економічної теорії, сповідувані як кейнсіанцями, так і класиками відносно ціновизначальних чинників, які управляють розподілом проду-

кту між виробничими факторами. Існують жорсткі межі для програми, яка намагається змінити первинний розподіл доходів. Значно більшого можна досягти вторинним розподілом через систему оподаткування. Перерозподіл особистого доходу і доходу корпорацій шляхом податків менш руйнівний для структури “витрати-ціни”. Такі податки не входять у витрати, хоча при високому рівні скорочують стимули до виробництва. Головне тут, щоб не знижувалась історично закріплена частка прибутку у валовому національному продукті. В економіці з повною зайнятістю немає потреби підтримувати ціни на такому високому рівні, який би дозволив підприємствам діяти у разі слабкого використання потужностей. Безумовно, така політика потрібна в суспільстві, що відчуває сильні коливання макропоказників.

У динамічній економіці розподіл доходу буде швидко погіршуватися доти, доки плоди прогресу не дійдуть до усіх верств населення у формі вищої зарплати і нижчих цін. Причому ціни знижуються під впливом конкуренції, а зарплата зростає завдяки діяльності профспілок і їхнього тиску на роботодавців.

Взята в цілому заробітна плата повинна підвищуватись у відповідності із середньою продуктивністю в суспільстві. Однак продуктивність зростає неоднаково в різних галузях. Заробітна плата також повинна зростати неоднаковими темпами. Це дасть змогу залишити незмінним загальний рівень цін. Одні ціни упали б, інші – зросли, треті – залишилися без змін. Тоді б результати прогресу вилились у підвищення грошових доходів без зростання цін. Проте зміни відбулися б у структурі цін окремих галузей. Тому в динамічному суспільстві потрібен постійний процес пристосування заробітної плати й цін до поточних умов. Але для цього треба, щоб зарплата й ціни не були замороженими монополістичними угодами. Монополістична політика по відношенню до цін і випуску продукції протидіє вирішенню проблеми повної зайнятості і може привести до її підриву. Тобто цінова політика потребує виключення обмежувальної тактики в будь-яких формах.

Е. Хансен запропонував запровадити контроль за цінами на підприємствах різних галузей, при якому ціни залишалися незмінними протягом 90 днів, доки не буде з'ясована обґрунтованість їх підвищення. Така політика сприяла б усталеності цін, їх регульованості відповідно до технологічних змін. “Регулирование заработной платы и цен является постоянной необходимостью для обеспечения в динамическом обществе сбалансированности структуры “заработная плата-прибыль” и “издержки-цены” [5, с. 384]. Така рівновага впливає і на збалансованість заощаджень та інвестицій. Однак якщо інвестиції менші від заощаджень, то їх брак повинен покрити уряд фінансуванням

капіталовкладень з державного бюджету. Щоправда, це, у свою чергу, може розбалансувати бюджет, породивши його дефіцит.

Е. Хансен полемізував з тими економістами, які вважали, що не слід цілком покладатися на фіскальну політику, особливо для досягнення повної зайнятості, оскільки вона розбалансує співвідношення між витратами й цінами, а також поєднується з обмежувальною і монополістичною політикою. Однак монополістичним тенденціям більше сприяє рецесія, а не повна зайнятість. Щодо фіскальної політики, то головне тут, щоб вона була синхронно антициклічною. США у період корейської війни зіткнулися з надзайнятістю й високою інфляцією, які внесли розлад у співвідношення між зарплатою, прибутком і цінами. Для вирішення цих проблем необхідне високе оподаткування, характерне для воєнного часу, і жорстке регулювання, включаючи розподіл ресурсів і контроль за цінами та зарплатою. В умовах інфляції колективні договори, які прив'язують ставки зарплати до індекса вартості життя, посилюють інфляційний тиск. За таких договорів виключається відставання зарплати від динаміки цін, що мусить діяти на інфляцію як гальма. Можлива вибухоподібна ситуація, що виникне відразу, як тільки ціни почнуть швидко підвищуватися. Для недопущення цього потрібне жорстке регулювання і потужні фіскальні заходи.

Практичні рекомендації Е. Хансена та інших кейнсіанців щодо підтримання цінової динаміки на помірному рівні широко використовували уряди західних країн аж до 70-х років XX століття. Саме тоді, ставши перед загрозою стагфляції, вони пішли на створення спеціальних контролюючих органів. Так, у США в період з 1971 по 1974 рік існувала Федеральна комісія з контролю за цінами та заробітною платою, обов'язком якої було надання дозволів фірмам на підвищення цін, продиктоване об'єктивними обставинами. Однак нечисленний апарат комісії не встигав опрацьовувати велику кількість цілком обгрунтованих в умовах інфляції прохань підприємців про необхідність зміни цін на їхню продукцію. Зрештою, адміністрація Р. Ніксона переконалась у безплідності суцільного директивного контролю за динамікою цін і відмовилась від подальшої роботи комісії. Британська Комісія з цін, створена в 1973 році з метою реалізації цінової політики, розробленої Міністерством фінансів та схваленої парламентом, проіснувала до 1980 року. Розглядаючи пропозиції з підвищення цін, вона також намагалася бути об'єктивною, вивчала стан конкуренції, прибутковість ринків та інші зовнішні щодо окремих фірм умови ціноутворення, але стримати інфляційну хвилю все ж була не в змозі. Її розпуск пояснювався причинами, аналогічними американським.

Отже, послідовники Дж. Кейнса, які розробляли проблематику антициклічного регулювання економіки, не відзначалися підвищеною

увагою до співвідношення грошей і цін. Їх цікавила, передусім, цінова динаміка впродовж ділового циклу, спричинена зростанням доходів у суспільстві. У практичній галузі акцент робився на антимонопольному регулюванні, заморожуванні заробітної плати і цін, фіскальних заходах. Що ж до грошово-кредитної політики з її неодмінним впливом на загальний рівень цін, то потреба в її застосуванні розглядалася переважно в контексті регулювання процентної ставки та активності інвестиційного процесу. Деяка недооцінка грошово-кредитних інструментів регулювання інфляції послужила причиною того, що на зміну кейнсіанству як офіційної доктрини регулювання економіки прийшов монетаризм з його своєрідною моделлю взаємодії грошей і цін.

3. МОНЕТАРИЗМ ЯК СУЧАСНИЙ ВАРІАНТ КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ

На відміну від кейнсіанства монетаризм являє собою не просто кількісну теорію грошей, а її сучасний варіант. Лідер школи монетаризму, видатний американський економіст М. Фрідман зазначав, що поняття “кількісна теорія” використовується як термін, котрий характеризує, швидше, загальний підхід, ніж безпосередньо визначення самої сутності теорії монетаризму [15, с. 18]. Однак цей підхід найбільш яскраво ілюструє причинно-наслідкові зв'язки між кількістю грошей і динамікою цін, і безпосередньо стосується теми дослідження.

Притаманне кейнсіанській теорії трактування впливу грошей на рівень і динаміку цін крізь призму ефективного попиту і рівня зайнятості виробничих ресурсів у монетаристів набуває дещо іншого забарвлення. Зробивши категорію грошей наріжним каменем економіко-теоретичних досліджень, сучасний монетаризм, по суті, значною мірою відновив докейнсіанські (фішерові та кембриджські) погляди на проблему оптимальної кількості грошей в економічній системі, принісши однак і своє бачення питань грошово-цінового тандему, його внутрішньої та зовнішньої дії.

Присвятивши монетарній проблематиці свою наукову кар'єру, М. Фрідман вважав себе “реаніматором” кількісної теорії у чистому вигляді, нібито “затертої” іншими науковими дослідженнями, актуальними в період 20-30 років ХХ ст., практичними проблемами господарства під час Першої світової війни та Великої депресії. Як і більшість прихильників кількісної теорії, він вбачав у грошах, передусім, універсальний засіб обігу, а також (певно, під впливом ідей І. Фішера) носій узагальненої купівельної спроможності. Поява грошей обумовлюється практичною незручністю прямих продуктообмінних операцій, які призводять до неспівпадання інтересів продавців різних товарів, що одночасно виступають покупцями інших. До зазначеного трансакційного мотиву попиту на гроші додається ще й мотив обережності, яким керується суб'єкт в умовах невизначеності, формуючи грошовий попит. Реальний попит на гроші за статистичним спостереженням становить приблизно 1/10 річного національного продукту, тобто запас платіжних засобів на кожний момент часу дорівнює 5,2-тижневому доходу. Отже, гроші здійснюють близько 10 оборотів протягом року. Щоправда, окремі суб'єкти можуть мати більший чи менший порівняно із середнім запас грошей, що пояснюється їхніми операційними потребами та індивідуальними уподобаннями активів з

різними властивостями. Незважаючи на те, що номінальний національний дохід виступає у кількох формах (кінцевих послуг, виробничих ресурсів, усієї суми чистої доданої вартості), припускається рівноважний стан економіки й сталий рівень цін.

Подальша логіка роздумів М. Фрідмана виходить за межі статичної економіки, яка перебуває в стані довгострокової рівноваги, і припускає разове двократне збільшення запасу грошей у суб'єктів так, що він (запас) тепер дорівнює 10,4-тижневому доходу. Якщо в майбутньому така подія навряд чи повториться, то суб'єкт витратить надлишкові гроші на споживання, довівши їх запас до попереднього рівня. Однак витрати одного суб'єкта згідно з національними рахунками є доходами інших, і в підсумку номінальний сукупний дохід суспільства зросте удвічі, обернувшись підвищенням цін. "Добавленные листки бумаги (деньги) не изменяют ни одного из условий в обществе... они не делают доступными какие-либо новые, дополнительные объемы продукции, не изменяют вкусов и предпочтений, а также номинальную или фактическую скорость обращения" [15, с. 45]. Подвоєння номінального доходу виведе економіку зі стану рівноваги, а перехід до нового сталого її стану характеризується непередбачуваною поведінкою суб'єктів і слабо прогнозованою динамікою цін. Для перехідного періоду потрібен деякий час, якщо навіть припустити, що ціни змінюються миттєво й існує абсолютне передбачення суб'єктами подальших подій. Протягом нього буде відбуватися перерозподіл доходу таким чином, щоб прийти до початкового співвідношення в доходах окремих суб'єктів.

Отже, в результаті аналізу впливу разового грошового шоку на економічну систему з'ясованими можна вважати наступні принципи монетаристської теорії:

1. Між номінальною і реальною кількістю грошей існує фундаментальна відмінність, визначена змінами загального рівня цін.
2. Зміна номінальної кількості грошей по-різному впливає на стан окремого суб'єкта і економіки в цілому, тобто на мікро- і макрорівнях неоднаковий сенс матимуть зрівноважені потоки витрат і отримань, з одного боку, та запасу грошей в індивіда і суспільства – з іншого.
3. Намагання індивідів збільшити витрачання грошей при різкому зростанні їх номінальної кількості ведуть до відповідного підвищення грошових отримань іншими індивідами, що в реальному обчисленні не змінює середнього доходу, а в номінальному збільшує сукупні витрати і отримання в суспільстві.

4. Неоднаково поведуть себе суб'єкти і динамізують економічні параметри в стані довгострокової рівноваги та в перехідні періоди між сталими станами, які змінюються при зростанні кількості грошей.
5. При переході від одного до іншого стаціонарного стану економіки непересічну роль відіграє поняття "реальний запас грошей", близьке за змістом до реальних касових залишків Кембриджської школи.

На довгострокових часових інтервалах висновки монетаризму зводяться до двох основних положень. З одного боку, номінальна кількість грошей визначається їх пропозицією, а з іншого – реальна кількість грошей задається попитом на них, тобто реальною потребою в платіжних засобах як функцією від кількох позагрошових змінних.

Подальше конструювання М. Фрідманом монетарної економіки відбувається за дещо змінених умов. Економічна система інакше реагує на безперервне надходження грошей порівняно з випадком, коли їх кількість зросла одноразово, випадково. М. Фрідман робить припущення, що грошова маса кожного періоду зростає на 10 % і тому її обсяг у період t визначатиметься формулою:

$$MS_t = M_0 \cdot e^{(\mu \cdot t)}, \quad (6)$$

тобто пропозиція грошей в періоді t дорівнюватиме їх початковій кількості (M_0), помноженій на число e в ступені μ , помножене на t . У формулі значення μ якраз і становить приріст грошей, виражений в частках одиниці, а не у відсотках.

Отримана експоненціальна функція ілюструє зростання грошової маси з часом у відповідності з величиною μ . Припустимо, що розподіл додаткової грошової маси при її постійному зростанні буде рівномірним. Тоді реакція людей на "грошовий дощ" може виявитися такою, як і в разі однократного збільшення грошей, коли суб'єкти намагаються підтримати свій реальний грошовий запас на незмінному рівні. При цьому всі реальні параметри економіки не повинні змінитися, а ціни будуть повністю йти за грошовою масою, тобто зростатимуть на 10 % щорічно. Графічно лінія цін являтиме собою пряму, що задається функцією:

$$\ln(p) = \ln[p_0 e^{(\mu \cdot t)}]. \quad (7)$$

Номінальний дохід змінюватиметься аналогічно динаміці цін з рівня

$$Y_1(t) = Y_0 e^{(\mu \cdot t)} \quad \text{до рівня} \quad Y_2(t) = Y_0 e^{(\mu \cdot t)} = \eta M(t) = (Y_0 + \eta M_0) e^{(\mu \cdot t)}. \quad (8)$$

Тобто на момент часу $t=t_0$ абсолютний приріст грошей η помножити на M від t відразу підвищить номінальний дохід ще на початку періоду. Суб'єкти при цьому збільшать свій грошовий запас, а ціни зростуть, незалежно від того, існують чи ні інституціональні бар'єри на ринках. Реальні ж показники при цьому залишаться незмінними.

Як на товарних, так і на фінансових ринках ціни змінюються повільно, коли серед суб'єктів немає єдиної думки щодо їх очікуваної динаміки. Якщо ж панують однастайні очікування, то ціни можуть злітати або падати майже без торгу між продавцями і покупцями. Відтак необгрунтований приріст грошової пропозиції провокує інфляційні очікування суб'єктів господарської системи. Графічно криві попиту й пропозиції на гроші зсуваються синхронно вгору на величину μ відсотків.

Що ж робить темпи приросту цін стабільними, відповідними приросту грошової пропозиції? Власне, цією силою виступають самі відхилення в параметрах грошового ринку. Якщо ціни підвищилися меншою мірою, ніж пропозиція, то кількісно зростає відношення грошової маси до номінального доходу, і господарська система поводить себе так, як у випадку разового грошового шоку, доводячи темп приросту цін до величини μ відсотків. Навпаки, коли в перший момент ціни зросли понад значення μ (що цілком можливо в умовах інфляційних очікувань), то в подальшому брак грошей знизить цінову динаміку до рівноважного рівня.

За М. Фрідманом виходить, що у перехідні періоди між станами рівноваги, коли макропоказники змінюються під впливом монетарного імпульсу, ціни й номінальний дохід точно відтворюють динаміку грошової маси. Рівноважним для економіки якраз і буде стан, коли інфляція відповідає темпам зростання грошової маси. Зрівноважуючою силою при цьому є прагнення суб'єктів до сталого реального запасу грошей на руках, використовуючи надлишковий номінальний запас на споживання. Інакше кажучи, суб'єкти по-різному ставляться до тієї частки грошей, які отримані за виробничі послуги і відповідають його реальному доходу, і до тієї частки, яка в результаті емісії збільшує номінальну кількість грошей. Перша є сталою, друга – дармовою, яку можна негайно спожити. Навпаки, якщо грошей бракує, то суб'єкти будуть робити заощадження, намагаючись відновити звичний розмір грошового запасу, і на цьому рівні знову встановиться рівновага.

Протидіючи інфляції, індивід може скоротити свій запас грошей на деяку величину, що дозволить йому збільшити споживання як на початку періоду, так і в подальшому. Однак суспільство в цілому від цього рішення нічого не виграє, оскільки реальні показники залишаться без змін. Це просто призведе до стрибкоподібного підвищення цін.

Однак попит на гроші для М. Фрідмана – це не просто потреба суб'єктів у певній кількості грошових одиниць у готівковій та безготівковій формі. Йому вдалося розвинути кількісну теорію таким чином, що до складу попиту включалися й інші фінансові та реальні активи. Теорія попиту на активи свідчить, що попит на гроші повинен бути

функцією від ресурсів, які доступні для суб'єктів, та від очікуваних доходів на інші активи порівняно з очікуваним доходом на гроші. Як і Дж. Кейнс, М. Фрідман визнавав, що люди хочуть нагромаджувати певну кількість реальних грошових залишків. Виходячи з цього міркування, він вивів таке формулювання попиту на гроші:

$$MD/P = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \Pi_t - r_m), \quad (9)$$

де MD/P – реальний попит на гроші (попит на реальні грошові залишки);

Y_p – перманентний доход (очікуваний довгостроковий середній доход);

r_m – очікувана процентна ставка як норма доходності грошей;

r_b – очікувана доходність облігацій;

r_e – очікувана доходність звичайних акцій;

Π_t – очікуваний темп інфляції як здорожання реальних активів.

Отже, грошовий попит, а слідом за ним і перманентний доход залежать від багатства окремих суб'єктів (наявності в розпорядженні активів). Перманентний доход, отримуваний суб'єктом протягом його життєвого циклу, являє собою прогнозовану і досить сталу величину, не надто коливаючись при зміні фаз ділової активності. Агрегування доходів на мікрорівні дає уявлення про сукупний перманентний доход на кожний момент часу, який потребує відповідного грошового забезпечення.

На величину реальних грошових залишків своєрідно впливатиме доходність різноманітних фінансових активів. У портфелі суб'єкта, за припущенням М. Фрідмана, перебувають три їх види: кошти на банківських рахунках з доходністю r_m , державні боргові зобов'язання з доходністю r_b та цінні папери корпоративного ринку, звичайні акції, у яких відношення доходу до їх вартості визначається показником r_e . Причому на розмір реальних грошових залишків впливає не сам по собі котрийсь із наведених активів, а різниця між доходністю цінних паперів і банківських депозитів. Чим більша ця різниця, тим меншим виявляється реальний попит на гроші.

Реальні активи, представлені в формулі (9) як Π_t , також здатні приносити доход своєму власнику, і зростання їх очікуваної доходності, залежної від прогнозованих темпів інфляції, призводить до зменшення попиту на реальні касові залишки.

Отже, в цілому монетаристський варіант кількісної теорії грошей спирається на твердження, що зростання цін провокується відповідним збільшенням грошової пропозиції. Реальний попит на гроші як функція від перманентного доходу та очікуваних надходжень від володіння фінансовими і реальними активами має сталу передбачувану динаміку. Грошова ж пропозиція, виступаючи екзогенним фактором

щодо економічної системи, підконтрольним центральному банку, час від часу здійснює монетарні шоки, які виливаються в інфляційне зростання цін на товарному ринку. Відтак інфляція як висхідна динаміка цін розглядається в контексті збалансованості грошового ринку.

У монетаристській теорії інфляція визнається основною формою макроекономічної нестабільності, яка часто спричиняється невваженою політикою центрального банку по нарощуванню грошової пропозиції. Зупинити її можна тоді, коли відповідною буде кількість грошей незалежно від того, запроваджуються інші заходи економічної політики чи ні. Прямий контроль за цінами і заробітною платою, на чому наполягали кейнсіанці, не стримує інфляцію, а лише пригнічує деякі її прояви. “Інфляція всегда и везде представляет денежное явление, возникающее и сопровождаемое более быстрым ростом денежной массы по сравнению с объемом производства” [15, с. 103]. Точні темпи підвищення цін за даної норми зростання кількості грошей залежать від таких чинників як динаміка цін у минулому, поточні зміни в структурі ринку праці та товарного ринку, а також від спрямування фіскальної політики.

Грошовий характер інфляції є узагальнюючим її поняттям, яке ґрунтується на широкому емпіричному матеріалі. Зміни в попиті на гроші проявляються, здебільшого, як реакція на хід подій, що виникають внаслідок зміни кількості грошей. Тобто призупинити інфляцію можна, регулюючи обсяг грошової пропозиції. Пригнічувати ж її директивно недоцільно, оскільки відкрита інфляція стане прихованою, а таку регулювати значно складніше. Жорстко встановлені ціни і регульована заробітна плата не можуть зупинити інфляцію, проте можуть нанести суспільству істотні втрати. Цінові обмеження мають хворобливий вплив на економіку, оскільки вони розвивають диспропорції у виробництві та розподілі, заохочують обмеження особистої свободи громадян.

Прямі заходи контролю за цінами М. Фрідман порівнює з термометром, який не винен у підвищенні температури. Розбивши його, не вдасться вплинути на температуру. Адміністративний контроль за цінами виявляється ефективним у надто вузьких межах і має серйозні наслідки. Адже ціни – не просто вимірювач “здоров’я” економіки, але й “ліки” для його відновлення. Природні коливання цін утворюють механізм пристосування попиту і пропозиції. Стимування ж цих коливань – крайній спосіб коригування загальної тенденції цін до підвищення. Окремий товар із “загальмованою” ціною підлягатиме нормованому розподілу, а попит зміститься на товари-субститути. Це стосується також стимування цін на ринку праці, тобто заробітної плати в окремих галузях.

А як трактують монетаристи таку інфляцію, яка започатковується зростанням витрат виробництва окремих товарів і послуг, адже її причиною ніяк не можна визнати надлишкову грошову емісію, на чому неодноразово наголошували прихильники кейнсіанства? На думку М. Фрідмана, теорія інфляції витрат має обмежене застосування. Якщо виникне ситуація, коли внаслідок підвищення витрат зростуть доходи економічних суб'єктів і, отже, попит на гроші, то наступне підвищення цін, не підтримане відповідними змінами грошової пропозиції, буде тимчасовим, оскільки воно супроводжуватиметься безробіттям та іншими рецесійними процесами. У підсумку загальний рівень цін знизиться, хоча у вартісній структурі продукції відбудуться міжгалузеві зрушення на користь початково здорожалих товарів і послуг. Адже фірми, які накручують ціни, менше продадуть продукції і придбають ресурсів, а це збільшить безробіття і здешевить робочу силу (за винятком випадків, коли монополічне становище фірми зміцнюється). Таким чином, теорія інфляції витрат оманлива за своєю суттю і підігрується владою, яка знімає з себе відповідальність за стимулювання інфляції.

Інфляція як грошовий феномен породжується збільшенням не тільки готівки в обігу, але й безготівкових коштів, грошових доходів, кредитів і зобов'язань грошового ринку. Історично інфляція через опосередкування лагів завжди виникає при невідповідних змінах кількості грошей, що випереджають реальний обсяг виробництва. Так, після революції в Росії 1917 року царські гроші мали більшу купівельну спроможність, ніж більшовицькі. Це відбувалося тому, що їх кількість була обмежена, бо ніхто додаткові рублі вже не друкував.

З'ясований М. Фрідманом зв'язок між грошовою масою і рівнем цін виявляється не жорстким. Для цього зв'язку характерні наступні ознаки: по-перше, у короткостроковому періоді темп зміни грошової маси може відрізнитися від темпу номінального доходу чи цін через вплив інших факторів (наприклад, фіскальної політики, яка спотворює реальну ситуацію в економіці); по-друге, вплив грошової маси на ціни виявляється не відразу, а через деякий час (від півроку і довше); по-третє, зміни кількості грошей і рівня цін є складовими більш широких економічних процесів, які не обмежуються монетарним сектором економіки.

У відповідності з монетаристською теорією грошового попиту одноразове збільшення маси грошей і зростання цін не викликає далекосяжних наслідків. Проте тривалий безперервний процес емісії породжує в агентів стійкі інфляційні очікування. При цьому скорочуються не лише номінальні, але й реальні залишки грошей на руках, оскільки вони стають дорогим засобом збереження активів. При цьому окремі суб'єкти намагатимуться скоротити свій грошовий запас, але в цілому

в масштабах економіки одержувачі доходу не зможуть це зробити, тому що, як уже зазначалося, витрати одних стануть доходами інших суб'єктів. До того ж, долучається фактор прискорення грошового обігу в умовах підвищеної інфляції. Усе це піднімає ціни, зарплату, інші номінальні доходи. Причому тепер ціни зростатимуть значно швидше, ніж грошова маса. Та за уповільненням темпів зростання грошової маси, зрештою, зупиняться і ціни.

Отже, у М. Фрідмана виділяється три стадії розгортання інфляції за умови сталого надлишку грошей:

1. Початкова стадія, спровокована ростом грошової маси, із незначним підвищенням цін з причини дії часового лагу та відсутності інфляційних очікувань.
2. Розпал інфляції, коли темпи зростання цін випереджають темпи нарощування грошової маси, оскільки спрацьовують інфляційні очікування, проявляють себе початковий лаг і "втеча" від грошей.
3. Стабілізація, що відбувається на будь-якому рівні зростання цін за умови сталості грошової маси.

У процесі інфляції співвідношення зростання цін і грошової маси може бути різним. Помірна інфляція характеризується майже рівними приростами цін і грошей; при галопуючій інфляції ціни зростають у декілька разів швидше; при гіперінфляції це випередження становить десятки разів. Оцінним показником реальної потреби в платіжних засобах при цьому є кількість грошей на одиницю виробленої продукції.

Чому гроші відіграють вирішальну роль у динаміці товарних цін? Відповідь на це питання криється в різниці між номінальною кількістю грошей (їх масою в гривневому чи доларовому виразі) і реальною кількістю, вираженою в товарах і послугах, які за них можна придбати, або в годинах робочого часу, за який їх можна заробити. Реальними величинами вимірюється грошовий попит, котрий, за твердженням монетаристів, є досить сталим, майже незмінним у часі. Люди вперті у визначенні кількості готівки, яку вони тримають на руках. У США цей запас дорівнює 4-тижневому доходу. Його розмір мало змінився за останні 100 років. Коливання відбувалися в періоди різких змін в економіці країни. Так, у 1929 році грошовий запас знизився до 2,25-тижневого доходу; у 1946 році на руках у населення перебували суми, еквівалентні 8-тижневому доходу. Незначною є різниця в грошовому запасі стосовно не тільки часу, але й країн, які істотно відрізняються за рівнем багатства, культури тощо. Причина такої сталості криється у можливостях банківського депонування частини коштів. Якщо в країні збільшиться запас готівки, наприклад, до 5-тижневого розміру доходу, і кожен індивід намагатиметься скоротити свій номінальний запас, витрачаючи надлишкові гроші, то суспільство в цілому не зможе

це зробити, адже витрати одних є доходами інших. Зростання цін при цьому призведе до зменшення реального 5-тижневого запасу до 4-тижневого. Отже, так можна змалювати механізм впливу грошової маси на рівень цін.

Найчастіше грошова маса, а отже, і ціни зростають в періоди воєн з великими бюджетними видатками і значною емісією грошових знаків. В історії США були інфляційні періоди, пов'язані з відкриттям нових родовищ золота, прогресом технології його добування, але все ж основною причиною інфляційних процесів залишалися бюджетні дефіцити, що покривалися емісійним шляхом. Крім того, вони сприяють підвищенню процентної ставки та прискоренню обігу грошей, що також стимулює інфляцію. Так само частково джерелом інфляції може бути діяльність профспілок, якщо внаслідок її збільшиться безробіття, спровоковане зростанням зарплати, а отже, здорожанням праці для підприємців. Генератором інфляції може стати й уряд, що домагається повної зайнятості шляхом грошово-кредитної експансії.

Серед можливих форм інфляційних процесів особливо шкідливими для економіки монетаристи визнають пригнічену інфляцію, коли уряд контролює ціни споживчих товарів, факторних послуг, процентні ставки, курс національної валюти. Відкрита інфляція теж хвороблива для економіки, бо створює небажаний перерозподіл доходів і багатства, послаблює соціальну тканину і може погіршити умови виробництва. Проте, якщо вона помірна або стало помірна, її негативні сторони значною мірою нейтралізуються. Коли ціни вільні, система підприємництва автоматично адаптується до умов зростання цін. Небезпека відкритої інфляції подвійна: з одного боку, у підприємців виникає спокуса збільшити рівень цін своєї продукції, коли економіка адаптується до їхнього руху, а з іншого – у держави з'являються намагання боротися з інфляцією шляхом пригнічення, а це гірше самої хвороби.

Пригнічена інфляція, навіть помірна, може завдати економіці чималих збитків, адже спостерігається державне втручання в економічний механізм.

Вона руйнує систему вільного підприємництва, а разом з тим і політичну свободу. На думку М. Фрідмана, при цьому порушуються усталені економічні зв'язки, оскільки уряд створює субститут ринкового механізму, який на практиці виявляється вкрай неефективним. З'являються прояви "колективістської" адміністративної економіки та потяг до ухилення від цінового контролю. Чим більше порушень дисципліни цін, тим менша шкода пригніченої інфляції.

Яскравою ілюстрацією різниці між відкритою і пригніченою інфляцією є приклад Німеччини. Гіперінфляція після Першої світової війни була відкритою, тривала три роки, завдала шкоди економіці, але

виробництво зростало навіть у 1920-1921 рр., коли інші країни відчували дефляцію і застій виробництва. Поступово суб'єкти адаптувалися до неї, хоча гіперінфляція становила 50 % щомісячно. Цінова система може працювати навіть при цих перешкодах. Натомість інфляція після Другої світової війни була пригніченою, чому сприяла окупаційна адміністрація і діюча адміністративна система. Її наслідки значно тяжчі: розвився прямий продуктообмін, виникли сурогати грошей. Обсяг виробництва скоротився вдвічі. У 1948 році розпочалося “німецьке диво”, якому передували проведення грошової реформи, усунення контролю за цінами, вільне функціонування ринкової системи. Пізніше все це вилізло у високі темпи економічного зростання з помірною інфляцією.

Цінові орієнтири, встановлені за погодженням уряду, роботодавців і профспілок з метою стримування цін, стають першим кроком до переведення інфляції в розряд пригніченої. Публічне проголошення і підтримка нормативу інфляції є напівзаходом, здатним працювати до запровадження більш ефективних регуляторів. Проте навіть коли в суспільстві ніби-то існує згода підприємців і профспілок щодо добровільного контролю за цінами та зарплатою, цінові орієнтири завдають шкоди господарству. По-перше, за інфляцію несуть відповідальність не бізнесмени і керівники профспілок, а органи влади, що проводять помилкову фіскальну і монетарну політику. По-друге, чим вищий ступінь суспільної згоди щодо стримування інфляції, тим більша шкода наноситься господарюванню, оскільки більш значні викривлення вносяться в систему розміщення ресурсів і розподілу виробленої продукції, а це, у свою чергу, стимулює приватні монополні зговори. По-третє, добровільний контроль за цінами задіє в економічній системі державно-бюрократичну машину для судових розслідувань антитрестівських, податкових та інших порушень, чим збільшуються витрати приватного бізнесу. По-четверте, при добровільному ціновому контролі відбувається зіткнення корпоративних інтересів роботодавців і профспілок, керівники яких, йдучи назустріч вимогам державних органів щодо стримування цін, перестають відбивати запити своїх членів як менеджери корпорацій чи лідери профспілок і можуть бути небезпечними на свої пости надалі.

Отже, кейнсіанські рецепти запобігання інфляції через заморожування цін і заробітної плати отримали в монетаристів різко негативну оцінку. Інфляція завжди і скрізь визнається явищем суто грошовим, і відповідальність за контроль за нею цілком лягає на уряд. Офіційні, вимушено зафіксовані ціни та встановлена “стеля” для зростання заробітної плати не усувають інфляційного наступу. Найбільше, на що вони здатні, – пригнітити його. Але пригнічена інфляція набагато шкідливіша відкритої.

Цінові орієнтири і договори про добровільну згоду мають єдину перевагу: вони легше усуваються, ніж офіційно введена система контролю за цінами і заробітною платою. Вони не є альтернативою іншим заходам стримування інфляції, а, швидше, “димовою завісою”, яка приховує відсутність цілеспрямованих дій з боку уряду.

Безумовно, таке рішуче заперечення кейнсіанських заходів антиінфляційної політики з боку монетаристів має під собою ґрунт лише в тому випадку, коли запропоновано власні рецепти усунення макроекономічної нестабільності. І такі рецепти були віднайдені у вигляді суворо дозованої пропозиції грошей.

Як відомо з рівняння обміну (формула 1), річна кількість грошей як добуток грошової маси (M) на швидкість їхнього обігу (V) дорівнює номінальному ВВП (PQ). Якщо V достатньо стабільна і величина Q екзогенна, то співвідношення показує, що зміни в M трансформуються в зміни рівня цін. Таким чином, монетаристи підкреслюють, що M – це ключовий елемент контролю за рівнем цін, у всякому разі тоді, коли зміни цін розглядаються протягом декількох років. Вони переконані, що кількість грошей повинна зростати з постійним річним темпом (так зване “правило X процентів”, що допускає зростання кількості грошей на задану величину X процентів на рік) для забезпечення постійного темпу підвищення цін у кожному році. Таким чином, контроль за інфляцією зводиться просто до проблеми контролю за M .

Немонетаристи критикують цю думку з різних позицій. Вони стверджують, що V нестала і тому постійне зростання M не обов’язково веде до неухильного зростання P , навіть у середньостроковому періоді. Швидкість V є не тільки функцією від M і Q , але вона до того ж чутлива до впливу шоків, пов’язаних із технологічними і нормативними змінами. Крім того, зміни M у короткостроковому періоді, як правило, стосуються як P , так і Q (момент, що визнається більшістю монетаристів).

Для опонентів монетаризму імовірний ефект зміщення від M до Q дозволяє зробити два висновки. По-перше, спроба забезпечення сталого зростання грошової маси у відповідності з рекомендаціями монетаристів може означати істотні зміни політики (у порівнянні з уже діючими монетарними принципами) і, отже, може викликати небажані коливання реального обсягу виробництва (Q). По-друге, принцип фіксованого темпу росту грошової маси перешкоджає також застосуванню активної грошово-кредитної політики, спрямованої на стабілізацію Q у короткостроковому періоді.

Більшість монетаристів не погоджуються з думкою, що грошово-кредитну політику варто використовувати для досягнення цілей короткострокової стабілізації. Хоча монетаристи часто визнають, що гроші

впливають на реальний обсяг випуску в короткостроковому періоді, вони стверджують, що взаємозв'язок між грошима і випуском продукції є "тривалим та мінливим" і, по суті, занадто ненадійним для цілей короткострокової стабілізації. Тому, на їхню думку, грошово-кредитна політика повинна бути спрямована на середньострокову перспективу, і в цьому випадку, як уявляється, стає і невелике зростання грошової маси забезпечить стабільний і невисокий темп інфляції.

Отже, доктрина монетаризму наголошує на існуванні стійкої функції попиту на гроші. При цьому реальні грошові залишки є функцією обмеженого числа ідентифікованих змінних. Відтак, якщо справедливі твердження монетаристів, стабілізація пропозиції грошей може бути ефективним засобом стабілізації економіки, зокрема, динаміки цін. Монетаристи також вважають, що швидкість обігу грошей у рухові доходів дуже стабільна і, отже, контроль за пропозицією грошей є ефективним засобом стабілізації номінального ВВП.

Безумовно, монетаризм, як широковідоме вчення має чимало відгалуджень зі специфічними поглядами представників кожного з них [12, с. 251-254], однак кількісна теорія для всіх залишається наріжним каменем економічного аналізу.

4. ВИКОРИСТАННЯ ЗАСАД КІЛЬКІСНОЇ ТЕОРІЇ В ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ ПОЛІТИЦІ

Грошово-кредитна політика, як форма макроекономічного регулювання економіки, концептуально пов'язана з кількісною теорією грошей. При обґрунтуванні механізму грошово-кредитної політики кількісна теорія визначає три основоположні позиції: по-перше, структуру та функцію грошового попиту, його еластичність за процентною ставкою; по-друге, величину агрегатів грошової пропозиції, співвідношення між ними та динаміку їхнього зростання; по-третє, механізм монетарної трансмісії, тобто канали передачі й способи впливу грошово-кредитних змін на кон'юнктуру товарного ринку. Виходячи з методологічних передумов, сформульованих кількісною теорією, будується модель грошово-кредитної політики з властивими їй компонентами: системою короткострокових, середньострокових і довгострокових цілей регулювання і відповідним набором методів та інструментів реалізації політики.

За кілька останніх десятиліть грошово-кредитна політика, що проводиться центральними банками розвинутих країн, все більшою мірою рухається в руслі постулатів кількісної теорії. Найяскравіше це помітно в зрушеннях відносно тих завдань, які в першу чергу ставляться перед грошово-кредитною політикою та її провідниками. Головна мета діяльності центральних банків, яка часто закріплюється законодавчими актами, полягає в підтриманні стабільності національної грошової одиниці, що забезпечується внутрішнім фактором (сталістю загального рівня цін) та зовнішніми обставинами (стабільністю обмінного курсу грошей щодо іноземної валюти). Відтак, на передній план грошово-кредитного регулювання висуваються суто монетарні завдання мінімізації інфляційних процесів і збереження завдяки цьому купівельної спроможності грошей. Натомість регулювання за допомогою грошово-кредитних інструментів таких параметрів економіки як реальний ВВП, рівень безробіття та зовнішньої торгівлі набуває характеру другорядного.

Першочерговість забезпечення цінової стабільності заходами грошово-кредитної політики центральних банків закріплена законодавчо і зумовлена рядом причин.

По-перше, ціни виступають номінальним вимірником усієї сукупності товарів і послуг, продуктованих реальним сектором, і монетарний вплив має своїм об'єктом номінальну величину національного продукту, тобто ціни і фізичний обсяг виробництва. Однак реальний

випуск у короткостроковому періоді лише за певних обставин реагує на заходи грошово-кредитної політики. Ціни ж за своєю природою є спорідненою грошам категорією ринкового господарства. До того ж, обмеженість мікроекономічного регулювання цін приблизно десятою частиною номенклатури товарів і послуг, що виробляються монополіями підприємствами, нечасте використання податково-бюджетної політики щодо стабілізації цін зосереджують функцію регулювання цього важливого елемента економічної системи на макрорівні, а саме в сфері грошово-кредитної політики.

По-друге, господарське законодавство розвинених країн останнім часом пішло по шляху розмежування виконавчої влади: економічна влада з регулювання реального сектора і виконання державного бюджету концентрується в руках уряду, а монетарна влада, здійснювана в галузі грошово-кредитних відносин, цілковито перебуває в руках центрального банку. Якщо уряд парламентської республіки формується політичною більшістю законодавчого органу, а в президентських республіках – переважно главою держави, то дорадчі й виконавчі органи центрального банку утворюються на паритетних засадах. Центральний банк, як провідник грошово-кредитної політики, має статус автономної установи, функціонально відокремлений від уряду і більш консервативний щодо ротації керівного складу, а це дає йому змогу проводити відносно незалежну політику з орієнтацією на середньострокову перспективу. Найбільш доречним завданням такого періоду якраз є стабільність цін та грошей. Щоправда, закони, які регламентують діяльність центральних банків, часто змушують координувати грошово-кредитні заходи з поточною політикою уряду, уникаючи різноспрямованих дій у певних економічних умовах.

По-третє, зміни в банківське законодавство різних країн, зроблені протягом 80-90-х років ХХ століття, вносились у відповідності з постулатами панівної у світовій економічній думці теорії – монетаризму, де інфляція вважається суто грошовим явищем, а її регулювання – справою центрального банку. Опоненти такого підходу піддають критиці деяку відокремленість грошово-кредитної політики від реальної економіки, а центральні банки називають “твердинями монетаризму”. Проте, так чи інакше, антиінфляційний напрям грошово-кредитної політики набув законодавчого закріплення і став пріоритетним у макроекономічній діяльності центральних банків.

По-четверте, за останні десятиліття відбулася зміна акцентів у часових інтервалах регулювання економіки, короткострокове антициклічне регулювання поступилося місцем середньо- і довгостроковому зі специфічною орієнтацією. У фіскальній політиці замість циклічного збалансування бюджету переважає щорічне, або, навпаки, довгостро-

кове; гіпотеза природного рівня безробіття та відповідних йому рівня ВВП і темпів інфляції, які визначаються факторами тривалої дії, орієнтує регуляторний процес на підтримання цих показників на необхідному рівні упродовж середньострокового часового інтервалу. Розподіл цілей регулювання між економічною та монетарною владою зумовлює те, що спектр антиінфляційних завдань покладається саме на центральний банк.

Відтак, нині зростаючої популярності серед центральних банків набуває проголошення стратегії підтримання одного з макропоказників на стабільному рівні упродовж тривалого періоду – таргетування. У різних країнах законодавство більшою чи меншою мірою відтіняє провідну стратегію діяльності центрального банку, що полягає в підтриманні стабільності грошової одиниці та загального рівня цін. Найбільш виразно інфляційне таргетування грошово-кредитної політики помітне в країнах Західної та Центральної Європи, де порівняно недавно відбувалося поновлення законів про центральні банки та їх уніфікація у зв'язку з утворенням зони євро та Європейської системи центральних банків.

Закон “Про німецький Федеральний банк” (нова редакція, 1993 р.) фіксує провідну роль центрального банку ФРН у регулюванні грошового обігу, кредитуванні економіки та здійсненні платежів всередині економіки й за кордон. Він є самостійною юридичною особою. Незважаючи на свій обов'язок підтримувати загальну економічну політику Федерального уряду, Федеральний банк при виконанні своїх повноважень згідно з законом є незалежним від вказівок урядових структур. Але між банком та урядом необхідна координація дій. Параграф 12 зазначеного закону зобов'язує Федеральний банк підтримувати політику уряду в галузі економічного зростання, стабільності цін, забезпеченні повної зайнятості, боротьби з коливаннями кон'юнктури при неодмінному забезпеченні сталості грошової одиниці [6, с. 81]. При вирішенні загальноекономічних завдань федеральні органи виконавчої влади потребують підтримки з боку федеральних земель і громадських організацій. Закон “Про підтримку стабільності та зростання економіки”, що набув чинності в 1967 році, зобов'язав і Федерацію, і землі до поведінки у відповідності з вимогами стабільності розвитку і вказав на необхідність узгоджених дій територіальних органів, профспілок і спілок підприємців в умовах загрози загальноекономічній рівновазі.

Згідно з законом Французької республіки, прийнятим в серпні 1993 року, Банку Франції надана більша незалежність в системі управління державою для проведення послідовної грошово-кредитної політики в наступному періоді. Рада з грошово-кредитної політики при банку, яка складається з 9 незалежних членів, повинна спрямову-

вати політичні заходи на забезпечення стабільності цін. Пізніші зміни в статусі Банку Франції, спрямовані на пристосування його діяльності до умов Європейського монетарного союзу, не вплинули на формування кінцевої мети грошово-кредитної політики. І червня 1998 року він увійшов до складу Європейської системи центральних банків, володіючи 16,83 % її капіталу, і відтоді координує монетарні заходи з центральними банками інших країн-учасниць та Європейським центральним банком.

Ще тісніше пов'язана з регулюванням цін основна мета діяльності Банку Англії. Вона полягає, насамперед, у тому, щоб забезпечити цінову стабільність в економіці, як вимагається банківським законодавством. Причому стримування інфляції повинне здійснюватися не на шкоду іншим завданням економічної політики уряду (підтримка зростання, підвищення зайнятості). Узгодження планованих темпів інфляції між банком та урядом відбувається в процесі розробки бюджетної резолюції. Крім того, Банк Англії щоквартально інформує про поточну інфляцію, а також будує прогноз її очікуваного рівня на місяць, квартал, рік у формі числового інтервалу, в якому, вірогідно, зростатимуть ціни. Довгостроковою метою монетарної влади є підтримання інфляції на рівні 2,5 % щорічно.

Закон "Про Резервний банк Австралії" (1959 р.) наділяє широкими повноваженнями монетарну владу в цій країні і спрямовує її діяльність на якомога вищий добробут населення країни. Правління банку, спрямовуючи грошову політику на досягнення законодавчо закріпленої мети, в межах своїх повноважень вирішує три головні завдання: стабільність грошової одиниці Австралії, підтримка повної зайнятості, економічний розквіт і добробут населення. У 80-ті роки ХХ століття країна зазнала відчутних втрат під натиском інфляційних процесів, і їх приборкання стало основним завданням грошово-кредитної політики останніх десятиліть. З 1993 року Резервний банк намагається утримати річні темпи приросту цін у межах 2-3 %. І це йому вдається: середньорічна інфляція становить 2,25 % при щорічному зростанні реального продукту на 4 %.

Однією з основних функцій Федеральної резервної системи США є формування і реалізація грошово-кредитної політики, тобто регулювання росту депозитів і кредитів комерційних банків та інших позичково-ощадних інституцій. Це дає можливість федеральному уряду управляти економічною активністю й рівнем цін. Таке завдання перед ФРС ставиться з тих пір, як у 1913 році Конгресом США був прийнятий закон "Про Федеральну резервну систему", доповнений у 1975 році резолюцією 133, яка вимагала, щоб ФРС оголошувала свої цілі щодо темпів зростання грошових агрегатів. У законі 1978 року

“Про повну зайнятість і збалансоване зростання” (закон Хемфрі-Хокінса) від ФРС вимагають пояснень, як її цілі, в тому числі й антиінфляційні, узгоджуються з економічними планами президента США. У щорічному звіті керуючого ФРС Конгресові аналізується поточна економічна ситуація та формулюються завдання щодо монетарної політики. Рівень поточної та прогнозованої інфляції вважається тим макрорепараметром, який підвладний зміні в ході реалізації цієї політики.

Провідною метою грошово-кредитної політики в Росії, закріпленою в статті 3 Закону “Про Центральний банк Російської Федерації”, проголошено захист і забезпечення стабільності рубля. Ця мета конкретизується в процесі розробки й реалізації щорічних Основних напрямків єдиної державної грошово-кредитної політики. Короткостроковою ціллю останніх років обиралося підтримання стабільного рівня цін і зниження інфляції до певних меж (причому орієнтир інфляції міг носити як інтервальний характер, так і встановлюватись у вигляді верхньої межі). До основної цілі грошово-кредитної політики на той чи інший рік долучалися інші завдання, продиктовані особливостями поточної макроекономічної ситуації. Зокрема, грошово-кредитна політика в 1997 році мусила забезпечити рівень інфляції не вище 11,8 %, водночас сприяючи припиненню падіння ВВП і збереженню динаміки інвестицій в основний капітал на рівні попереднього року, а при сприятливій кон’юктурі світових ринків експортних товарів забезпечуючи зростання цих показників на 2 %. У 1998 році поряд з утриманням інфляції в межах 5-8 % ставилося завдання залучити внутрішні та зовнішні інвестиції в реальний сектор економіки. Цільове значення інфляції в 1999 році було встановлено верхньою межею в 30 %, що мусило сприяти уповільненню спадної динаміки ВВП до 3 %. У 2000 році рівень інфляції не повинен був перевищувати 18 % при додатному прирості реального ВВП у 1,5 %. І, нарешті, у 2001 році, згідно з основними напрямками, Центробанк намагатиметься утримати рівень інфляції в межах 12-14 %, що сприятиме закріпленню позитивних макроекономічних тенденцій, сформованих у попередні два роки. Відтак у центрі уваги грошово-кредитної політики Банку Росії залишається регулювання загального рівня цін у поєднанні з іншими нагальними завданнями.

Банківські закони в Україні, прийняті протягом двох останніх років, враховують основні зарубіжні тенденції цієї галузі. Серед стратегічних завдань державної грошово-кредитної політики, юридично закріплених у Законі “Про Національний банк України”, як одне з головних фігурує стримування інфляції та забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Грошова і цінова стабільність – два тісно пов’язані між собою макроекономічні параметри, що взаємно обумов-

люють динаміку один одного. Найголовніша функція НБУ, зазначена в статті 6 Закону, – забезпечення усталеності грошей – може бути досягнута лише у разі помірних змін загального рівня цін; і, навпаки, важена грошово-кредитна політика центрального банку держави є необхідною передумовою цінової стабільності. І хоча утримання динаміки цін у межах помірних інфляційних процесів лише частково залежить від заходів, які вживає Національний банк у монетарній сфері, його діяльність на грошово-кредитному, валютному і фондовому ринках має неабиякий потенціал регуляторного впливу на ціни.

Отже, спрямовуючи свою діяльність на регулювання загального рівня цін, центральні банки на практиці реалізують грошово-ціновий зв'язок, обґрунтований кількісною теорією. Однак сучасна доктрина грошово-кредитної політики, як складова кількісної теорії, містить у собі також обґрунтування дії механізму монетарної трансмісії, який трансформує зміни грошової маси у відповідні зрушення в цінах. Основне призначення механізму трансмісії полягає у визначенні шляхів, якими монетарний імпульс, що зародився у фінансовому секторі економіки, потрапляє в реальний сектор, змінюючи величину номінального обсягу виробництва.

Головним недоліком зазначеного механізму є остаточна невизначеність впливу монетарних чинників на натуральну й вартісну структуру валового внутрішнього продукту, де з достатньо високим ступенем імовірності важко з'ясувати, на який компонент сукупних витрат у складі ВВП насамперед подіє додаткова грошова маса, випереджаючими темпами зростатиме в короткостроковому періоді реальний випуск чи дефлятор. Це відбувається тому, що сучасна кількісна теорія (на відміну від постулатів, визначених її фундаторами у XVIII ст.) не вважає залежність між зростанням грошової маси й рівня цін однозначно пропорційною, що підтверджують статистичні дані; монетарний імпульс, генерований експансійною грошово-кредитною політикою, має кілька характерних властивостей:

- на шляху від фінансового до реального сектора втрачати частину регуляторного потенціалу внаслідок різної еластичності за цінами виробничих ресурсів і кінцевої продукції;
- більшу чи меншу силу впливу на об'єкт в залежності від конкретних каналів, якими поширюється імпульс;
- виникнення імпульсу в результаті первинних змін грошових агрегатів або ж внаслідок первинної зміни процентної ставки;
- ефект запізнення, що виникає між початковим імпульсом та його дією в реальному секторі;

- часткова дія монетарного імпульсу на динаміку загального рівня цін, ступінь якої залежить від поточної фази ділового циклу, впевненості споживачів та інвесторів, інфляційних очікувань суб'єктів.

Саме остання обставина зумовлює ситуацію, коли, скажімо, 10-відсотковий приріст грошової маси, здійснений протягом деякого часового інтервалу, може спровокувати приріст індексу інфляції в межах від 0 до 10% і навіть більше. Така неоднозначна динаміка цін спричиняється додатковим впливом факторів немонетарного характеру, які також слід враховувати при оцінці цінових зрушень. Насамперед, ідеться про накопичений до цього інфляційний потенціал, характер адаптивних очікувань, повноту використання наявних виробничих ресурсів.

Механізм монетарної трансмісії, як сукупності каналів передачі грошового імпульсу з грошово-кредитного на товарний ринок, існує в двох формах. Американська модель виходить з того, що початково монетарний імпульс виникає внаслідок зміни безпосередньо грошової маси у вигляді одного з її агрегатів. Змінюючись кількісно в залежності від спрямування поточної політики, вона змушує відповідним чином варіювати ринкову процентну ставку; остання ж, у свою чергу, здатна стимулювати чи стримувати економічну активність через канали споживчих та інвестиційних витрат, ефект багатства, кредитний канал тощо. Так чи інакше, монетарний імпульс породжується зміною темпів приросту грошової маси з подальшою трансмісією на номінальний ВВП та його складові. Зазначена модель детально розглядається у вітчизняній та зарубіжній фаховій літературі [8, с. 777; 13, с. 6], тому докладніше зупинимося на іншій.

В основі британської моделі монетарної трансмісії лежить первинна роль офіційної (облікової) ставки центрального банку, розмежування впливу короткострокових і довгострокових ставок та психологічні фактори, які обумовлюють спокійний, незбурений стан фінансового і товарного ринків. Основні положення британської моделі передавального механізму грошово-кредитної політики на рівень цін полягають у наступному. Комітет з монетарної політики (КМПІ) встановлює короткострокову процентну ставку, при якій Банк Англії має справу з грошовими ринками. Рішення щодо офіційної процентної ставки впливають на економічну активність та інфляцію через декілька каналів, що в сукупності утворюють механізм трансмісії грошово-кредитної політики.

Купівельна спроможність грошей розглядається в моделі як така, що має обернено пропорційну залежність до коефіцієнта зростання загального рівня цін, і ця залежність змінюється з часом. З огляду на зазначене співвідношення величин, інфляція вважається грошовим яви-

щем, а грошово-кредитна політика в довгостроковому періоді – її головним чинником. Втім не відкидається вплив інших екзогенних факторів, які справляють на об'єкт дію короткострокового характеру. Як у будь-якій імітаційній моделі, котра не в змозі врахувати важко вимірні величини, зовнішні впливи на інфляційні процеси приймаються за константу.

Надання офіційній процентній ставці статусу первинної ланки в регуляторному ланцюгу зумовлене тим, що її кількісна зміна впливає на широкий спектр процентних ставок, які діють на грошово-кредитному ринку. Потенційна можливість регулювання ціни грошових ресурсів у її різних формах полягає в у виключному праві Банку Англії монополювати постачати високоефективні гроші в економіку, тобто формувати монетарну базу, і тим самим впливати на ставку процента міжбанківського ринку короткострокових кредитів (овернайт). Центральний банк вибирає ціну, за якою будуть позичатися високоефективні гроші інститутам приватного сектора. У Сполученому Королівстві переважає банківське кредитування через продаж високонадійних цінних паперів із зобов'язанням їхнього викупу через певний час (репо). Ставка по двотижневих операціях репо якраз і є офіційною ставкою, згаданою вище. Кількісний вплив зміни в офіційній ставці на інші процентні ставки і на фінансові ринки в цілому залежатиме від ступеня змін у процентній політиці, а також від того, як ці зміни вплинуть на очікування стосовно майбутніх монетарних заходів. Для цілей імітаційного моделювання робиться припущення, що внаслідок первинної процентної зміни відбудеться лише одне коло реакції, хоча на практиці часто трапляється різка деформація адаптивних очікувань, які можуть спричинити більш значні зміни ринкової ситуації, ніж на це були розраховані початкові заходи центрального банку.

Зміна в офіційній ставці негайно передається на інші короткострокові міжбанківські ставки грошового ринку, знов-таки на грошово-ринкові інструменти різної терміновості (як, наприклад, ставки за контрактами репо з терміновістю, відмінною від двох тижнів) та на інші короткострокові ставки (наприклад, за міжбанківськими депозитами). Щоправда, уся сукупність ставок не може завжди рухатися в точній відповідності з динамікою офіційної ставки. Незабаром після її зміни (звичайно в той ж день) банки регулюють свої стандартні кредитні (базисні) ставки, як правило, у відповідності з кількісною зміною в процентній політиці. Це швидко впливає на ставки, які банки стягують із своїх клієнтів за кредитами зі змінною ставкою, включаючи рахунки овердрафт. Рівень змінних ставок за стандартними заставними може також рухатися, хоча цей рух не автоматичний і відбувається з деяким лагом. Ставки, запропоновані вкладникам по заоща-

дженнях, також змінюються, щоб зберегти маржу між ставками за депозитами і кредитами. Маржа може динамізувати з часом відповідно, наприклад, до нових умов конкуренції на ринках залучених коштів, але це не та реакція, яка зумовлюється разовими зрушеннями у процентній політиці.

Безпосереднім банківським інструментом монетарної трансмісії є пропозиція кредитних ресурсів на грошовому ринку при офіційній ставці по операціях репо, встановленій Комітетом з монетарної політики (КМП). Зміна ставки відбувається при укладанні банківських угод тільки тоді, коли КМП дійде такого висновку, виходячи з дефіциту чи надлишку коштів. Купівля цінних паперів на відкритому ринку забезпечує те, що рішення КМП прямо відбиваються на стані короткострокових ринків. На банківських рахунках у балансовому звіті відбиваються придбані у Банку через ринкові операції додаткові активи. Це, головним чином, векселі приватного сектора; вони короткострокові за терміном дії і погашаються кожного ділового дня. Складається становище, коли на початку кожного дня приватний сектор повинен викуповувати у банків ці зобов'язання, сплачуючи за них власними коштами. Проте, щоб діяти таким чином, контрагенти банків звичайно повинні позичати додаткові кошти. Це дає можливість центральному банку забезпечити необхідними фінансовими ресурсами реальну економіку ще по одному каналу – через операції рефінансування за офіційною ставкою. Той факт, що рефінансовані кошти повертаються регулярно, є головним чинником створення попиту на грошову базу через щоденний дефіцит коштів.

Хоча зміна в офіційній ставці рухає переважним чином інші короткострокові ставки в аналогічному напрямку (навіть якщо вони де-що повільно до цього пристосовуються), вплив на більш довгострокові ставки процента може виявитися різноспрямованим. Це відбувається остільки, оскільки довгострокові ставки відчують на собі дію середніх у поточному періоді та очікуваних у майбутньому короткострокових ставок, і тому підсумок залежить від напрямку і величини імпульсу, породженого зміною офіційної ставки при очікуванні майбутніх зрушень у ринковій ціні тимчасово вільних коштів. Підвищення офіційної ставки може, наприклад, породити очікування більш низьких майбутніх процентних ставок, тобто довгострокові ставки можуть упасти у відповідь на підвищення офіційної ставки. Фактичний вплив на довгострокові ставки руху офіційної ставки частково залежатиме від впливу змін політики на інфляційні очікування.

Зміни офіційної ставки також впливають на ринкову вартість цінних паперів, зокрема, облігацій та акцій. Ціна облігацій обернено пропорційна довгостроковій процентній ставці, тому підвищення остан-

ньої знижує ціни облігацій та здійснює зворотний вплив при її падінні. За інших рівних умов (особливо при інфляційних очікуваннях) більш високі процентні ставки також знижують курси інших цінних паперів, в тому числі й акцій. Це відбувається внаслідок того, що очікуваний майбутній прибуток дисконтується нинішньою ціною грошей, а відтак знижується теперішня вартість майбутнього прибутку.

Відчутні зміни в процентних ставках можуть також вплинути на обмінний курс як відносну ціну національних та іноземних грошей, тому він залежить і від внутрішніх, і від зовнішніх грошово-кредитних умов. Точний вплив на обмінний курс зміни офіційної ставки достеменно невизначений, оскільки він залежатиме від очікувань щодо внутрішніх і світових процентних ставок та інфляції, яка сама може підпасти під дію змін процентної політики. Проте, за інших рівних умов, несподіване підвищення офіційної ставки буде, очевидно, вести до безпосереднього збільшення ринкового курсу національної валюти на валютних ринках, і, навпаки, при зниженні ставки – до падіння курсу. Він підвищується внаслідок того, що вищі внутрішні процентні ставки щодо ставок на еквівалентні активи в іноземній валюті роблять активи в національних грошах більш привабливими для міжнародних інвесторів. Обмінний курс повинен рухатися до рівня, де для інвесторів складаються вигідні умови розміщення капіталу. Лише в такому разі офіційна ставка забезпечить притік капіталів у країну і підвищення обмінного курсу з подальшим впливом на загальний рівень цін.

Викладені вище положення британської моделі стосуються первинного впливу зміни офіційної ставки на короткострокову і довгострокову ринкові ставки, вартість фінансових і реальних активів та обмінний курс. Другу ланку монетарної трансмісії утворюють складові сукупного попиту – споживчі та інвестиційні витрати, чистий експорт (активність держави в моделі приймається незмінною, тобто проводиться пасивна фіскальна політика зі збалансованим бюджетом і сталою часткою державних витрат у ВВП). Характер впливу ціни грошей, іноземної валюти та інших активів на обсяг виробництва в реальному секторі добре відомий з макроекономічної теорії. Кінцевим пунктом монетарного імпульсу, започаткованого зміною офіційної ставки, будуть коливання темпів номінального ВВП, складених з динаміки реального випуску і загального рівня цін.

При таргетуванні інфляції (стримуванні її на фазі піднесення економіки та деякому стимулюванні при спаді) реальний обсяг виробництва виявляється ніби другорядним з огляду на мету регулювання показником. Однак у дійсності це не так. Перевищення фактичного ВВП над потенційним, притаманне циклічному піднесенню, потрапляє в поле дії регуляторного процесу, означеного як таргетування інфляції,

оскільки запровадження монетарних рестрикцій гальмуватиме одночасно як темпи зростання цін, так і реального випуску. Тобто йдеться про специфічну форму антициклічного регулювання з трендовими значеннями макроекономічних показників та орієнтацією грошово-кредитної політики на їх підтримання у середньостроковому періоді.

Ще однією помітною рисою зазначеної моделі передавального механізму грошово-кредитної політики на інфляцію є підпорядкована роль грошових агрегатів. В американській моделі, заснованій на пріоритеті грошової маси, її надлишок або дефіцит є першопричиною зміни процентних ставок і подальшого впливу на випуск і ціни. Однак дисбаланс попиту і пропозиції грошей у досліджуваній моделі не просто імітується як результат змін офіційної ставки, але й ілюструється прикладами практичної діяльності органів монетарної влади на міжбанківському ринку. Щоправда, у тривалому періоді існує прямий зв'язок між кожним грошовим агрегатом і загальним рівнем цін. Безупинне підвищення цін не відбуватиметься без відповідного збільшення в кількості грошей. Зміст цього явища полягає в тому, що гроші – номінальний якір економічної системи. У межах поточної політики, де офіційна процентна ставка – політичний інструмент, грошовий запас та інфляція динамізують під дією інших змінних.

Грошово-кредитне регулювання через монетарні агрегати виявляє свою ефективність переважно в короткостроковому періоді, і, з огляду на це, від нього не слід відмовлятися. До того ж, агрегати виконують важливу інформаційну функцію, оскільки необхідними даними забезпечуються допоміжні або іноді й основні показники руху витрат, і ця інформація надається в розпорядження аналітиків раніше, ніж більшість даних національних рахунків.

У довгостроковому періоді грошові і кредитні агрегати здебільшого охоче утримуються на руках в економічних агентів. Зростання грошей зі стійким надлишком при гарантованому рості реальної економіки буде неминуче відбитком політики процентної ставки, несумісної зі стабільною інфляцією. За таких умов таргетування інфляції завжди остаточно означає контроль за темпами зростання грошей. Проте взаємозв'язок між грошовими агрегатами і номінальним ВВП у розвинутих країнах виявляється недостатньо сталим частково через фінансові інновації, а частково через самі грошові агрегати, які забезпечують надійні показання ймовірного майбутнього інфляційного розвитку лише в короткостроковому періоді. Тому режим інфляційного таргетування, очевидно, один із кращих грошових орієнтирів, коли сам намір полягає в контролі інфляції. Інакше кажучи, гроші мають значення в регулюванні інфляції, але є не надто надійним і кількісно

визначеним засобом монетарної трансмісії при переході від короткого до середнього терміну регулювання.

Інша причина того, чому керівні органи центрального банку потребують уважного відслідковування розвитку грошових агрегатів і банківських кредитів, полягає в тому, що шоки у витратах часто мають першоджерело в банківській системі. Час від часу в ній можуть виникнути впливи, які йдуть від банківського сектора до видаткової поведінки агентів, і які непрямо спричиняються змінами в процентних ставках. Цілком можливим є падіння в обсязі банківських кредитів, породжене втратами капіталу від проблемних позик або напруженістю регуляторного середовища. Негативні шоки цього виду іноді спричиняються кредитними прорахунками. Позитивні шоки (як, наприклад, ті, що започатковані скасуванням “кредитної стелі” і контролю за споживчим кредитом у Великобританії на початку 80-х рр.) можуть, навпаки, викликати кредитний бум, який має інфляційні наслідки. Потенційне існування шоків, що відбуваються у грошовій системі, ускладнює задачу провідників грошової політики, оскільки видається досить складним встановлення кількісного впливу грошово-кредитної політики на економіку в певному періоді. Але це тільки одна з багатьох невизначеностей, що стосуються кількісної оцінки монетарного впливу. Тому пріоритет віддається грошово-кредитному регулюванню через процентну ставку.

Використання британської моделі передавального механізму грошово-кредитної політики на товарний ринок в Україні на сьогодні залишається обмеженим. Прямий вплив ціни грошей на ціну товарів неможливо здійснювати повною мірою з кількох причин. Насамперед, на заваді цьому незначна частка рефінансованих коштів у складі грошової емісії, що робить облікову ставку лише номінальним орієнтиром для ринкових короткострокових ставок. Зміни облікової ставки, скоріше, йдуть у фарватері динаміки ставок міжбанківського ринку, а не навпаки. Ще невисока роль сигнальної функції облікової ставки, яка за інших умов не просто інформує суб'єктів грошово-кредитного ринку про наміри керівництва центрального банку щодо майбутнього курсу монетарної політики, але отриманому сигналу суб'єкти довіряють, коригуючи свої поточні дії у відповідності з планами монетарної влади. Крім того, без достатньо розвинутого фондового ринку не спрацьовує ефект багатства. Домашнім господарствам, здебільшого, байдуже, висока чи низька процентна ставка в банківській системі, тому що пов'язана з нею динаміка курсів цінних паперів не відбивається на особистому добробуті громадян, які, практично, не мають цінні папери, а якщо і мають, то вони не котуються на фондовому ринку.

Індиферентності споживчого сектора стосовно динаміки облікової та ринкової ставок також сприяє нерозвиненість системи споживчого кредиту, який за кордоном відіграє роль основного джерела коштів на придбання дорогих товарів тривалого користування. Внаслідок прояву специфічних рис перехідної економіки в Україні важливим каналом передачі монетарного імпульсу на товарний ринок залишаються темпи зростання грошових агрегатів (передусім, готівки) та динаміка обмінного курсу гривні до іноземної валюти. Високий рівень доларизації економіки спричиняє те, що навіть незначні коливання курсу та очікування його зміни першочергово впливають на динаміку загального рівня цін. Проте й курсові зміни не перебувають у залежності від руху облікової ставки, встановленої Національним банком.

Переходячи до аналізу кількісних співвідношень між динамікою грошей та цін, слід зазначити, що припущення фундаторів кількісної теорії про прямо пропорційну залежність між темпами зростання грошової маси та рівня цін було недалеко від істини. Про це свідчить статистичний аналіз рядів динаміки агрегатів грошової пропозиції та індексів цін.

При дослідженні інфляційних процесів, що проявляють свою дію в зростанні загального рівня цін, крім грошової маси враховують вплив деяких інших факторів – динаміки курсу національної валюти (що вельми актуально для перехідної економіки), інфляційні очікування господарських суб'єктів, зростання вартості виробничих ресурсів (насамперед, праці). На ствердження факту асоційованості цінового динамічного ряду з іншими економічними показниками наведемо коефіцієнти парної кореляції між індексом цін споживчого ринку та зазначеними показниками (табл. 1).

Таблиця 1

Коефіцієнти кореляції між індексом цін споживчого ринку та деякими економічними показниками у 1996-2000 рр.

Показники	1996– 2000 рр.	01.1996– 08.1998 рр.	09.1998– 12.2000 рр.
Грошова маса M0	0,9691	0,9268	0,9524
Грошова маса M1	0,9823	0,9258	0,9660
Грошова маса M2	0,9893	0,9297	0,9793
Грошова маса M3	0,9904	0,9369	0,9821
Номинальний курс долара	0,9626	0,6132	0,9351
Обсяг роздрібного товарообороту	0,9117	0,6535	0,8666
Середньомісячна номінальна зарплата	0,9218	0,8771	0,8927
Встановлена облікова ставка	-0,3537	-0,6457	-0,9227

Як вихідні дані для обрахунку коефіцієнтів кореляції була використана статистична інформація Національного банку України та Державного комітету статистики України. При створенні бази даних взято помісячні темпи зростання індексу цін споживчого ринку і грошових агрегатів M0, M1, M2 та M3, що за 5 років утворило ряди динаміки з 60 значень кожний (це можна вважати достатнім для виявлення коефіцієнта щільності зв'язку між числовими множинами). За об'єкт дослідження взято останні 5 років розвитку української економіки, коли відчутними стали стабілізаційні процеси і випадкові явища меншою мірою впливали на динаміку цін та грошей. Щоправда, і в зазначеному 5-річному періоді існує своєрідний економічний "водорозділ", яким для вітчизняного господарства стала фінансова криза серпня-вересня 1998 року. Тому, як виявилось, цілком доцільним є окреме корелювання показників у докризовий та післякризовий періоди.

Природно, що серед макроекономічних параметрів, які зіставляються з цінними змінами, обрано грошові агрегати. Як відомо, вони різняться між собою за ступенем ліквідності компонентів, що входять до їх складу, і можуть по-різному впливати на споживчі ціни. Згідно з правилами грошової та банківської статистики до складу агрегатів входять:

- M0 – гроші поза банками (готівка в обігу);
- M1 = M0 + кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;
- M2 = M1 + строкові кошти у національній валюті та валютні кошти;
- M3 = M2 + кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінними паперами власного боргу банків.

Як свідчать отримані в результаті розрахунків дані (табл. 1), набір значень базисних коефіцієнтів зростання індексу споживчих цін найбільш тісно асоційований з аналогічним набором по агрегату M3 (0,9903). Це означає, що коваріація обох числових рядів, поділена на добуток їх стандартних відхилень, вища порівняно з іншими грошовими агрегатами. Причини тому можуть бути як суто технічні (M3 не має стрибкоподібних підвишень на відміну від інших агрегатів, що впливає на значення функції), так і, власне, економічні (строкові та валютні кошти в складі M2 залишаються досить ліквідними внаслідок короткостроковості депозитів і можуть швидко набути готівкової форми, впливаючи на рівень цін; це ж стосується і коштів клієнтів банків за трастовими операціями). Водночас грошова маса M3 здійснювала найістотніший вплив на споживчі ціни і на окремих етапах 5-річного періоду: у докризові 32 місяці коефіцієнт кореляції становив 0,9369, а за 28 післякризових – 0,9821. Отже, за останній період зміни цін були

більш близькими до зміни МЗ, про що можна перекоонатися за допомогою графіка 1.

За досліджуваній 5-річний період індекс споживчих цін (CPI – consumer price index) зріс у 2,77 рази, тоді як агрегат МЗ збільшився в 4,97 рази (коефіцієнт випередження дорівнює 1,79). Це означає, що 1 відсоток зростання грошової маси призводить до подальшого підвищення цін на 0,56 %. Отже, припущення Д. Юма про двократне підвищення цін у результаті двократного збільшення кількості грошей (див. розд. 1) та М. Фрідмана про 10-відсоткове здорожання товарів внаслідок такої ж додаткової емісії грошей (див. розд. 3) слід сприймати як робочу гіпотезу, яка в умовах економічної дійсності набуває більш чітко окреслених рис. Неоднакові темпи зростання грошей і цін пояснюються поступовим уповільненням швидкості обігу грошей та використанням їх не тільки для трансакцій, але й з метою заощадження.

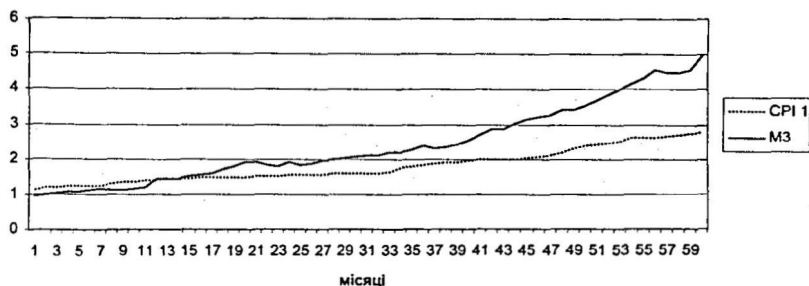


Рис. 1. Коефіцієнти зростання споживчих цін та грошової маси в 1996-2000 рр.

Крім монетарних факторів, на зміну споживчих цін серйозний вплив здійснюють інші економічні чинники. Номінальний обмінний курс долара щодо гривні, взятий у середньомісячному обчисленні, також мав проінфляційну дію, хоча вона була дещо нижчою за монетарну. Загальний коефіцієнт кореляції тут менший, ніж за грошовими агрегатами, і становить 0,9630. Коефіцієнт щільності зв'язку між наборами даних особливо низька у докризовий період (0,6132), але різко зростає в останні місяці (0,9402). Це пов'язано з тим, що у докризовий час середньозважений курс долара зростав нерівномірно, періоди девальвації гривні змінювалися штучною ревальвацією; після стрибкоподібного підвищення обмінного курсу долара восени 1998 року відбувалося деяке випередження темпів інфляції над темпами девальвації

гривні, курсова динаміка набула переважно усталеного характеру (за винятком двох курсових шоків 1999 року).

Поряд з внутрішньомонетарними та курсовими чинниками впливу на рух споживчих цін в економіці, на думку сучасних аналітиків, істотний вплив справляють інфляційні очікування суб'єктів господарської системи. У таблиці 1 наведено дані про силу впливу на ціни інфляційних очікувань споживачів, які можна оцінити за допомогою показника обсягу роздрібного товарообороту, обчисленого як помісячна величина. Очікування населенням майбутнього здорожання товарів і послуг, падіння курсу гривні, недовіра до дій економічної влади, політична нестабільність у країні – все це змушує громадян так будувати свою економічну поведінку, щоб зменшилася кількість ризикових фінансових активів на руках. Найбільш небезпечним з огляду на можливу інфляцію і водночас найпоширенішим активом є готівкова гривня. Прогнозуючи інфляційний сплеск цін, домашні господарства намагаються вкласти готівкові кошти у більш безпечні активи – товари, валюту. Продавці товарів, якщо вони раніше навіть не планували підвищувати ціни, при зростанні попиту із задоволенням це зроблять. Відтак, динаміка роздрібного товарообороту служить одним з показників інфляційних очікувань, хоча має чимало сезонних коливань, не пов'язаних з макроекономічною дестабілізацією. Коефіцієнт кореляції за цим показником упродовж 5 років становив 0,9117, знижуючись у докризовий період до значень, які свідчать про слабкий зв'язок з цінами, та підвищуючись в останні місяці.

У сучасній практиці макроекономічного регулювання цін увага звертається на зрушення розміру номінальної заробітної плати. Це повелося з тих часів, коли Дж. Кейнс визначив вартість праці як провідний чинник цінової динаміки (див. розд. 2). Центральні банки розвинутих країн, на які покладено обов'язок контролювати інфляцію, поряд з монетарними показниками відстежують рух середньомісячної заробітної плати, оскільки випередження її темпів над темпами зростання продуктивності праці неодмінно вплине на індекс цін. В Україні цей чинник виявляв менший вплив на інфляційні процеси, ніж це відбувається в розвинутих країнах. Коефіцієнти кореляції тут були нижчими за відповідні показники грошових агрегатів та обмінного курсу (5-річний коефіцієнт дорівнював 0,9218, натомість незначно відрізняючись у докризовий та післякризовий періоди).

Хоча індекс цін споживчого ринку приймається вітчизняною статистикою як головний показник поточної цінової динаміки, поряд з ним використовуються й інші, не менш важливі вимірювачі, які відбивають рух цін на окремих сегментах товарного ринку (індекс цін виробників промислової продукції, індекс цін продукції сільського го-

сподарства, індекс вартості робіт у капітальному будівництві тощо). Оскільки в структурі ВВП України переважає кінцева продукція промисловості, то другим за значенням ціновим показником є індекс цін виробників промислової продукції. З точки зору методики він розраховується щомісячно на основі цін продукції (без податку на додану вартість та акцизного збору) вибіркового кола підприємств. Базою зважування є дані про обсяг виробництва промислової продукції у вартісному виразі, що загалом характеризує рух переважної більшості оптових цін на внутрішньому ринку.

Встановивши кореляційні зв'язки між змінами індексу цін виробників промислової продукції та деякими макропоказниками, що здатні спричинити інфляцію (табл. 2), можна передусім констатувати, що монетарні чинники тут не такі впливові, як на споживчому ринку. Коефіцієнти кореляції плавно зростають за агрегатами грошової маси (від 0,9499 для М0 до 0,9737 для М3). До того ж, коефіцієнти докризового та післякризового періодів виглядають більш нівельованими, хоча в останній період грошові агрегати й оптові ціни змінювалися більш синхронно, ніж напередодні (графік 2). За 5 років спостережень у відповідь на збільшення грошової маси М3 у 4,97 рази ціни виробників промислової продукції зросли у 2,33 рази. Коефіцієнт випередження М3 до РРІ (producer price index) виявляється ще вищим, ніж у випадку зі споживчими цінами, і становить 2,13; при цьому кожен відсоток додаткових грошей М3 виливався у зростання оптових цін промислової продукції на 0,47 %.

Таблиця 2

**Коефіцієнти кореляції
між цінами виробників промислової продукції
та деякими економічними показниками в 1996-2000 рр.**

Показники	1996– 2000 рр.	01.1996– 08.1998 рр.	09.1998– 12.2000 рр.
Грошова маса М0	0,9499	0,9450	0,9483
Грошова маса М1	0,9635	0,9425	0,9540
Грошова маса М2	0,9732	0,9486	0,9628
Грошова маса М3	0,9737	0,9528	0,9670
Номинальний курс долара	0,9880	0,6683	0,9610
Обсяг роздрібного товарообороту	0,8900	0,6733	0,8538
Середньомісячна номінальна зарплата	0,8801	0,8943	0,8583
Встановлена облікова ставка	-0,2609	-0,6058	-0,9400

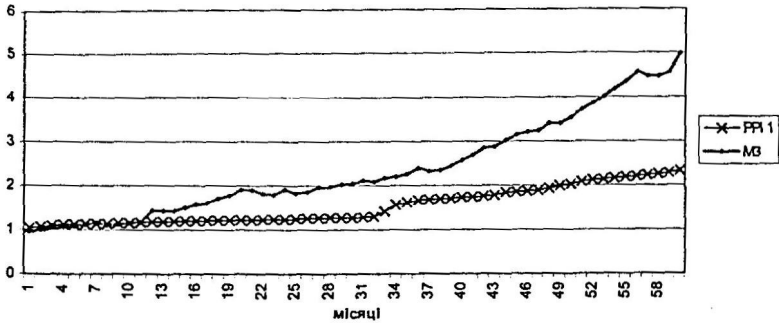


Рис. 2 Базисні коефіцієнти зростання цін виробників промислової продукції та грошової маси М3 в 1996-2000 рр.

Ринкова поведінка оптових покупців, представлених здебільшого великими компаніями, істотно відрізняється від поведінки пересічного покупця споживчих товарів. Тому найвідчутніший вплив на динаміку цін виробників промислової продукції здійснюють не монетарні агрегати, а номінальний обмінний курс долара до гривні. Коефіцієнт парної кореляції тут найвищий серед наведених показників і становить 0,9889. Щоправда, зв'язок між динамічними рядами в докризовий період виглядає слабо асоційованим (0,6683), зате пізніше, незважаючи на скорочення вибірки даних, він сягає величини 0,9664, що свідчить про орієнтацію суб'єктів оптового ринку на зовнішньоекономічну стабільність гривні у торгівлі товарами як зарубіжного, так і вітчизняного виробництва.

Навряд чи можна стверджувати, що між зміною обсягу роздрібного товарообороту, вираженого у фактичних цінах, з одного боку, та динамікою цін виробників промислової продукції – з іншого, немає тісного зв'язку. Зростання цін і попиту в роздрібній торгівлі, зрештою, відіб'ється на величині індексу РРІ. Однак між цими подіями існує, очевидно, деякий часовий лаг. Тому коефіцієнти кореляції тут низькі – 0,8899 за весь період та 0,6733 і 0,8538 відповідно в докризові та післякризові місяці.

Середньомісячна номінальна заробітна плата, як з'ясувалося, у промисловості на ціни виробників впливає менше, ніж на споживчі ціни. Коефіцієнт кореляції складає 0,8801, що стверджує думку про невисоку асоційованість динаміки заробітної плати та оптових цін у середньостроковому періоді. Натомість, на більш коротких часових інтервалах ресурсний фактор ціноутворення діє сильніше (у докризовий період коефіцієнт кореляції перебував на рівні 0,8943, а пізніше

Зв'язок виявився ще тіснішим – 0,9396). Це означає, що останнім часом поступово формується цілком закономірна тенденція до безпосереднього впливу на динаміку цін оптового сегменту товарного ринку витрат на найважливіший виробничий ресурс – працю.

Для всіх розглянутих вище чинників спостерігався прямий вплив на цінову динаміку. Тобто коефіцієнти кореляції мали додатне значення, коливаючись залежно від ступеня спорідненості даних. На відміну від них, облікова ставка процента, встановлена Національним банком і взята в розрахунках як середньозважена величина за кожен місяць досліджуваного періоду, виявляла від'ємну кореляцію за обома індексами цін (табл. 1, 2). І це цілком природно. Висхідна динаміка облікової ставки, як говорилося при аналізі британської моделі монетарної трансмісії, паралельно підвищує вартість безготівкових коштів у банківській системі; зростають альтернативні витрати тримання коштів у готівковій формі. Тому менш ліквідна грошова маса стримує активність суб'єктів на товарному ринку. Так званий “ефект процентної ставки” у випадку її підвищення має антиінфляційну дію, стимулюючи домашні господарства збільшувати частку заощаджень у наявному доході. Відтак, частка споживчих витрат, а слідом за нею увесь сукупний попит отримують рестрикційний імпульс, проявляючи схильність до зменшення. Зрештою, остання обставина стримує макроекономічну динаміку цін.

Водночас облікова ставка НБУ відіграє роль інструмента грошово-кредитної політики, завданням якого є насамперед регулювання вартості грошових ресурсів у народному господарстві. Саме регуляторною функцією облікової ставки можна пояснити її різноспрямовану динаміку упродовж 1996-2000 рр. (графік 3). Прийнявши за точку відліку значення встановленої облікової ставки в грудні 1995 року (110 %), можна спостерігати в подальшому її поступове зниження. Щоправда, наприкінці 1997 року, коли відтік іноземного капіталу з ринку вітчизняних ОВДП став набувати загрозливих масштабів, Національний банк був змушений підвищувати облікову ставку. Пік підвищення припав на період фінансової кризи восени 1998 року. Починаючи з цього часу, періодичне зниження облікової ставки, необхідне для здешевлення кредитних ресурсів банківської системи та поживлення інвестиційних процесів, послужило однією з причин інфляції 1999 та 2000 рр. Коефіцієнт кореляції між обліковою ставкою та індексом цін споживчого ринку у післякризовий період найвищий (за абсолютною величиною) і становить -0,9227 (табл. 1). Тобто в загальному вигляді меншому значенню облікової ставки відповідає більше значення індексу інфляції.

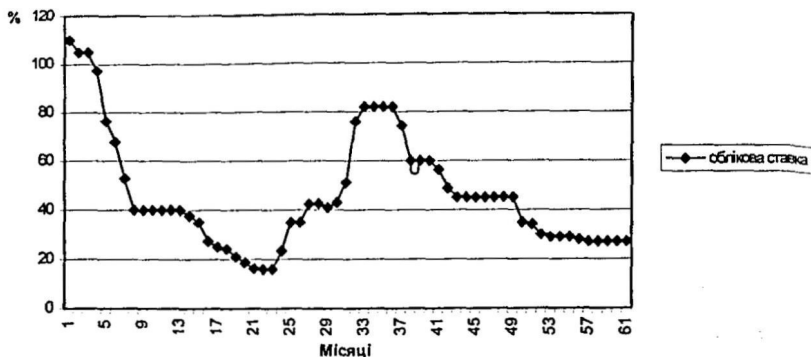


Рис. 3. Динаміка встановленої облікової ставки НБУ в 1996-2000 рр.

Таким чином, проведення грошово-кредитної політики в Україні зумовлене особливостями перехідної економіки, яка перебуває в стані трансформації і за багатьма показниками відрізняється від економічних систем розвинутих країн. Однак і за перехідних умов наочним є якісний і кількісний зв'язок між темпами зростання грошової маси та загального рівня цін. Особливо згубно на макроекономічну цінову стабільність вплинула невиважена грошово-кредитна політика в 1992-1994 рр., коли темпи інфляції досягли надвисоких значень. Починаючи з 1995 року, Національний банк України запровадив низку рестрикційних заходів, які згодом нормалізували грошовий обіг, перевели цінову динаміку в розряд галопуючої інфляції, знизили швидкість девальвації курсу українського карбованця. Сформована таким чином тенденція до стабілізації стала необхідною передумовою запровадження в обіг національної грошової одиниці – гривні.

Основним завданням монетарної політики, що проводилася НБУ впродовж 1996-1999 рр., було підтримання як внутрішньої, так і зовнішньої стабільності грошової одиниці, подальше зміцнення банківської системи та сприяння виходу реального сектора на орбіту економічного зростання. Незважаючи на ревальвацію реального курсу гривні до долара США, що спостерігалася в окремі періоди, головною проблемою в цей час залишалися важко контрольовані збурення на валютному ринку, спричинені як об'єктивними зовнішніми обставинами (азіатською фінансовою кризою, коливанням світових цін на енергоносії), так і власними прорахунками в реалізації монетарної політики. Зокрема, йдеться про необачні кроки з управління внутрішнім державним боргом, коли його рефінансування здійснювалося надко-

роткостроковими ОВДП з високою дохідністю, що при широкій участі нерезидентів спричиняло періодичні коливання кон'юнктури валютного ринку. Не завжди поміркованими були також дії щодо залучення зовнішніх кредитів в економіку.

В цілому грошово-кредитна політика Національного банку від часу запровадження в обіг гривні відзначалась оперативністю реагування на деструктивні ринкові шоки, служила утвердженню стабілізаційних процесів, хоча часто не була підкріплена відповідними заходами фіскальної та загальноекономічної політики.

Пожавлення економіки, розпочате наприкінці 1999 і закріплене в 2000 році, істотно змінило завдання, які були поставлені перед грошово-кредитною політикою Національного банку. Підтримати відродження реального сектора шляхом стабільного функціонування банківської системи, розширення масштабів його кредитування (насамперед, середньострокового та довгострокового), скорочення дебіторської та кредиторської заборгованості суб'єктів господарської діяльності, зниження ринкових ставок процента, помірна девальвація гривні у відповідності з темпами інфляції – ось чого потребує економіка періоду пожавлення. Втім, заходи НБУ, запроваджені в цей час, відповідали поставленій меті. У 2000 році переглядалася у бік зниження норма обов'язкових резервів; в міру зниження темпів інфляції знижувалася і облікова ставка процента; незважаючи на відмову від запровадження валютного коридору, обмінний курс гривні набув сталого характеру; на зміну операцій з ОВДП на первинному ринку Національний банк розширив сферу обігу депозитні сертифікати.

На початку 2001 року Національний банк продовжував зважену політику на грошово-кредитному ринку, спрямовуючи свою діяльність на підтримання сприятливих тенденцій у реальному секторі. Зокрема, за квітень 2001 року монетарна база зросла на 6,5 % і на 3 травня становила 17,8 млрд. грн. Грошова маса (M3) збільшилась відповідно на 3,2 % і склала 34,1 млрд. грн. Обсяг готівки поза банками (M0) збільшився на 6,9 % і становив 13,6 млрд. грн. Депозити юридичних осіб на 03.05.2001 склали 12,6 млрд. грн. Депозити фізичних осіб в національній валюті зросли за квітень на 4,2 % і склали 4,1 млрд. грн. Середня процентна ставка за депозитами збільшилась з 8,3 % до 11,4 %. Кредитні вкладення комерційних банків за квітень зросли на 3,8 % і склали 22,4 млрд. грн. Середня процентна ставка за кредитами зменшилась з 33,6 % до 33,0 %. Рівень монетизації становив 15,91.

З 7 квітня розмір облікової ставки зменшено з 25 % до 21 %. З квітня 2001 року НБУ запроваджено в практичну роботу новий механізм рефінансування комерційних банків щодо надання кредитів "овернайт" через постійно діючу лінію рефінансування для миттєвої під-

тримки ліквідності банків. Протягом місяця Національним банком здійснено рефінансування комерційних банків на загальну суму 346 млн. грн. Ставка “овернайт” протягом місяця коливалася у межах 22-27 % річних. За результатами проведених тендерів сума наданих середньострокових кредитів банкам становила 2,3 млн. грн. На відкритому ринку Національний банк реалізував за місяць ОВДП зі свого портфеля на суму 0,2 млн. грн. Через аукціони з первинного розміщення ОВДП до державного бюджету у квітні залучено 50,2 млн. грн., з початку року – 316,1 млн. грн. Середньозважена доходність розміщених ОВДП у квітні склала 16,3 %, з початку року – 17,8 %.

Отже, за десятиліття своєї діяльності Національний банк пройшов шлях від початківця на грошово-кредитному ринку до флагмана банківської системи європейської країни. Інфляційні процеси, слабко керовані в період становлення банківської системи ринкового типу, стали більш підвладними грошово-кредитному регулюванню. Однак, на сьогодні постає нове, більш важливе завдання: при запровадженні політики стимулювання реального сектора запобігти високій інфляції, тобто необхідно зуміти підтримати макроекономічну цінову стабільність.

ПІСЛЯМОВА

Кількісна теорія від часу свого зародження й дотепер пройшла істотну еволюцію, розвиваючись від однієї школи економічної теорії до іншої, стверджуючись фактами та посилюючись новими доктринами. Наївно гіпотетичні судження її фундаторів змінили статистично підтверджені закономірності пізніших дослідників. Головні постулати кількісної теорії лягли в основу сучасної концепції монетаризму.

Законодавство розвинутих країн закріпило актами прямої дії завдання контролю грошової та цінової динаміки за центральними банками, до чого також прагнуть країни з перехідною економікою. Як провідний режим регулювання загального рівня цін визначено таргування інфляції засобами монетарного впливу. Центральні банки країн з перехідною економікою опановують науку управління макроекономічними ціновими процесами за допомогою інструментів грошово-кредитної політики.

Проте й на сьогодні грошово-ціновий зв'язок має чимало наукових "знаків запитання". По-перше, остаточно не з'ясовано, що є провідною ланкою в тандемі "гроші-ціни", хоча їх взаємна обумовленість не викликає сумнівів. Так, центральні банки кінцевою метою регулювання мають стабільність національної валюти, для чого слід утримувати рух цін у припустимих межах; останнє ж досягається через відповідне нарощування знов-таки грошей. Зрештою, гроші регулюються грошима, а ціни в цьому замкненому колі виконують функцію проміжної ланки.

По-друге, кількісна теорія досі не дала відповідь на питання, якою мірою додаткова грошова маса впливає на зміну рівня цін, а якою – на інші параметри макроекономіки. Кейнсіанська модель макрорівноваги за участю товарного і фінансового ринків є першим кроком на шляху пізнання закономірностей по лінії "гроші-ціни-реальний випуск". Тому практика регулювання економічних процесів монетарними засобами залишається досить недосконалою; прогнозування розвитку економіки спирається на моделі з низьким рівнем вірогідності, де переважає застосування різних видів екстраполяції без передбачення точок екстремуму, за якими докорінно змінюється характер економічної динаміки. У цьому плані економістам ще далеко до метеорологів.

По-третє, потребує подальшого дослідження та обґрунтування проблема насиченості економіки грошовою масою за умов різноструктурного господарства. Дискусії з приводу достатності чи недостатності

сті рівня монетизації породжуються емпіричним порівнянням цього показника і не спираються на багатоаспектну модель грошового попиту. Зокрема, використання ВВП як орієнтира транзакційного попиту на гроші автоматично скорочує потребу в грошах, які на практиці обслуговують рух проміжної продукції в економіці (остання не входить до складу ВВП). Подальшого дослідження потребує проблема оптимізації структури грошової маси з огляду як на потреби економіки, так і на регулювання цін.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Брагинский С.В., Певзнер Я.А. Политическая экономия: дискуссионные проблемы, пути обновления. – М.: Мысль, 1991.
2. Геблер И. Макроэкономика: Пер. с нем. / Под ред. Р.Н. Березнюка, А.Ф. Мельник. – К.: МНКВО, 1993.
3. Дзарасов С. Зерна и плевелы Экономикс // Экономист. – 1998. – № 12.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег: Пер. с англ. / Общ. ред. и предисл. А.Г. Милейковского. – М.: Прогресс, 1978.
5. Классики кейнсианства: В 2-х т. Т. II. Экономические циклы и национальный доход. Ч. III-IV / Э. Хансен // Сост.: А.Г. Худокормов. – М.: ОАО “Издательство “Экономика”, 1997.
6. Ламперт Х. Социальная рыночная экономика. Германский путь: Пер. с нем. – М.: Дело, 1994.
7. Маркс К. Капитал. Т. I // Маркс К., Энгельс Ф.: Соч. – 2-е изд. – Т. 23.
8. Мишкін Ф. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків: Пер. з англ. – К.: Основи, 1998.
9. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения: Соч. – Т. 1. – М.: Госполитиздат, 1955.
10. Словарь современной экономической теории Макмиллана: Пер. с англ. / Под ред. Д.У. Пирса. – М.: Инфра-М, 1997.
11. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Соцэргиз, 1962.
12. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В.І. Міщенка. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000.
13. Тиркало Р., Адамик Б. Передавальний механізм монетарної політики та його значення для ефективної діяльності НБУ // Вісник НБУ. – 1999. – № 7.
14. Усоскин В.М. “Денежный мир” Милтона Фридмана. – М.: Мысль, 1989.
15. Фридман М. Количественная теория денег: Пер. с англ. – М.: Эльф пресс, 1996.

Навчальне видання

Макаренко Михайло Ілліч

ГРОШІ ТА ЦІНИ В КІЛЬКІСНІЙ ТЕОРІЇ

Редактор
Одарченко Н.І.

Комп'ютерна обробка
Головенко І.О.

Комп'ютерна верстка
Височанська Н.А.

ВВП "Мрія-1" ЛТД
40030, м. Суми, вул. Кузнечна, 2.

Видавництво "Ініціатива"
Засновник: Українська академія банківської справи
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 56.

Підписано до друку 8.10.2001. Формат 60х90/16. Обл.-вид. арк. 3,4.
Гарнітура Times. Тираж 500 пр. Вид. № 15.

Надруковано на обладнанні Української академії банківської справи
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 56.