

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ

Віктор КОЗЮК

ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ ТА МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В СИСТЕМІ КЕЙНСІАНСЬКОГО МАКРОРЕГУЛЯТИВНОГО МЕХАНІЗМУ

Розглянуто основні детермінанти становлення кейнсіанської макроекономічної парадигми у монетарному контексті. Проаналізовано основні теоретичні аргументи про роль монетарної політики та центральних банків у кейнсіанському макрорегулятивному механізмі. Обґрунтовано суперечливий характер кейнсіанського вчення щодо центральних банків і монетарної політики.

До виникнення кейнсіанської макроекономічної ідеології домінантними рисами монетарної політики у світі була орієнтація на зовнішню рівновагу в рамках функціонування міжнародного золотого стандарту, а статус центральних банків визначався в основному через їхнє зобов'язання підтримувати розмінність національних грошей на золото. І хоча ще до 1913 р. простежувалися перші прецеденти здійснення монетарної політики на антициклічній основі, тобто в напрямку забезпечення внутрішньої рівноваги, орієнтація на фіксований валютний курс давала змогу забезпечувати ефективний контроль за внутрішньою грошовою пропозицією. Однак спроби повернутись до макроекономічної ідеології золотого стандарту у міжвоєнний період, посилення прихильності до забезпечення внутрішньої рівноваги так чи інакше позначилась на загальній довготерміновій тенденції трансформації ролі центральних банків та їх статусу. Серед основних детермінант цього можна виділити: по-перше, посилення ролі профспілок і лівих рухів, що вимагало від урядів підвищення уваги до соціальних факторів функціонування ліберальної економіки; по-друге, Велика депресія і проблема боротьби з безробіттям, формуючи підґрунтя розчарування у ліберальній доктрині, стали тими факторами, котрі спонукали вдаватись до експериментів у царині макроекономічної політики. Так, з одного боку, занепад пріоритетів зовнішньої рівноваги так чи інакше призвів до послаблення та, зрештою, втрати механізму золотого стандарту, який створював рамкові умови автоматичної незалежності центральних банків, з іншого – розвиток кейнсіанського вчення про роль фіскальної політики у відновленні сукупного попиту став домінуючою інтелектуальною позицією політики державного втручання.

Боротьба з внутрішньою депресією попиту та спроби підвищити зайнятість проявились у девальваціях національних грошових одиниць. Наприклад, істотні зменшення вартості національних грошових одиниць після періоду девальвацій 20-х рр. ХХ ст. були фактично у більшості розвинутих країн. Основними мотивами такої політики були: по-перше, запобігання впливу золота внаслідок експансивної монетарної політики; по-друге, запобігання зростанню імпорту та намагання розширити експорт в умовах внутрішнього спаду, що дало б змогу реанімувати виробництво за рахунок активізації зовнішнього попиту. Крім цього, окремі країни почали запроваджувати практику обмеження торгівлі та вивозу капіталу.

Посилення стимулів підтримання внутрішньої рівноваги вимагало модернізації макроекономічної системи. Так, введення обмежень на міжнародні торгівлі та фінансові операції виявлялось вимушеним

кроком з огляду на те, що більшість розвинутих країн тяжіла до фіксованих у золоті паритетів національних грошових одиниць, незважаючи на спорадичні девальвації. У випадку збереження вільного міжнародного руху виробничих факторів за фіксованого курсу на внутрішню монетарну експансію накладались би істотні обмеження у вигляді відпливу резервів, при цьому процентні ставки перебували б у режимі вільного коливання. Тому збереження фіксованих курсів, запобігання відпливу резервів за умови звільнення монетарних органів від проблеми контролю за золотими резервами могло забезпечуватись за рахунок обмежень на міжнародні операції. Тобто політика контролю за процентною ставкою з метою стимулювання внутрішнього попиту могла ефективно здійснюватись тоді, коли на монетарну експансію центральних банків не накладались обов'язки щодо пристосування внутрішньої грошової пропозиції до зміни величини резервного активу. Але варто зазначити, що якраз зміна уявлень про роль процентної ставки під впливом кейнсіанського вчення і відповідна цьому модернізація каркасу макроекономічної політики стала зв'язною ланкою між вибором на користь примату внутрішньої рівноваги та обмеженнями на міжнародні операції.

Саме кейнсіанське вчення більшість дослідників проблеми функціонування центральних банків називає інтелектуальною базою ліквідації незалежності центральних банків, причому воно розглядається як один з самодостатніх факторів не тільки політики втручання в цілому, а й політики послаблення монетарної автономії органів грошової влади. Наприклад, Ф. Капі розглядає три детермінанти зазначених процесів: "світовий дрейф у бік соціалізму та державного інтервенціоналізму, виникнення кейнсіанської економічної теорії і кейнсіанського економічного управління і Друга світова війна та її наслідки". З цим він пов'язує заохочення урядів щодо посилення політики державного втручання і націоналізації центральних банків у другій половині 40-х рр. XX ст. А виникнення нових держав і "пошук урядами контролю понад свої власні компетенції" Капі називає прикладом триваючої тенденції послаблення центральних банків у наступні два десятиліття [1, 12].

Так, основною проблемою втрати макроекономічної рівноваги кейнсіанство називає перманентну нестабільність ринкової системи. Негнучкість ринку праці та нееластичність цін самі по собі створюють передумови для того, що на будь-які шоки з боку попиту пропозиція буде реагувати не зниженням цін на виробничі фактори, а падінням обсягів виробництва та зайнятості.

Основою для функціонування макроекономічної системи є заплановані (автономні) інвестиції та автономне споживання. Оскільки нестабільність і високі процентні ставки знижують величину планових інвестицій, то економіка переміщується на нижчий рівноважний рівень, котрий залежатиме в основному від автономного споживання. Зважаючи на те, що приріст доходу випереджає приріст споживання (з огляду на те, що гранична схильність до споживання є оберненою функцією доходу у кейнсіанському розумінні), то вмонтованих у ринкову систему автоматичних механізмів відновлення рівноваги не існує. Саме з потребою зміни точки рівноваги Дж. М. Кейнс запропонував активне державне втручання через стимулювання попиту. Якщо поточний обсяг доходу визначається автономним споживанням та автономними інвестиціями, то зростання можна досягти за рахунок їх підвищення. Засобом такого підвищення є додаткові інвестиції, що індукують споживання і нагромадження до нового автономного рівня. Звідси випливає потреба визначення, який саме інструмент урядового втручання у сферу стимулювання попиту найефективніше забезпечуватиме приріст автономних та індукованих інвестицій.

Аналіз рівноважних відносин на грошовому ринку дав змогу Кейнсу стверджувати про неефективність монетарної політики в принципі при боротьбі з безробіттям і при реалізації політики реанімації попиту з огляду на, по-перше, зміну уявлень про процентну ставку, по-друге, — на перевагу ліквідності як альтернативу попиту.

Що стосується взаємозв'язку між процентними ставками та інвестиціями, то Кейнс змінив ракурс підходу до аналізу процентної ставки. Якщо І. Фішер запропонував тлумачення процентної ставки як феномену, що відображає рівновагу між інвестиційними потребами з боку попиту та міжчасовими перевагами індивідів з боку пропозиції, а К. Віксель обстоював тезу про "природну норму процента", що забезпечує підтримання стабільності рівня цін, то Кейнс в основу власного визначення "природності" величини процентної ставки ставить рівень зайнятості. Тобто норма процента буде природною тоді, коли в економіці спостерігатиметься повна зайнятість. Оскільки рівень зайнятості визначається рівнем інвестицій, то відповідно через них утворюється зв'язок

між величиною безробіття і величиною процента. Проте утримання від інвестування розглядається ним також в контексті зв'язку між процентними ставками і попитом на гроші. Саме попит на гроші, як на готівку, розглядається ним як чинник, що провокує утримання від споживання, а отже, і від необхідних інвестицій, котрі дали б змогу такому споживанню реалізовуватись. Високі премії за ліквідність і проблему для інвестицій він виводить зі специфіки грошей та з низької еластичності руху процента вниз, котра обумовлюється саме такою специфікою. Можливість збереження грішми купівельної сили за високої ліквідності та фактично нульові витрати на підтримання їх запасу (витрати на збереження готівки) призводять до того, що норма процента стає нечутливою до змін між кількістю грошей та альтернативними формами багатства, які вимірюються у грошах, що, з одного боку, підриває основи для розвитку процесів споживання, а з іншого – через нерухливість процента вниз – уповільнює приріст інвестицій. Звідси Кейнс робить висновок, що “підвищення норми процента на гроші ускладнює випуск інших предметів, виробництво яких еластичне, ... затримує інвестиції у виробництво цих товарів”, а виходом з даної ситуації вважає збільшення грошей в обігу: “Єдиний вихід... може полягати у збільшенні кількості грошей, що дасть змогу даній кількості грошей обслуговувати більший обсяг грошових операцій” [2, 319].

Можливість впливу номінальної грошової маси на сукупний попит пов'язана як з взаємодією поведінки суб'єктів і на грошовому ринку і щодо інвестицій, так і з нееластичною заробітною платою на товарних ринках. Так, збільшення номінальної грошової пропозиції призводить до збільшення реальних касових залишків, внаслідок чого попит на готівку падає, тягнучи вниз процентні ставки. І навпаки, зменшення номінальної грошової пропозиції (внаслідок зменшення реальної грошової пропозиції чи інфляції) призводить до зменшення реальних касових залишків і зростання попиту на гроші, що й підвищує процентні ставки. Що ж стосується нееластичності заробітної плати, то це створює ситуацію, коли пристосування до нового рівноважного рівня на ринку праці позначатиметься на коливанні обсягів безробіття. А це є передумовою для застосування монетарних і фінансових засобів. Монетарний імпульс, пожвавлюючи рух цін, призводить до того, що номінальний продукт праці зростає, фірми розширюють попит на ринках праці, а безробіття падає, також позитивно відображаючись на зростанні доходу. І навпаки, зниження цін ототожнюється фірмами з втратою попиту, через що вони зменшують попит на робочу силу, а оскільки заробітна плата фіксована, то наслідком цього буде зростання безробіття і додаткова втрата в обсягах доходу.

Наступним теоретичним аргументом на користь кейнсіанської макроекономічної версії є феномен, що тепер відомий як крива Філіпса. Відображаючи обернений зв'язок між рівнем інфляції і безробіттям на основі припущення про те, що за вищої зайнятості приріст попиту випереджає приріст пропозиції (з огляду на спадну віддачу граничних факторів), а за низької зайнятості приріст попиту випереджає приріст цін, зазначена крива стала своєрідним символом макроекономічної політики у 50-х, 60-х рр. XX ст. Орієнтація на емпіричний взаємозв'язок між величиною інфляції і рівнем безробіття лягла в основу модифікації макроекономічної політики та зміни ролі в ній центрального банку. Поява вчень про автоматичні стабілізатори, циклічно збалансований бюджет і функціональні фінанси відобразила перехід кейнсіанських теорій на імплементаційний рівень макроекономічної політики.

Основний зміст зазначених некейнсіанських теорій можна звести до того, що на економічний спад розробники макроекономічної політики повинні реагувати стимулюванням сукупного попиту через зменшення податків чи збільшення видатків, а на економічний бум, навпаки, збільшенням податків і зменшенням видатків. Відповідно бюджетний дефіцит буде компенсувати втрачений попит на фазі спаду, а бюджетний надлишок стримувати його на фазі підйому. Однак, зважаючи на те, що рівень інвестицій є визначальним для збільшення автономного рівня споживання та інвестування, зростає роль держави у цих процесах. Наприклад, відображаючи зв'язок між потребою у стимулюванні капітальних витрат для антициклічного згладжування і фінансовим імпульсом, Р. Гаррод стверджує: “Чим більші труднощі – а вони можуть бути значними – у необхідному з точки зору протициклічної політики регулювання в часі великих капітальних витрат, тим більше нам доводиться спиратись на варіювання бюджетних засобів. Витрачання коштів за рахунок бюджетного дефіциту – це відповідний кран, який можна швидко відкрити...” [3, 151]. Неявно тут також міститься припущення про те, що фінансова політика є ефективна не тільки з тої точки зору, що монетарна

політика є неефективною, а й тому, що бюджетний дефіцит може виступити безпосереднім фактором варіювання капітальних витрат в часі. Тобто тут припускається, що лаг між фіскальним рішенням і змінами у рівноважному доході буде коротшим, ніж відповідний за монетарного рішення. Створення бюджетної системи на основі вмонтованих автоматичних стабілізаторів було покликане забезпечити механічність і своєрідну автономність реакцій податків і видатків, що перманентно скорочувало б згаданий лаг.

Тим не менше, роль монетарної політики не відкидалась повністю кейнсіанцями. Наприклад, Е. Хансен узагальнив підходи до антициклічних заходів і систематизував їх, окремо виділяючи роль монетарної політики в їх системі. Він поділив заходи антициклічної політики на три групи: 1) вмонтовані механізми гнучкості (вмонтовані стабілізатори); 2) автоматично діючі компенсуючі контрзаходи; 3) керовані програми компенсування [4, 354–356]. Якщо заходи першої групи стосуються автономного реагування бюджетної системи на зміни ділового циклу з огляду на характер її побудови, а заходи третьої групи – додаткових кроків бюджетної політики, що потребують додаткового схвалення представницькою владою (отже, перша та третя група стосуються заходів фіскальної політики), то заходи другої групи є відповіддю центральних банків на виклики циклічних зсувів.

По-перше, вмонтовані стабілізатори хоч і не потребують узгодження з боку парламенту на відміну від керованих програм компенсування, покликані зменшити амплітуду коливань ділового циклу, але не спроможні забезпечувати цілеспрямований вплив на зростання рівноважного рівня автономних інвестицій і споживання. Отже, потрібні додаткові імпульси, що забезпечили б ефективний вплив на інвестування. По-друге, властива вирішенню фіскальних питань парламентська тяганина потенційно не дає змоги вчасно та ефективно впливати на діловий цикл з допомогою лише заходів фіскально-бюджетного характеру. Саме тому відповідальність за застосування автоматично діючих контрзаходів повинні взяти на себе центральні банки. Це пов'язано як з їх достатньою оперативністю при прийнятті монетарних рішень, так і з тим, що грошові величини, якими вони оперують і на які мають безпосередній вплив, так чи інакше пов'язані з тими макроекономічними змінними, котрі згідно з логікою кейнсіанських уявлень про трансмісійний механізм безпосередньо визначають параметри сукупного попиту. Наприклад, Гаррод обстоював тезу про те, що для забезпечення підвищення капіталовіддачі інвестицій, а отже, для забезпечення з допомогою державного втручання наближення фактичних темпів зростання економіки до гарантованих, а гарантованих – до можливих, необхідне проведення такої політики, яка б у довготерміновій перспективі мінімізувала процентні ставки до фактично нульового рівня. За рахунок цього вдасться зменшити заощадження у структурі ВВП, розширити попит на нагромадження та підвищити капіталомісткість економіки, без постійного нарощування якої підтримання рівноважного рівня доходу може обходитись меншими сумарними інвестиціями, через що зростання ВВП уповільнюватиметься [3, 125].

Отже, і зменшення процентних ставок, і розширення номінальної грошової маси є факторами зміщення сукупного попиту в напрямку, що відповідає вищому рівноважному рівню виробленого продукту. Тобто на фазі спаду центральні банки повинні проводити експансивну політику, а на стадії буму, що характеризується зростанням інфляції за межі, котрі негативно позначаються на економічному зростанні, – рестриктивну.

А тому, стосовно поведінки центральних банків і їх статусу та ролі їх політики в системі макроекономічного регулювання у рамках кейнсіанського погляду на вирішення економічних проблем можна зробити наступні висновки.

По-перше, фіскально-бюджетний механізм здобув теоретичного визнання як засіб підвищення ефективності державної політики при розв'язанні проблем економічного зростання і боротьби з безробіттям. Отже, фіскальне домінування у макроекономічних стратегіях позначилось на зміні меж між державним і приватним сектором на користь першого. Якщо взяти до уваги, що автономія центральних банків у їх історично першій механічній формі функціонування золотого стандарту спиралась на ідеологію лібералізму та *laissez faire*, то наростаюча етатизація економіки доби популярності та практичної затребуваності кейнсіанства так чи інакше визначала нові рамкові умови інституціональної ролі центральних банків у змішаній економіці. Невипадково це позначилось на зміні власності на капітал центрального банку саме після Другої світової війни у низці провідних

країн Європи (наприклад, у 1946 р. було націоналізовано Банк Франції, а у 1949 р. – Банк Англії). І хоча вже на початку ХХ ст. власність на капітал органу монетарної влади не мала значення при формулюванні грошово-політичних рішень, посилення ролі держави саме через механізм зміни власності є свідченням посилення етатичних витоків організації монетарного процесу. Варто зазначити, що основне теоретичне підґрунтя послаблення незалежності центральних банків було запропоноване ще у 1936 р. Кейнсом. Він красномовно, хоч і популістськи, стверджував: “Безробіття виникає, так би мовити, тому, що люди хочуть зняти Місяць з неба. Вони не можуть знайти роботи, коли предмет бажання (тобто гроші) – це щось таке, що не може бути вироблене, і попит на цей предмет не можна легко ліквідувати. Тут не має іншого засобу, як тільки переконати публіку, що “зелененькі” – це і є сутність проблеми і що фабрику “зелененьких” (тобто центральний банк) необхідно поставити під державний контроль” [2, 320].

По-друге, утвердження каузального бачення взаємозв’язків між безробіттям та інфляцією, що відображаються кривою Філіпса, за одночасного посилення антициклічної складової макроекономічних стратегій і посилення усвідомлення державою відповідальності за проблеми зайнятості створило передумови для окреслення таких параметрів монетарної політики, які б найповніше відповідали потребам згладжування циклічних коливань. Політика центрального банку щодо стабільності національних грошей одразу сприймалась під кутом зору наслідків для безробіття. Наприклад, Р. Л. Міллер та Д. Д. Ван-Хуз, змальовуючи еру домінування кейнсіанського погляду на макроекономічну стратегію, пишуть, що: “Це був час, коли економісти отримували завдання як “точні налаштовувачі” економіки. Образно кажучи, крива Філіпса, запропонована кейнсіанською моделлю, свідчила, що органи влади можуть вказати економістам необхідний рівень безробіття. Економісти, у свою чергу, зможуть розрахувати необхідний для досягнення цього рівень інфляції” [6, 574]. Звідси впливала орієнтація центральних банків, по-перше, на оптимізацію інфляційної функції з огляду на кореспондуючу з нею функцію безробіття, по-друге, на процентну ставку, інфляційні наслідки контролю за якою нехтувались, а сам контроль інтерпретувався з позиції стимулювання інвестицій в економіці.

По-третє, монетарна політика не визнавалась нейтральною щодо впливу на реальні макроекономічні змінні, але водночас рівень її неефективності сприймався як високий з огляду на дихотомію “низькі процентні ставки – значні інвестиції – низькі процентні ставки-утримання від споживання”. Через це заходи фіскальної політики набувають домінуючого характеру в системі впливу на економічну динаміку, оскільки первинний стимулюючий імпульс має фіскальний характер (наприклад, вмонтовані стабілізатори, згідно Хансеном). Однак автоматично діючі компенсуючі контрзаходи, що мають реалізовуватись центральними банками, все ж таки необхідні з огляду на те, що антициклічна сила вмонтованих стабілізаторів не є самодостатньою щодо цільового впливу на ділову кон’юнктуру. Звідси впливають специфічна роль монетарної політики в системі макрорегулювання і специфічна роль центрального банку як інституту, що її проводить. Стосовно монетарної політики, то вона повинна пристосовуватись до фіскальних рішень щодо реакцій на циклічні коливання у контексті цільового впливу на сукупний попит, стабілізація якого вмонтованими механізмами бюджету не є достатньою для виходу на нові рівноважні рівні автономних інвестицій і споживання. Звідси і впливає важливість таргетування процентної ставки як проміжної цілі монетарної політики. Окрім цього, контроль за процентними ставками полегшує фіскальний тягар позичкових операцій уряду. Що ж стосується самих центральних банків та їх ролі у забезпеченні дії автоматичних компенсуючих контрзаходів, то сам Хансен окреслював перевагу органів грошової влади щодо цього з огляду на достатню мобільність і не пов’язаність з політичними процедурами, котрі ускладнюють систему макроекономічної координації у напрямку швидких і вчасних реагувань на циклічні зрушення. Звідси впливає достатньо суперечлива конфігурація ролі центральних банків в ефективній реалізації кейнсіанської макроекономічної доктрини. З одного боку, центральний банк повинен проводити таку монетарну політику, що була б спрямована, по-перше, проти циклічних коливань, по-друге, на оптимізацію цільової інфляційної функції у контексті мінімізації безробіття, тобто в цілому вписувалася б у загальний контекст застосування фіскальних макроекономічних регуляторів. Звідси і назва такої монетарної політики – акомодативна, тобто така, що слідує за фіскальною, підсилюючи її дію і пом’якшуючи її екстерналії. З іншого боку, центральний банк повинен

бути достатньо автономним у своїх рішеннях для того, щоб так звані “автоматичні” компенсуючі механізми стали справді автоматичними, тобто лаг між потребою у прийнятті рішення і його прийняттям буде скорочений настільки, щоб створювалось враження про автоматичність дії такого механізму. Отже, виникає певне суперечливе уявлення про функціональні можливості центральних банків у контексті інституціональних наслідків для них реалізації кейнсіанського нормативного вчення про макроекономічну політику. Це означає, що центральний банк повинен одразу бути достатньо підпорядкованим фінансовим пріоритетам у системі макрорегулювання і автономним стосовно політико-інституціональних бар’єрів, що зустрічаються на шляху реалізації заходів з глибокого впливу на циклічність та економічну динаміку.

По-четверте, бретон-вудський валютний устрій, заснований, з одного боку, на кейнсіанських уявленнях про макроекономічну стабільність, а з іншого – на упередженнях про неможливість функціонування світової фінансової системи без прив’язки обігу національних паперових грошей до золота також позначився на посиленні суперечностей навколо функціонування центральних банків. Так, збереження золотовалютного стандарту при створенні нової світової валютної системи у 1944 р. у Бретон-Вудсі зберігало золотий вміст валют, хоч і визнавало можливість розміну на золото тільки долар США. Тобто фіксація валютних курсів на світовому рівні та розмінність долара на золото мала б модифікувати систему золотого стандарту, що достатньо ефективно функціонував до Першої світової війни і з великими перебоями у міжвоєнний період. Міжнародне визнання такої системи автоматично посилювало відповідальність центральних банків за ефективність її функціонування у принципі. З одного боку, така відповідальність була більш слабкою порівняно з класичним золотим стандартом, оскільки лише Федеральна резервна система мала зобов’язання конвертувати грошову одиницю у золото. З іншого боку, монетарна експансія кожного окремого центрального банку чи їх групи так чи інакше мала позначатись на втраті золотих резервів. За рахунок цього незалежність центрального банку, що механічно забезпечувалася, мала б проявитись у можливості протиставити впливу резервів дефляційну політику. Проте така система повинна розглядатись і у контексті посилення етатизації монетарного процесу. Тобто, з точки зору внутрішньої економіки посилення державного втручання мало б забезпечуватись бюджетними макрорегуляторами з пристосуванням до їх дії монетарних рішень, тоді як на рівні зовнішньої економіки центральний банк ніс відповідальність за зовнішню рівновагу й фіксовані курси, за рахунок чого етатичний вплив на нього посилювався через необхідність екстерналізації зовнішніх наслідків фіскальної експансії і виконання бретон-вудських зобов’язань.

Проблема, що випливає з такого розщеплення функціональних можливостей центральних банків у контексті дихотомії “внутрішні пріоритети-зовнішні зобов’язання”, має ряд аспектів: а) кейнсіанська стратегія іманентно визначає пріоритет внутрішньої рівноваги, досягнення якої забезпечується через фіскальну та акомодативну до неї монетарну експансію; б) контроль за реалізацією зовнішніх зобов’язань має консенсуальну природу, тоді як внутрішні пріоритети можуть мати імперативно закріплений характер, а отже, політичну легітимність; в) забезпечення можливостей функціонування системи фіксованих курсів за одночасного домінуючого контролю за коливанням процентних ставок забезпечується через накладання обмежень на рух капіталу, а тому серйозного конфлікту цілей щодо забезпечення внутрішньої і зовнішньої рівноваги не буде доти, доки або рухи капіталу не вийдуть з-під контролю, або зовнішній попит і розвиток міжнародної торгівлі не порушить рівновагу платіжного балансу, або контроль над процентною ставкою втратить свою привабливість з огляду на проблеми дефляційної політики; г) вмонтований механізм контролю за монетарною експансією, що опосередковується фіксацією курсів, формалізується на рівні зовнішніх зобов’язань, котрі можуть поступитись в ієрархії пріоритетів потребам антициклічного згладжування, а отже, загальної спрямованості макрорегуляторів на забезпечення внутрішньої рівноваги.

Зазначене дає можливість стверджувати, що Бретон-вудська система не забезпечувала достатній рівень незалежності центральних банків, незважаючи на формальну вірогідність її вищого рівня за фіксованих валютних курсів і розмінності резервної валюти на золото, порівняно з ортодоксальним кейнсіанським варіантом акомодативності монетарної політики.

Перехід від пасивної макрополітики антициклічного бюджетного пристосування 1946 – 1962 рр. адміністрацій Рузвельта, Трумена, Ейзенхауера до активістської фіскальної парадигми Кеннеді –

Джонсона, зростання державних витрат, пов'язаних з війнами в Індокитаї, створили передумови для швидкого розширення грошової пропозиції упродовж декількох десятиліть підряд, внаслідок чого внутрішня суперечливість бретон-вудського устрою та його неспроможність повною мірою забезпечити незалежність центральних банків за рахунок не-розривання остаточних зв'язків грошового обігу із золотом призвели до глибоких потрясінь на початку 70-х рр. XX ст. і, зрештою, докорінної реформи світової валютної системи.

Отже, панування кейнсіанства як нормативної теорії макроекономічної політики позначилось на посиленні тенденції до етатизації економічного життя, зміні меж між секторами економіки та трансформації ролі державних інституцій у дирижистському напрямку. Раніше пояснення феномену незалежності центрального банку відбувалось у категоріях панування лібералізму та *laissez faire*, через що демонтаж ліберальної системи невтручання у зв'язку з утвердженням нової моделі державної участі в економічних процесах автоматично призводить до зміни рамкових умов монетарної автономії органів грошової влади. Тобто зміна економічної ролі держави має супроводжуватись зміною ролі її інституцій. Але слід зазначити, що таку трансформацію центральних банків необхідно пояснювати не стільки в аспекті посилення державного втручання, зокрема через запровадження в дію макрорегулятивних механізмів, скільки в аспекті трансформації їхньої функціональної ролі, ідеологічним детермінантом чого хоч і є кейнсіанська макроекономічна інверсія, проте і вона не спроможна пояснити прецеденти антициклічних реакцій окремих центральних банків ще до 1913 р. Саме посилення політичної значущості та економічної доцільності орієнтації на внутрішню рівновагу виступило сутнісним фактором трансформації функціональної ролі центральних банків, актуалізація якого, щоправда, мала місце у кейнсіанському контексті. Але можливості безінфляційного макроекономічного регулювання у напрямку забезпечення збалансованого зростання визначаються спроможністю центральних банків запобігати надмірним реакціям на експансивні збудники політичного чи теоретико-концептуального характеру. А оскільки пануюча економічна (кейнсіанська) парадигма не концентрувалась на проблемі монетарної автономії, а, навпаки, в її рамках обґрунтовувалась акомодативна роль монетарної політики, то фактичне послаблення незалежності центральних банків позначилось на тому, що проблема збалансованого зростання залишилась невирішеною. А це, по-перше, позначилось на пошуку альтернативної кейнсіанським варіантам орієнтації на збалансоване зростання економіки, яке б не було фактором примирення з монетарною автономією органів грошової влади, а виступало б її позитивним наслідком; по-друге, призвело до занепаду кейнсіанської макроекономічної парадигми з огляду на її інфляціогенність.

Література

1. Capie F. *The Evolution of General Banking // Financial History: Lessons of the Past for Reforms of the Present.* – World Bank Seminar. – 1995. – P. 1 – 15.
2. Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег / Антология экономической классики.* – М.: ЭКОНОМ, Ключ, 1993. – С. 137 – 432.
3. *Классики кейнсианства: В 2-х т. Т. I. К теории экономической динамики / Р. Харрод. Экономические циклы и национальный доход Ч. I – II. Хансен Э.* – М.: ОАО Изд. "Экономика", 1997. – 416 с.
4. *Классики кейнсианства: В 2-х т. Т. II. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход Ч. III – IV. / Хансен Э.* – М.: ОАО Изд. "Экономика", 1997. – 431 с.
5. Волобуев В. *Эволюция модели смешанной экономики и бюджетная макростратегия в США // МЭиМО.* – 2001. – № 4. – С. 21 – 29.
6. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. *Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ.* – М.: ИНФРА-М, 2000. – 856 с.
7. Capie F., Goodhart Ch., Fischer St., Schnadt N. *The Future of Central Banking.* – Cambridge: Cambridge University Press, 1994. – 124 – 228 p.

Редакція отримала матеріал 10 грудня 2002 р.