

Точка зору науковця /



**Олександр  
Дзюблюк**

Доцент кафедри грошового обігу і кредиту Тернопільської академії народного господарства.  
Кандидат економічних наук

## Монетаристська теорія і реалії грошово-кредитної політики в умовах перехідної економіки

*У статті розглядається суть та основні засади монетаристської теорії, аналізується грошово-кредитна політика в Україні у світлі положень монетаристської концепції*

**Н**ині в академічних та деяких політичних колах України поширилася думка, що наша сучасна державна економічна політика ґрунтується в основному на монетаристській теорії. Причому остання сприймається як основна причина обраного (самостійно чи нав'язаного ззовні) курсу реформ та занепаду вітчизняної економічної системи. Для прикладу наведемо хоча б таке твердження: “Вирішальний складник подальшої деградації української економіки — дотримання монетаристського ухилу в здійсненні необхідних реформ, яке супроводжується наростанням злиденності народу”<sup>1</sup>.

Погодитись із таким твердженням — означає визнати, що всі невдачі у проведеному реформ спричинені провалом практичної реалізації ідей монетаризму, який більшість учених вважає ідеологічною основою ринкових перетворень. Однак наскільки обґрунтованими можна вважати подібні міркування з огляду передусім на основні засади самої монетаристської теорії? Чи можна беззастережно отожднювати монетаризм із жорсткою політикою у сфері грошово-кредитних відносин?

Відповіді на ці запитання залежать від об'єктивного розгляду власне монетаристської теорії, яка полягає у специфічному підході до регулювання економіки в рамках неоконсерватизму як концепції захисту традиційних ринкових цінностей — свободи підприємництва, вільної конкуренції, приватної власності.

### З ІСТОРІЇ МОНЕТАРИЗМУ

**І**сторичні витоки монетаризму беруть початок ще у працях представників класичної школи економічної теорії — А. Сміта, Ж.-Б. Сея, Д. Юма та інших учених, які розглядали ринок як само-

регульовану систему та обґрунтовували переваги вільної конкуренції.

Основою формування монетаристської концепції була класична кількісна теорія грошей, яка визначає причинний зв'язок між змінами кількості грошей в обігу та рівнем товарних змін. Найбільш ґрунтовним вираженням цієї залежності стало рівняння обміну американського економіста І. Фішера ( $MV=PQ$ ), на основі якого і почалося становлення монетаристської теорії.

Вважається, що монетаризм виник у 50-х роках ХХ ст., коли група вчених Чиказького університету на чолі з М. Фрідменом виступила проти кейнсіанських постулатів державного регулювання економіки. У 1956 р. було опубліковано першу значну наукову працю з монетаризму — “Дослідження в галузі кількісної теорії грошей” за ре-

**Отожднювання монетаризму із жорсткою грошово-кредитною політикою не завжди виправдане**

дакцією М. Фрідмена. Сам термін “монетаризм” уперше запропонував у 1968 р. американський дослідник К. Бруннер. Цією назвою він прагнув наголосити, що кількість грошей в обігу справляє вирішальний вплив на стан ринкової економіки.

Однак визнання в академічних колах монетаристська теорія отримала лише у 1970-х рр., коли її рекомендації прислужилися у боротьбі промислово розвинутих країн зі стагфляцією, пояснити яку домінуюча на той час кейнсіанська теорія була неспроможна.

Пропонована кейнсіанцями політика дефіцитного фінансування, спрямована на стимулювання економічного зростання за рахунок збільшення бюджетних витрат, урешті-решт призвела до втрати контролю над інфляцією, яка до середини 1970-х рр. супроводжувалася спадом виробництва і високим безробіттям. Тому, на противагу кейнсіанству, саме ідеї монетаризму щодо стиму-

лювання вільного підприємництва, обмеження державного втручання в економіку і пріоритетності грошово-кредитної політики здобули підтримку як урядових, так і наукових кіл розвинутих країн.

Необхідність боротьби з інфляцією потребувала всебічного аналізу ролі грошових факторів в економіці. Це стало можливим завдяки модернізації основоположниками монетаризму класичної кількісної теорії грошей.

**Важливим постулатом монетаризму, який ґрунтується на кількісній теорії, є висновок про те, що величина ВВП, відображаючи рівень ділової активності, змінюється відповідно до динаміки грошової маси.** Цей висновок, зроблений на основі рівняння обміну, визначає вплив грошей  $M$  на рівень цін  $P$  при постійній швидкості грошового обігу  $V$  і максимальному завантаженні виробничих потужностей  $Q$ .

Для обґрунтування даного твердження необхідно було довести, що швидкість обігу грошей і довготриваломо періоді постійна. Засновники монетаристської теорії довели це шляхом дослідження природи попиту на гроші, оскільки саме попит є вирішальним фактором, який визначає швидкість обігу грошової маси.

Як зазначав Фрідмен, “кількісною теорією є теорія попиту на гроші”<sup>2</sup>. Він розглядав попит на гроші окремих індивідів, кожен із яких формує власний портфель активів, залежно від трьох факторів:

- обсягу капіталу;
- дохідності кожного виду вкладення капіталу;
- смаків і переваг споживачів.

Загальний попит на гроші при цьому визначає цілий ряд змінних:

- 1) рівень доходу;
- 2) рівень цін;

<sup>1</sup> Коломойцев В. “Новий курс” для України // Голос України. — 1999. — № 11. — С. 3.

<sup>2</sup> Фрідмен М. Количественная теория денег. — М.: Эльф пресс, 1996. — С. 19.

- 3) дохідність облігацій;
- 4) дохідність акцій;
- 5) рівень інфляції;
- 6) інвестиції в людський капітал;
- 7) дохідність грошей у формі депозитів;

8) інші фактори, включаючи зміну смаків і переваг економічних агентів.

Зростання рівня цін і доходів збільшує попит на гроші, а підвищення дохідності акцій, облігацій та інших активів — знижує.

Функціональний зв'язок між попитом на гроші і зазначеними вище змінами, на думку монетаристів, є постійним, а сама функція — стабільною, оскільки зміна якогось одного компонента компенсується змінами інших.

Це означає, що й швидкість обігу грошей стабільна, тобто її зміни незначні, а фактори, що їх обумовлюють, прогнозовані. Крім того, швидкість обігу грошей не залежить від зміни грошової пропозиції.

Пропозиція грошей згідно з монетаристською теорією є екзогенно заданою величиною, не пов'язаною безпосередньо з функціонуванням економіки. А тому основним результатом її зміни за умови стабільного попиту на гроші є відповідна зміна рівня цін, тобто номінального ВВП.

У даному разі йдеться ось про що. При стабільному попиті на гроші і розподілі багатства індивіда між різними видами активів певна частина доходів перебуває у формі готівки. Зростання пропозиції грошей збільшує сукупний попит, оскільки люди витрачають більше готівки для того, щоб зменшити її частку у своєму портфелі до звичного для себе рівня. Наслідком же зростання цих витрат стає підвищення загального рівня цін.

На підставі цього монетаристи зробили важливий висновок: **для забезпечення рівноваги в економіці та уникнення сплесків інфляції необхідно забезпечувати стабільний рівень грошової пропозиції, тобто ставити темпи зростання грошової маси в залежність від темпів зростання обсягів виробництва.**

Монетаризм розглядає ринкову економіку як стійку систему, якій притаманне плавне зростання. Кризові явища в ній, на думку монетаристів, зумовлені дією екзогенних факторів, основним серед яких є зміна грошової пропозиції.

Оскільки попит на гроші є стійким і не зазнає різких коливань унаслідок зміни господарської кон'юнктури, головним джерелом порушення рівноваги в економіці стають різкі, непередбачувані зміни у пропозиції грошей. Такі коливання грошової маси зумовлені

урядовими заходами зі стимулювання сукупного попиту (що пропонується кейнсіанцями) та некомпетентною грошово-кредитною політикою центрального банку.

Монетаристи виділяють дві фази ділового циклу в економіці — поживлення і спад виробництва. При цьому різкі коливання грошової маси призводять до несподіваних змін попиту і починаються на циклічності розвитку економіки.

На основі аналізу емпіричних даних прихильники монетаристської теорії доходять важливого висновку: кожному спадові виробництва передують зменшення обсягів грошової маси, а кожному підйому, навпаки, — збільшення. Інакше кажучи, зміни обсягів грошової маси обов'язково випереджають аналогічні зміни господарської кон'юнктури, причому термін такого випередження зазвичай становить у середньому 12—18 місяців.

На підтвердження цього висновку М. Фрідмен та А. Шварц провели аналіз

#### **Монетарне правило передбачає передусім автоматичне регулювання грошової маси**

стану грошового обігу в США майже за сто років. У своїй книзі "Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867—1960" вони на основі статистичних матеріалів доводять, що всім виробничим спадам в американській економіці передували відповідні зниження темпів зростання грошової маси. Передусім це стосується Великої депресії 1929—1933 рр., за час якої внаслідок помилкових дій Федеральної резервної системи (ФРС) зменшення обсягу грошової маси досягло 34%.

Статистичні дослідження підтвердили зроблений монетаристами висновок: у будь-яких ділових циклах максимальні темпи зростання грошової маси спостерігаються безпосередньо перед вершиною циклу — підйомом, а мінімальні — перед циклічним спадом, тобто "дном".

На цій основі монетаристами сформульовано важливий постулат: грамотна, виважена грошова політика запобігає затяжній депресії або надмірному перегріву в економіці. Тому М. Фрідмен пропонує відмовитися від кейнсіанської політики "підлаштування під цикл", тобто стимулюючої під час спаду (нарощування обсягів грошової маси) та обмежувальної під час підйомів (стримування темпів зростання маси грошей в економіці). Грошова політика дає результати з певним часовим лагом, тому вони можуть виявитися іншими, ніж очікувалося. Натомість у процесі ре-

алізації грошово-кредитної політики М. Фрідмен запропонував використовувати метод автоматичного регулювання грошової маси, який він назвав монетарним правилом. Суть його полягає в тому, що центральний банк повинен підтримувати помірні і стійкі темпи зростання грошової маси незалежно від зміни фаз ділового циклу. Розмір такого зростання М. Фрідмен визначає на рівні 3—5% за рік, що має відповідати темпам нарощування реального ВВП у довготривалій перспективі.

Що це дає? На думку монетаристів, перевагою монетарного правила є усунення небажаних і непередбачуваних коливань величини сукупного попиту, які негативно позначаються на розвитку економіки. Крім того, стабільність грошово-кредитної політики, заснованої на монетарному правилі, виключає можливість посилення інфляції, зокрема внаслідок інфляційних очікувань, які стимулюють зростання цін.

Згідно з монетаристською теорією зміна обсягу грошової маси може впливати на динаміку реальних обсягів виробництва і зайнятості лише в короткостроковому плані (протягом 6—8 місяців), після чого впливає лише на зростання цін, тобто на інфляцію.

Саму ж інфляцію М. Фрідмен розглядає як суто грошове явище, зумовлене тим, що темп зростання грошової маси перевищує темп зростання обсягів реального ВВП. Тому на перший план монетаристи висувують єдину для економічної політики мету — боротьбу з інфляцією, на що і спрямоване монетарне правило.

Ідеї монетаризму почали знаходити втілення в економічній політиці розвинутих країн у 1970-х рр., коли зростаюча інфляція, нестабільність валютних курсів, підвищення процентних ставок разом із посиленням виробничого спаду та зростанням безробіття внаслідок надмірного втручання держави в господарські процеси стали серйозно загрожувати економіці цих країн.

У 1974 р. західнонімецький Бундесбанк визначив орієнтири зростання банківських резервів і готівки на 12-місячний період. Тоді ж Швейцарія запровадила гранично допустимий рівень зростання грошової маси М1.

У 1975 р. Конгрес США зобов'язав ФРС публікувати дані щодо динаміки зростання грошових агрегатів. Приклад Сполучених Штатів наслідували Великобританія, Франція та інші європейські країни.

1979—1980 рр. вважаються періодом, коли монетаристські ідеї отримали офіційне визнання, особливо з приходом до влади у Великобританії і США

консервативних урядів на чолі з М.Тетчер і Р.Рейганом.

Наприкінці 1970-х рр. інфляція у США характеризувалася двозначними числами (у 1979 р. індекс споживчих цін становив 11.1%, оптових — 12.4%), а безробіття охопило 8% активного населення.

Комплекс заходів програми оздоровлення американської економіки, прийнятий адміністрацією Р.Рейгана у 1979—1980 рр., включав три основні напрями:

- антиінфляційну грошово-кредитну політику на основі монетаристської теорії;

- фінансову політику стимулювання бізнесу за допомогою податкових пільг;

- скорочення державного втручання в економіку (скасування цілої низки державних витрат і субсидій).

Ключовою засадою грошово-кредитної політики стала орієнтація Федеральної резервної системи США на дотримання встановлених параметрів зростання грошової маси шляхом регулювання банківських резервів.

І хоча політику ФРС не можна вважати суто монетаристською, оскільки ліміти зростання грошової маси часто переглядалися, а інструменти грошової політики доповнювалися іншими заходами (наприклад, реструктуризацією та оздоровленням кредитної системи), — саме в період “рейганоміки” зафіксовано позитивні результати антиінфляційного регулювання. Індекс споживчих цін знизився з 13.5% у 1980 р. до 2.0% у 1986 р.

У Великобританії уряд М.Тетчер, що прийшов до влади 1979 року, офіційно заявив про прихильність до ідей монетаризму і залучив до участі у розробці своєї програми американських економістів М.Фрідмена і К.Брунера.

Складові монетаристської програми консерваторів:

- обмежувальна грошово-кредитна політика;

- лібералізація валютного регулювання;

- скорочення державних витрат і ліквідація бюджетного дефіциту;

- погашення державного боргу.

У ході реалізації програми Банк Англії почав встановлювати межі приросту грошової маси не на рік, як раніше, а на п'ятиріччя. Жорсткі антиінфляційні заходи дали змогу знизити темпи зростання цін із 18% у 1980 р., до 3—4% у 1986—1987 рр.

Попри те, що цей результат був отриманий не лише завдяки заходам грошової політики (важливе значення мали також зміни у бюджетній сфері, структурна перебудова економіки, зокрема

широкомасштабна приватизація), монетаристські рекомендації загалом справили позитивний вплив на британську економіку.

Отже, серед положень монетаристської теорії основними є такі:

1. Ринкова економіка — це стійка система, яка має внутрішній потенціал самоврегулювання і відновлення рівноваги.

2. Кризи в економіці — результат помилкових регулюючих заходів держави, а відтак державне втручання в господарські процеси має бути зведене до мінімуму й обмежене в основному заходами грошово-кредитної політики.

3. Кількість грошей в обігу безпосередньо впливає на обсяг ВВП, оскільки збільшення грошової маси в короткостроковому періоді призводить до зростання виробництва, а після повного

**На перший план монетаристи висувають боротьбу з інфляцією, на що і спрямоване монетарне правило**

завантаження виробничих потужностей — до зростання цін.

4. Однією з головних причин скорочення виробництва є невідповідність обігу грошової маси потребам ВВП, а тому з метою пом'якшення негативних явищ ділового циклу необхідно підтримувати на стабільному рівні темпи зростання маси грошей в економіці.

5. Позаяк зміна грошової маси позначається на економічній системі не відразу, а з певним часовим лагом, монетарна політика має бути стабільною й орієнтованою на довгострокову перспективу, оскільки часті зміни у ній через відставання результатів у часі можуть дати ефект, протилежний очікуваному.

Природно, що, викладаючи основні постулати монетаризму, ми припускаємо деяких спрощень та робимо узагальнення, оскільки неможливо у рамках однієї статті розкрити таку складну й багатогранну економічну доктрину. Водночас розглянуті аспекти дають змогу зробити висновки щодо обґрунтованості оцінки монетаристської концепції як теоретичної основи ринкового реформування економічної системи України.

### ЗАСТОСУВАННЯ МОНЕТАРИЗМУ В ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ, ЗОКРЕМА УКРАЇНСЬКІЙ

**И**деться передусім про принципову можливість реалізації ідей монетаризму в умовах перехідної економіки, адже ця теорія розроблялася для розвинутої ринкової економічної системи, у якій на зміну спадам прихо-

дять підйоми, і навпаки. Економіка ж України протягом усього перехідного періоду перебуває у стані перманентного спаду в усіх секторах господарства. Зокрема, зниження ВВП за роки реформ становить понад 50% у реальному вимірі.

Чи можна за подібних обставин порівнювати виробничий спад у перехідний період із рецесією розвинутої ринкової економіки? Звісно, що ні.

Циклічна криза в економіці ринкового типу містить внутрішні передумови для переходу до економічного зростання, а саме: припиняється функціонування неконкурентоспроможних, технологічно відсталих виробництв, у результаті чого витісняється морально застаріле обладнання, знижуються виробничі витрати і наступний цикл розпочинається на якісно новій основі, при більш ефективному виробництві.

Під час перехідного періоду економічні агенти змушені діяти в особливих умовах, пов'язаних передусім із трансформаційним спадам, суть якого полягає у глибокій кризі економіки, зумовленій ліквідацією планових механізмів організації господарської діяльності і слабкістю (чи відсутністю) ринкових інститутів. Їх створення і дієздатність потребують глибоких інституційних і структурних зрушень в економіці, оскільки криза перехідного періоду не містить внутрішніх імпульсів для відновлення економічного зростання. Вона має здебільшого системний характер, при якому висока інфляція поєднується зі спадам виробництва, зростанням безробіття (у тому числі прихованого) і падінням життєвого рівня населення.

Зрозуміло, що без створення інститутів приватної власності, вільної конкуренції та ефективного антимонопольного регулювання, дієвого механізму банкрутства, а також припинення згубної практики державного субсидування збиткових підприємств про результативність структурної перебудови економіки, а відтак і про подолання трансформаційного спаду нічого й говорити. За таких обставин монетаристська версія теорії ділових циклів та розроблена на цій основі фундаментальна концепція реалізації грошово-кредитної політики (монетарне правило), звісно, не можуть бути застосовані.

У цих умовах сама ідея монетарного правила стосовно забезпечення стабільних темпів зростання грошової маси відповідно до зростання реального ВВП сприймається як недостатньо адекватна щодо існуючих умов. У перехідній економіці як попит на гроші, так і грошова пропозиція зазнають суттєвих коливань, що не узгоджується з концепцією,

запропонованою М. Фрідменом.

Це зумовлено такими факторами:

1. Лібералізація цін спричинилася до переведення інфляції з прихованої форми у відкриту, що стимулювало різке підвищення попиту на гроші для поточних трансакцій.

2. Високі темпи зростання грошової пропозиції, які спочатку спостерігалися лише після підвищення цін, самі почали генерувати високий рівень інфляції.

3. Інфляційні очікування, породжені нестабільною грошовою пропозицією, зумовили деформацію структури індивідуальних активів суб'єктів ринку, головна частка яких стала належати не касовим залишкам чи дохідним інвестиціям (акціям, облигаціям тощо), а вкладенням у товарні та валютні цінності, тобто стала засобом страхування проти інфляції.

У результаті надмірна пропозиція грошей за виробничого спаду і зниження попиту на реальні касові залишки (втеча від грошей — класичний показник інфляційних очікувань) сформувала так зване “грошове нависання”, яке виявилось суттєвим чинником інфляції та дестабілізації економіки загалом.

Таким чином, положення монетаристської теорії про те, що сумарний попит на гроші є стабільним і не може слугувати причиною інфляції, не підтверджується в умовах вітчизняної економічної системи. Принаймні таке підтвердження важко знайти, зважаючи на нерегулярні виплати зарплат і пенсій (заборгованість держави у цій сфері — близько 12 млрд. грн.), а також зростання взаємної заборгованості між підприємствами, обсяг якої вже перевищив загальний обсяг ВВП (кредиторська заборгованість — понад 120 млрд. грн.).

Інфляційні чинники за таких обставин діють не лише з боку пропозиції грошей, а й із боку попиту, який накопичує у собі значний інфляційний потенціал, позаяк економічні агенти не схильні підтримувати структуру власних портфелів активів на стабільному рівні і вже при першій слушній нагоді прагнуть конвертувати касові залишки у валютно-товарні цінності.

У світлі монетаристської теорії необхідно проаналізувати і таку ланку грошово-кредитної політики, як формування пропозиції грошей. Її також важко назвати монетаристською, оскільки у нашій сфері грошово-кредитного регулювання практично не діє монетарне правило.

Монетарне таргетування у класичному розумінні (як визначення цільових орієнтирів зростання грошової маси) в

Україні хоча і планувалося в основних напрямках грошово-кредитної політики, на практиці не завжди виконувалося. А емісійне покриття кредитами Національного банку бюджетних видатків призвело до сплесків інфляції, особливо у 1992 і 1993 роках. Індекс цін споживчого ринку у цей час сягнув відповідно 2100 і 10256%. Наприклад, середньомісячні темпи зростання грошової маси у 1993 році планувалися на рівні 8—13%, а фактично вона зросла у 26 разів.

У 1993—1994 рр. грошово-кредитна політика в Україні базувалася не на монетарному, а на бюджетному правилі, позаяк дефіцит державного бюджету практично повністю покривався за рахунок прямих кредитів НБУ. Зрозуміло, що монетаризм і пряме фінансування центральним банком потреб уряду — явища несумісні уже за визначенням.

Гіперінфляція 1993 року спричинила найбільший спад виробництва, який у наступному, 1994 році становив 22.9%. Зауважимо: грошово-кредитна політи-

**Грошово-кредитну політику в Україні можна вважати монетаристською лише настільки, наскільки вона є антиінфляційною**

ка, за якої уся первинна емісія Національного банку спрямовувалася на покриття державних витрат і підтримку неефективних підприємств (що давало їм змогу уникати банкрутства та зволікати зі структурними реформами), якихось “звинувачень у монетаризмі”, звичайно, не викликала.

Ситуація змінилася у 1994 році, коли НБУ взяв курс на гальмування темпів інфляції і досягнення фінансової стабілізації.

Для цього було вжито ряд обмежувальних заходів:

- підвищено облікову ставку;
- відсотки за кредитними і депозитними операціями банків виведено на позитивний відносно темпів інфляції рівень;
- підвищено норми обов'язкового резервування;
- замість централізованого розподілу кредитних ресурсів запроваджено кредитні аукціони, внаслідок чого розподіл коштів між банками набув ринкового характеру;
- запроваджено операції з державними цінними паперами як основне джерело покриття бюджетного дефіциту.

Усі ці заходи позитивно вплинули на динаміку інфляційних процесів в Україні. Якщо в 1994 році темпи інфляції становили 400%, то в 1997 році — 10.1%; значно уповільнилися і темпи вироб-

ничого спаду — з 22.9 до 3.2%.

Однак навіть цей етап грошово-кредитної політики НБУ можна вважати монетаристським лише умовно. Зазначені вище аспекти цієї політики спрямовувалися передусім на обмеження грошової пропозиції. Загальні темпи зростання грошової маси М2 справді знизились — із 7 разів у 1994 році до 1.38 раза у 1997 році. Отже, грошово-кредитну політику Національного банку України можна вважати монетаристською лише тією мірою, якою вона має антиінфляційне спрямування.

Монетаризм у класичному розумінні передбачає також стабільність попиту на гроші, чого у вітчизняній економіці ще не спостерігається, оскільки в реальному секторі економіки не сталося суттєвих якісних зрушень, спрямованих на його структурне реформування. За таких обставин нестача обігових коштів у підприємств має пояснюватися не “жорсткою політикою НБУ” і тим більше не “монетаризмом”, а їхньою неконкурентоспроможністю в умовах гнучкої системи цін, нездатністю діяти в умовах ринкової кон'юнктури, невмінням працювати у конкурентному середовищі. Без належних інституційних перетворень, а також без змін у оподаткуванні, фінансовій системі (передусім — у сфері бюджетних витрат) говорити про досягнення макроекономічної стабілізації передчасно.

Отже, оцінка грошово-кредитної політики в Україні перехідного періоду з наукової точки зору на концептуальному рівні не дає підстав для висновку про її відповідність основним постулатам монетаристської теорії. Навіть попри загальну стабілізаційну спрямованість політики НБУ — це не монетаризм у чистому вигляді. Щоправда, у чистому вигляді він не застосовувався і в розвинутих країнах, про що йшлося вище. Однак у згаданих країнах відповідні заходи грошово-кредитної політики супроводжувалися необхідними структурними зрушеннями у реальному секторі економіки та фінансовій сфері. До того ж у них не було потреби заново створювати усі ринкові інститути.

Тож якщо грошово-кредитну політику як засіб реформування економіки розглядати однобоко, без урахування взаємозалежності всіх складових економічної реформи, вона і надалі оцінюватиметься з крайніх точок зору: або як “панацея” для подолання усіх кризових явищ, або як причина провалу реформ. І перша, і друга оцінки будуть такими ж далекими від істини, як і отождолення нинішньої грошово-кредитної політики в Україні з монетаризмом. □