

Синюченко, М. І. Про нейтральність грошей [Текст] / М. І. Синюченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2007. – Т. 20. – С. 171-179.

Синюченко Майя Іванівна к.е.н., доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки Української академії банківської справи НБУ м. Суми

УДК 330.101.541

### **Про нейтральність грошей.**

**Постановка проблеми.** Намагання визначити сутність грошей, виявити їх фундаментальні властивості, причини появи та їх місця і ролі в системі відтворення проходить червоною ниткою через всю багатовікову історію економічної думки. Але, незважаючи на велику кількість досліджень в даній сфері, проблеми теорії грошей залишаються каменем спотикання в економічній теорії. Тому не дивно, що науковці знову і знову повертаються до питань теорії в пошуках розгадки грошового феномена. Зміщення акцентів в останній час у бік дослідження фундаментальних питань теорії грошей є доказом того, що істина ще не встановлена. Американський економіст Р. Клакер так писав з цього приводу: “Стандартні підручники по грошам і банківській справі створюють оманливе враження авторитетності завершеної теорії. В дійсності сьогодні теорія грошей відноситься до найменш узгоджених областей економічного знання...”<sup>1</sup>

**Аналіз останніх публікацій.** Проблеми грошового обігу стали особливо актуальними для вітчизняної економічної науки початку 90-х років. Ці питання досліджуються в роботах А.Гальчинського, В.Гейця, Б. Кваснюка, Т.Ковальчука, І.Лукінова, І.Лютого, О.Мельника, В.Найдьонова, М.Павловського, Б.Панасюка, М.Савлука, А.Чухно, В.Юценка та інших. Аналогічні проблеми та окремі її аспекти знаходяться в центрі уваги російських вчених, зокрема В.Андропова, С. Глазєва, Б. Гранвілла,

А.Ілларіонова, Л.Красавіної, О.Лушина, Н.Райської, Я. Сергієнко та інших. В роботах названих вчених достатньо повно висвітлюються чинники розбалансування грошового обігу, досить активно досліджуються методи антиінфляційної політики, аналізується їх ефективність та вплив на економіку. **Невирішені раніше частини проблеми.** Між тим активізація позитивного аналізу майже витіснила з наукового дослідження нормативний аналіз фундаментальних положень з приводу ролі грошей в економіці та міри впливу державного регулювання на формування грошової пропозиції

У процесі дослідження сучасної теорії грошей, в якій домінує дві концепції – кейнсіанство та монетаризм, виявлено, що не існує єдиної точки зору, а фактично вони є протилежними, щодо характеру впливу монетарних чинників на реальні макроекономічні показники в короткому та довгостроковому періодах. Водночас з'ясовано, що дані теорії містять в собі концептуальні суперечності в аспекті нейтральності та екзогенності грошей.

Теорія монетаризму стверджує, що в довгостроковому періоді гроші залишаються нейтральними по відношенню до реального ВВП, зайнятості, інвестицій і впливають лише на номінальні значення цих показників. У короткому періоді зміна обсягів грошової пропозиції може спричинити зміни в реальних показниках, але ефект цей буде короткостроковий: через певний час темпи зростання реальних показників виробництва повернуться до попереднього рівня, змінивши при цьому тільки ціни. Одночасно, монетаризм висуває тезу, що “гроші мають значення”, оскільки впливають на господарську кон'юнктуру, що заперечує вихідне положення їхньої теорії про нейтральність грошей. Крім того, прибічники сучасної кількісної теорії наполягають на абсолютній екзогенності грошової пропозиції.

З точки зору кейнсіанства, заходи грошово-кредитної політики в довгостроковому періоді впливають на зміни реального обсягу виробництва, тоді як по відношенню до цін названі заходи є нейтральними, у короткостроковому періоді зміни в грошово-кредитній політиці центрального банку можуть впливати на ціни.

**Мета статті.** Фундаментальними питаннями теорії грошей, які необхідно визначити, є:

1. нейтральні чи не нейтральні гроші у відношенні до реальних показників функціонування економіки;
2. екзогенний чи ендогенний характер формування грошової пропозиції у відношенні до процесу відтворення;
3. у разі екзогенності грошової пропозиції необхідно виявити, на скільки державні інститути монетарного регулювання за допомогою наявних в їх розпорядженні інструментів спроможні визначити абсолютні значення попиту на гроші і утримувати грошову пропозицію на заданому рівні.

**Основний матеріал.** Гроші є елементом системи економічних відносин. За принципами організації органічних систем, а саме такою є економічна система, елементи системи, їх форма та характер функціонування визначаються самою системою<sup>2</sup>. Тобто елементи системи є ендогенними у відношенні до системи, що і є умовою рівноваги цієї системи. Але з грошима не все так однозначно. З одного боку, вони породжуються системою економічних відносин товарного виробництва, з іншого – емітуються зовнішнім, у відношенні до економічної системи, інститутом. Ця неоднозначність місця та ролі грошей в економічній системі знайшла своє відображення в існуванні в науковій літературі широкого спектра точок зору з даного питання, деякі з яких є кардинально протилежними один одному. Нейтральність грошей, на нашу думку, необхідно розглядати не тільки як відсутність зростання реальних показників функціонування економіки у результаті збільшення грошової пропозиції у довгостроковому періоді (саме так пояснює нейтральність грошей кількісна теорія), але й як відсутність негативного впливу диспропорцій грошового обігу на економічні та соціальні процеси як у короткостроковому, так і у довгостроковому періоді. Адже усіма визнано, що інфляція, як вияв розбалансування грошового обігу, характеризується не тільки зростанням цін, але й при певних рівнях (понад

50 % річних) приводить до кризових явищ у цілому в економіці.<sup>3</sup> Наявність зв'язку між кількістю грошей і реальним ВВП свідчить про не нейтральність грошей, яка, в свою чергу, означає, що гроші можливо використовувати в державному регулюванні макроекономічними процесами. За умов нейтральності грошей маніпулювання грошовою масою задля впливу на економіку є безперспективним.

Нейтральність грошей передбачає їх ендогенність. Фактично ці положення взаємозв'язані, адже ендогенність грошей означає, що пропозиція грошей буде дорівнювати попиту на гроші. Збалансованість попиту і пропозиції грошей виключає можливість виникнення грошових криз, а відповідно, і тих негативних наслідків, які виникають у результаті даних криз. І тільки за таких умов гроші можна вважати нейтральними.

Аналіз планових і фактичних значень елементів грошової пропозиції, а також сучасного механізму її формування та державного регулювання дав можливість дійти наступних висновків: регулювання грошової пропозиції шляхом впливу на грошову базу та мультиплікатор грошової бази не в змозі повною мірою впливати на грошову пропозицію, оскільки не в змозі спланувати чітко визначені розміри самої грошової бази і мультиплікатора грошової бази. Причинами цьому є: по-перше, грошовий мультиплікатор є функцією кількох параметрів  $m=f(C, D, rr)$ ,

$$m = \frac{M}{MB} = \frac{C+D}{C+R} = \frac{C+D}{C+rrD} \quad (1)$$

де  $m$  – грошовий мультиплікатор,  $M$  – грошова маса  $M_3$ ,  $MB$  – грошова база,  $C$  – готівка,  $D$  – депозити,  $R$  – обов'язкові резерви,  $rr$  – норма обов'язкових резервів. Найбільш вагомим тут є депозити, а також їх частка в загальній пропозиції грошей (чим більша їх частка, тим більше може коливатися грошовий мультиплікатор),  $rr$  не відноситься до найвагомійших чинників. Норма обов'язкових резервів, як правило, встановлюються на певні строки постійною, а якщо і змінюються, то в межах кількох відсотків. По-друге,

грошова база складається з готівки і резервів, розміри резервів пропорційні розмірам депозитів, оскільки саме резерви є функцією від депозитів, а не навпаки. Звичайно, при значній частці готівки у грошовій масі зміни грошової бази обов'язково впливатимуть на грошову пропозицію, бо остання складається більшою мірою теж із готівки. Зазначимо, що центральний банк країни безпосередньо впливає тільки на розміри готівки в обігу. Пропозиція безготівкових грошей, на основі яких формуються резерви, залежить не тільки від здатності банківської системи до кредитної експансії, яка регулюється центральним банком, але й від розмірів доходу економічних суб'єктів, від бажання зберігати ці доходи у вигляді депозитів, а також і від попиту на кредитні ресурси, який в свою чергу, є функцією відсотку та інших чинників функціонування економіки. Тобто пропозиція безготівкових грошей значною мірою формується під впливом попиту на гроші.

Кредитна діяльність банківської системи еластична, при одному і тому ж розмірі початкового депозиту і нормі банківських резервів банк може звужувати і розширювати свої операції, не доходячи до верхньої межі своїх можливостей. Крім того, абсолютні значення розмірів резервів ще не свідчать, що комерційні банки використали весь свій потенціал до грошової експансії. Про справжні розміри мультиплікативного ефекту свідчать розміри частки резервів в грошовій базі, а також частка депозитів в  $M_3$ . Зростання мультиплікаційного ефекту буде спостерігатися при зростанні всіх цих показників; при одночасному зниженні цих показників буде спостерігатися зменшення кредитної експансії.

Названі показники протягом 1992-2006 рр. змінювалися, про що свідчать дані таблиці № 1. Найбільша частка резервів в грошовій базі спостерігається у 1993 р. та 1994 р. – 52,23% та 47,82% відповідно. Фактично це були роки найвищої кредитної експансії, пов'язаної не з низькою нормою резервування, а з від'ємною відсотковою ставкою. Зниження частки резервів в грошовій базі в подальші роки демонструє, що комерційні банки в 1996-

1998 рр. значно скоротили кредитну мультиплікацію, що привело до скорочення приросту грошової пропозиції.

Цю ситуацію на грошовому ринку України можна пояснити зміною попиту у 1996-1998 рр. на грошові ресурси, яка відбулася внаслідок випуску і розміщення ОВДП та високою реальною відсотковою ставкою. У кінці 1998 р. відбувся перелом: обсяги депозитів і особливо грошового агрегату  $M_2$  почали зростати, але готівка і по сьогодні ще становить значну частину  $M_3$ . Чутливість грошового агрегату  $M_2$  та  $M_3$  до чинників попиту на гроші означає, що сучасна грошова пропозиція певною мірою має ендогенний характер.

Таблиця 1.

### Чинники формування грошової пропозиції

Показники	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
$M_0$ (у % до попереднього року)	-	30р.	622	300	148	153	117	133	135	151
$M_3$ (у % до попереднього року)	11р.	19р.	7р.	213	135	134	125	141	145	142
Грошова база МВ (у % до попереднього року)	-	44.6р.	5.67р.	233	137	144	121	139	140	137
Резерви до грошової бази (%)	17	52,2	47,8	26,7	17,8	13,1	16,8	20,2	23,3	15,5
Резерви до депозитів (%)	5	29,8	30,0	21,4	15,7	14,5	16,9	19,3	20,7	13,6
Норма обов'язк. резервування (%)	13	25	15	15	15	15	16,5	17	15	6-14
Облікова	-20р	-100р	-275	-78	12,1	15,1	32,7	5,8	3,8	11,3

ставка (реальна, %)										
Частка М0 в М3 (%)	19,2	26	24,7	39,7	43,1	49,2	45,6	43,4	40	42,5

**Чинники формування грошової пропозиції (продовження табл.1)**

Показники	200	2003	200	200	200
	2		4	5	6
М0 (у % до попереднього року)	137	108	127	143	126
М3 (у % до попереднього року)	142	147	132	154	135
Грошова база МВ (у % до попереднього року)	133	130	134	153	117
Резерви до грошової бази (%)	14	17	21	27	22
Резерви до депозитів (%)	11	11.2	13. 6	16. 8	11.9
Норма обов'язк. резервування (%)	0- 12	0-12	6-7	6-8	0.5- 5
Облікова ставка (реальна, %)	8	-1	-3	-0.5	-3
Частка М0 в М3 (%)	40.7	35	33. 6	31	28.7

Розраховано по даним Бюлетеня НБУ, – 2007. – №5, – С. 68, 74-78.

На основі аналізу зміни структури грошової пропозиції у досліджуваній період виявляємо залежність між обсягами структурних

елементів грошової маси та попиту на них з боку економічних агентів. Незважаючи на грошову експансію початку 90-х років, рівень монетизації ВВП, а саме цей показник свідчить про забезпеченість грошима економіки, неухильно знижується (див. рис. 1), що яскраво демонструє залежність грошової пропозиції від загальної економічної кон'юнктури і ще раз підтверджує ендогенність грошової пропозиції. У даному випадку зниження рівня монетизації відбувався не у результаті звуження грошової емісії, яка на початку 90-х років зростала швидкими темпами, а у результаті глибокої економічної кризи, що розпочалась у той період. Незважаючи на обмежувальну грошову політику НБУ, що проводилася у 1997 році рівень монетизації валового внутрішнього продукту починає у цьому році зростати, зростає і частка депозитів у грошовій масі. І уже у першому півріччі 1998 року відчувається певне пожвавлення в економіці, якому, правда, не судилося перетворитися у економічне зростання через фінансову кризу осені цього року. Але тенденція до зростання рівня монетизації ВВП збереглась і в наступні роки, зберігається і сьогодні, що свідчить про залежність між грошовою пропозицією та економічною кон'юктурою.

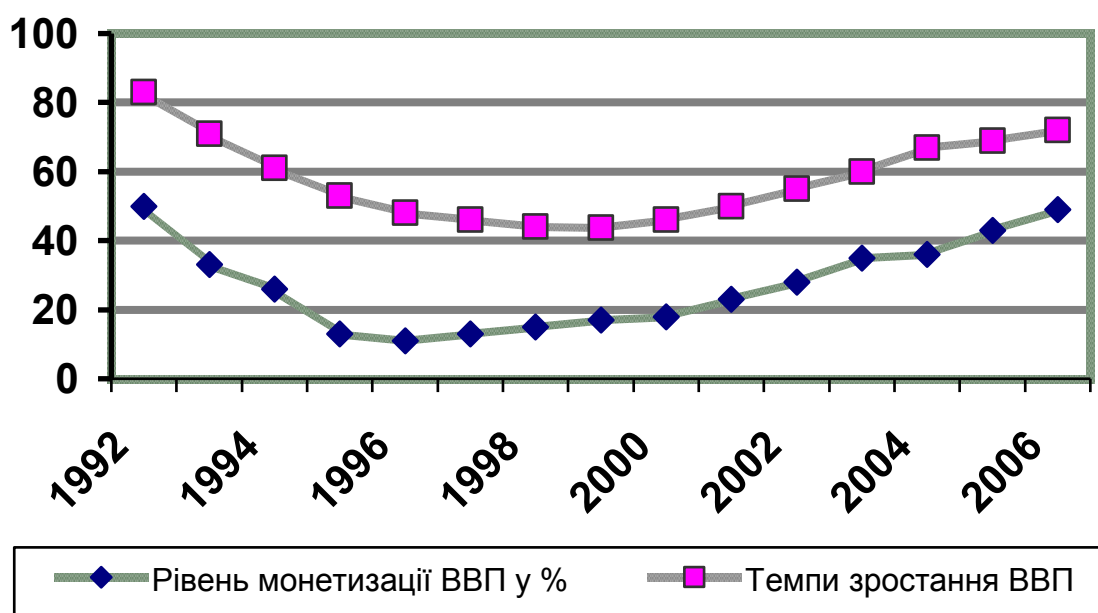




Рис. 1 Рівень монетизації ВВП та темпи зростання ВВП у порівнянних цінах у 1992 – 2006 рр. у % до 1991р.

Формування грошової пропозиції визначається не тільки центральним банком, але й внутрішніми чинниками виробництва. Обмеження можливості банківської системи адекватно реагувати на зміну економічної кон'юнктури робить грошову пропозицію нееластичною, що призводить до появи грошово-кредитних криз. Саме сучасні методи монетарної політики і є тим обмежувальним чинником ендогенності грошової емісії. Крім того пропозиція грошей та попит на гроші взаємопов'язані між собою, хоча між ними і немає повної відповідності внаслідок готівкової складової грошової пропозиції. Попит на гроші, який формується ендогенними чинниками економічної системи, через попит на кредитні ресурси здатний впливати на пропозицію грошей у цілому. А дійовим інструментом регулювання грошової маси, відповідно є не норма резервування депозитів, а норма відсотку по кредитах та депозитам.

**Висновки.** Ступінь ендогенності грошової пропозиції залежить від частки готівки ( $M_0$ ) в грошовій масі ( $M_3$ ), чим менша ця частка тим грошова пропозиція має більші можливості реагувати на зміни в загальноекономічній кон'юнктурі і, відповідно, тим вища стабільність грошового обігу, тим менше умов для виникнення грошових криз. Найоптимальнішим в даному випадку було б скасування державної монополії на емісію грошей і перехід в повній мірі до кредитних грошей, обсяги, яких формуються під дією внутрішніх параметрів економічної системи. В даному напрямку і здійснюється еволюція грошей, що ми і спостерігаємо в останніх сто років в найбільш розвинутих країнах світу. Тут так і хочеться згадати вислів лауреата Нобелівської премії з економіки 1974 року Фрідріха Августа фон Хайєка сказані в його книзі “Приватні гроші” - “Монополія урядів на випуск грошей не є ні неохідною, ні корисною”.<sup>4</sup> Хайєк переконаний, що з часом “...ми зможемо розраховувати на пропозицію надійних грошей не завдяки добрим намірам урядів, а внаслідок дотримання банками своїх інтересів”.<sup>4</sup>

Регулювання грошової пропозиції шляхом впливу на грошову базу та мультиплікатор грошової бази не в змозі повною мірою впливати на грошову пропозицію, так як не в змозі спланувати чітко визначені розміри грошової бази і мультиплікатора грошової бази.

- Пропозиція грошей (її розміри та структурні елементи) тільки частково визначаються центральним банком. В тій її частині, яка формується за рахунок кредитної емісії пропозиція грошей залежить від багатьох факторів, значна частина яких є загальноекономічними чинниками. Це означає, що сучасна грошова пропозиція значною мірою має ендогенний характер і тому регулювання її чисто монетарними методами не може привести до бажаних цілей.
- Ступінь ендогенності грошової пропозиції залежить від частки готівки ( $M_0$ ) у грошовій масі ( $M_3$ ), чим менша ця частка тим грошова пропозиція має більші можливості реагувати на зміни у загальноекономічній кон'юктурі і, відповідно, тим вища стабільність грошового обігу, тим менше умов для виникнення грошових криз.
- Оптимальним, у даному випадку, було б скасування державної монополії на емісію грошей і перехід повною мірою до кредитних грошей. Але ця мета досягається лише еволюційним шляхом і будь-яке зовнішнє, штучне втручання не забезпечить бажаних результатів.

### **Список використаної літератури.**

1. Monetary Theory. / Ed. by R. W. Clower. – Harmondsworth. –1969. – P.7
2. Философский словарь / Под ред. И.Т. Фролова. – 4-е изд. – М.: Политиздат, 1980. – 444с. – С. 264-265. 111,
3. Інноваційна стратегія українських реформ / Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семеноженко В.П. – К.: Знання України, 2002. – 326с. С.159

4. Хайек Ф.А. Часние деньги. – Тверь: Ин-т Национальной Модели  
Экономики, 1996. – 240 с. 105-106

## **АНОТАЦІЯ**

**Синюченко М. І. Про нейтральність грошей.**

Стаття присвячена особливостям формування грошової пропозиції в сучасних умовах та ступінь її чутливості до змін в економіці. Запропоновано нове тлумачення фундаментальних положень теорії грошей, а саме: нейтральність та екзогенність грошей; зв'язок змін грошової пропозиції та економічної кон'юнктури.

**Ключові слова:** грошовий обіг, монетарна політика, економічна кон'юнктура.

## **THE SUMMARY**

***Sinjuchenko M.I. Neutrality money.***

deals with research of fundamental laws of development of crises of monetary circulation. Features of formation of the monetary offer in modern conditions and a degree of its sensitivity to changes in economy are revealed. New interpretation of fundamental categories of the theory of money is offered, namely: a neutrality and exogenous money; connection of changes of the monetary offer and an economic conjuncture.

**Key words:** monetary circulation, a monetary policy, an economic conjuncture