Олександр Дзюблюк
д.е.н., професор, професор кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

ДИСКУСІЙНІ АСПЕКТИ ТЕОРІЇ МОНЕТАРНОГО ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІКУ

Зростання економічної ролі держави і її втручання в процес суспільного виробництва модифікували традиційний механізм саморегулювання економіки та різко обмежили дію стихійних ринкових сил. У XX та XXI століттях значно зросла економічна роль держави, що призвело до глибокої трансформації класичного уявлення про ринок як систему саморегулювання. Ідея, згідно з якою ринок сам автоматично забезпечує ефективний розподіл ресурсів, виявилася недієздатною у контексті глобальних криз, циклічних сплесків інфляції та безробіття, а також зростаючої соціальної нерівності. Тобто реальність продемонструвала обмеженість можливостей стихійних ринкових механізмів у забезпеченні макроекономічної стабільності та сталого розвитку економіки.

У цих умовах саме держава прийняла на себе цілу низку регулюючих функцій щодо втручання в економіку, які охоплюють фіскальну, структурну, соціальну і монетарну політику. Особливо важливими виявилися функції щодо регулювання монетарної сфери, яка впливає на всі економічні відносини в суспільстві і поведінку всіх економічних агентів. Новітні інформаційні технології, що зв'язали в єдине ціле світові фінансові центри, глобалізація фінансових і валютних ринків, поява й активний розвиток нових фінансових інструментів, технологій платежів і розрахунків, постійне удосконалення кредитних механізмів обслуговування усіх секторів економіки, багаторазове зростання масштабів переміщення грошових потоків, процес безперебійного впровадження інновацій у банківському бізнесі – це ті процеси, які призвели до значного зростання ролі грошей у ринковому господарстві, а відтак монетарних методів у його регулюванні.

Разом з тим, теоретичне обґрунтування необхідності чи можливості монетарного впливу на економіку не завжди відображає однозначність позицій щодо визнання самої потреби такого впливу, рамкових умов його реалізації та результатів для перебігу економічних процесів, стану ділового циклу та неперервності розширеного відтворення. Аналізуючи історичний процес розвитку теорій грошей, можна зробити висновок, що різні економічні школи намагалися вирішити проблеми, пов'язані, як з обґрунтуванням принципів, що забезпечують стабільність грошей, так із розробкою механізмів впливу грошей на розвиток економіки. Проте найбільш життєздатними виявилися саме ті теорії, які максимально відповідали економічному і політичному контексту та потребам домінуючих форм бізнесу, а також пропонували найбільш ефективні рішення щодо завдань регулювання відтворювальних процесів, забезпечення стійкості грошового обігу та розвитку економіки. Відтак провідними сучасними

теоріями монетарного впливу на економіку є безумовно кейнсіанська і монетаристська школи економічної думки, що визначають різні підходи до реалізації державних функцій з регулювання ринкових механізмів монетарними методами.

Основні положення кейнсіанської теорії були викладені в опублікованій у 1936 р. праці Дж. М. Кейнса «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» [1], у якій на прикладі Великої депресії у США, були системно переглянуті і піддані критиці важливі положення неокласичної теорії виробництва і циклу, а також були обґрунтовані принципи антикризової політики і державного впливу на економіку. Саме у цей період виникла нагальна потреба в новому теоретичному підході, який би дозволив з'ясувати причини таких явищ, як масове безробіття, тривале падіння виробництва, наявність невикористаних виробничих потужностей при різкому зниження споживання. Кейнсіанська теорія розглядає коливання попиту як циклічний спад і рекомендує активно коригувати державну політику для забезпечення стабільності [2]. Дана теорія стала по суті відповіддю світову економічну кризу 1930-х років і домінувала в науці протягом 1940-х і 1970-х років, а Дж. Хікс, А. Хансен, П. Самуельсон, А. Лернер, Р. Масгрейв, Г. Еклі, В. Хеллер, Дж. Пекман та інші провідні науковці були тими послідовниками Дж. М. Кейнса, які розвинули його теорію.

Взявши за основу положення теорії державних фінансів, Джон Мейнард Кейнс розробив цілісну концепцію грошей і грошово-кредитного регулювання, яка стала методологічним підґрунтям сучасної макроекономічної політики. Центральним елементом його підходу виступає концепція переваги ліквідності, що пояснює попит на гроші не лише через необхідність здійснення розрахунків, а й як результат прагнення економічних агентів захистити себе від невизначеності, тобто економічні суб'єкти мають тенденцію накопичувати не тільки запас платіжних засобів, а й створювати спекулятивні баланси з метою хеджування ризиків, пов'язаних з невизначеністю економічних умов. Величина таких залишків залежить від коливань ринкової ставки процента, що, на думку Дж. М. Кейнса, є психологічним феноменом. Впливаючи на перевагу ліквідності шляхом зміни кількості грошей в обігу, уряд може регулювати норму процента, стимулюючи або стримуючи інвестиційні процеси. Дж. М. Кейнс дуже чітко розумів ключову роль процентної ставки у випуску додаткових платіжних засобів і управлінні інфляційними процесами.

Важливою особливістю цієї теорії є те, що попит на ліквідність, на думку Дж. М. Кейнса, формується під вирішальним впливом норми процента. Вона визначає привабливість грошей у порівнянні з альтернативними активами (наприклад, облігаціями чи акціями). У кейнсіанській теорії грошей, на відміну від класичної кількісної теорії грошей, головна роль відводиться не величині грошової маси, а нормі процента. Дж. М. Кейнс трактував процентну ставку не як суто економічний, а як психологічний феномен, що відображає очікування інвесторів і домогосподарств стосовно майбутньої динаміки ринкових процесів. Саме тому управління нормою процента за допомогою зміни кількості грошей в

обігу він вважав ключовим інструментом впливу держави на інвестиційну активність, зайнятість та загальний рівень економічної динаміки.

Проте аналіз досвіду Великої депресії 1930-х років змусив Дж. М. Кейнса визнати існування меж ефективності монетарного регулювання. Він описав ситуацію, за якої навіть значне зростання пропозиції грошей не призводить до зниження процентної ставки і, відповідно, не стимулює інвестицій. Це явище отримало назву «пастка ліквідності». За таких умов економіка втрачає здатність реагувати на традиційні монетарні стимули, а приватні інвестори вважають за краще накопичувати ліквідні резерви замість вкладати їх у виробництво.

Виходом із цієї ситуації Дж. М. Кейнс вважав збільшення державних витрат, насамперед у сфері інвестицій у суспільну інфраструктуру та соціальні програми. Таке втручання держави дозволяє компенсувати нестачу приватного капіталу, створити новий попит і запустити процес мультиплікації доходів, що врешті-решт стимулює відновлення економічного зростання. Таким чином, кейнсіанська концепція заклала підґрунтя ідеї активної фіскальної політики у поєднанні з монетарними інструментами, яка й сьогодні становить основу антикризового управління. Однак, незважаючи на переваги кейнсіанської теорії і зусилля представників неокейнсіанської школи, протягом 1960-80-х років відбулося відродження кількісної теорії грошей у формі монетаризму.

Основою формування монетаристської концепції була класична кількісна теорія грошей, яка визначає причинний зв'язок між змінами кількості грошей в обігу та рівнем товарних змін. Вважається, що монетаризм виник у 50-х роках ХХ ст., коли група вчених Чиказького університету, яку очолював Мілтон Фрідман виступила проти кейнсіанських постулатів державного регулювання економіки [3]. Крім того, істотний внесок у розвиток монетаристської теорії зробили американські економісти Карл Бруннер, Алан Мелцер, Анна Шварц, Девід Лейдлер, Філіп Кейген, Девід Мейселмен.

Представники цього напряму стверджували, що надмірне розширення грошової маси є головною причиною інфляції, а втручання держави у вигляді масштабних бюджетних витрат лише посилює макроекономічну нестабільність. Таким чином, монетаризм поставив під сумнів універсальність кейнсіанського підходу, хоча сам феномен «пастки ліквідності» й досі залишається у фокусі сучасних досліджень, особливо в умовах кризових шоків і політики нульових процентних ставок. Монетаризм виходить із постулату, що кількість грошей в обігу є визначальним фактором формування господарської кон'юнктури та економічного розвитку. У центрі цього підходу перебуває теза про пряму залежність між динамікою грошової маси та змінами у вартості валового внутрішнього продукту, а отже – у темпах зростання виробництва, зайнятості та рівні цін.

З точки зору монетаристської теорії, зміни обсягів грошової маси обов'язково випереджають аналогічні зміни господарської кон'юнктури, причому термін такого випередження зазвичай становить у середньому 12-18 місяців, із чим пов'язана ідея «лідирування» грошей. На підтвердження цього висновку Мілтон Фрідман та Анна Шварц провели аналіз стану грошового

обігу в США майже за сто років. У своїй книзі «Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867-1960» [4] вони на основі статистичних матеріалів показують, що всім виробничим спадам в американській економіці передували відповідні зниження темпів росту грошової маси. Особливо це стосується Великої депресії 1929-1933 рр., за час якої унаслідок помилкових дій ФРС скорочення обсягу грошової маси досягло 34%. Кризу викликала нестача грошової маси, коли долар був прив'язаний до золотого запасу країни, який ріс недостатньо швидко і не встигав за швидким зростанням промисловості.

Починаючи з 1970-х років теорія монетаризму стала застосовуватися на практиці в багатьох розвинутих країн світу. Основні елементи цієї концепції полягають у наступних вихідних постулатах: 1) основою монетаризму є кількісна теорія грошей і заснована на ній монетарна теорія ділових циклів, згідно з якими основні коливання економічної кон'юнктури визначаються попередніми коливаннями обсягу грошової маси в обігу; 2) гроші впливають на реальну економіку через зміну рівня товарних цін та цін на сировину, а не норми процента; 3) необхідно застосовувати монетарне правило, що вимагає автоматичного збільшення грошової маси в обігу на 4-5% щорічно незалежно від стану економіки і фази ділового циклу; 4) для автоматичної підтримки рівноваги у зовнішньоекономічній сфері має застосовуватись система плаваючих валютних курсів; 5) неефективними є державні заходи економічного регулювання через наявність лагів між зміною грошових показників і реальними факторами виробництва.

Особливе місце у практичній історії монетаризму посідає економічна політика адміністрації Р. Рейгана у США в 1980-х роках, відома як «рейганоміка». Вона базувалася на концепції М. Фрідмана та включала: жорсткий контроль за динамікою грошової маси, скорочення податків, дерегуляцію бізнесу та обмеження державних витрат. Завдяки цим заходам було досягнуто помітного зниження інфляції, стабілізації фінансової системи, посилення довіри до долара, підвищення рівня зайнятості й створення основ для стійкого економічного зростання. Таким чином, монетаризм зробив гроші центральним елементом економічної системи, який визначає не лише рівень інфляції, а й загальний хід відтворювального процесу. Його вплив вийшов далеко за межі академічних дискусій, перетворившись на практичний інструмент економічної стабілізації в умовах кризових викликів другої половини XX століття.

Разом із тим, академічне протистояння провідних наукових течій грошової теорії, що знаходили відображення у практичній площині реалізації монетарної політики провідних країн світу, не виходили за рамки потрібності чи непотрібності монетарного впливу як такого навіть з урахуванням того, що кейнсіанська теорія стверджує, що грошово-кредитна політика менш ефективна, ніж фіскальна політика, тоді як монетаристська теорія наголошує на прямому впливі монетарної політики, а не фіскальної політики на визначення коливань рівня виробництва і стан ділового циклу [5]. Сама дискусія щодо ролі монетарної політики у всій системі державного регулювання, навіть попри

наявність певних аргументів «за» і «проти» більшою мірою зводиться до ступеня та інтенсивності такого втручання, аніж до його необхідності як такого враховуючи цілком очевидну неможливість повернення до принципів «laissez-faire», тобто економічної доктрини, що означає мінімальне втручання держави в економіку.

У той же час, якщо вести мову про аргументи «проти», то серед них найбільш часто можна зустріти такі: вплив держави на економіку монетарними методами не дає можливості фіксувати реальні сигнали ринку (тобто спотворює їх), а відтак своєчасно здійснювати коригування економічної політики в цілому; заходи монетарної політики містять елемент економічної несправедливості і призводять до створення нерівних умов для різних компаній і секторів економіки (наприклад, експортно-орієнтованих підприємств); інструменти монетарної політики мають низьку ефективність через вплив низки інших чинників на грошові відносини і економічні процеси в цілому (наприклад, вплив немонетарних чинників на інфляційні процеси); організація монетарного регулювання, контролю і впливу на діяльність суб'єктів ринку пов'язана із значними фінансовими і організаційними витратами для держави.

На противагу цьому, серед аргументів «за» слід відзначити наступні: монетарна політика сприяє ефективній організації економічних відносин та діяльності суб'єктів ринку у всіх сферах ведення бізнесу, оскільки усі вони пов'язані із рухом грошей; заходи з монетарної політики сприяють встановленню рівноваги на фінансовому ринку, що забезпечує макроекономічну стабільність та дозволяє своєчасно реагувати і протидіяти розгортанню фінансових криз; монетарний вплив держави на економічні процеси через регулювання інфляції і процентних ставок, а також обмеження волатильності валютного курсу сприяє зниженню ризиків підприємницької діяльності і сприяє захисту доходів населення від можливого знецінення національної валюти; заходи монетарного регулювання сприяють ефективній і надійній роботі інститутів кредитної системи та обмежують можливості дестабілізації внутрішнього грошового ринку внаслідок притоку і відтоку спекулятивного капіталу.

Підсумовуючи указану аргументацію, необхідно зазначити, що попри окремі застереження і обмежувальні фактори, сучасна монетарна політика є потужним інструментом забезпечення економічної стабільності та розвитку [6]. Вона відіграє ключову роль у створенні умов для ефективної організації економічних відносин, регулювання фінансових ринків, стабільності валютного курсу та збереженні купівельної спроможності суб'єктів ринку. Водночас, вміння гнучко адаптувати монетарні заходи до мінливих економічних умов дозволяє ефективно протидіяти ризикам і забезпечувати сталість економічного розвитку в довгостроковій перспективі. І хоча у протистоянні двох ключових концепцій монетарного регулювання кейнсіанська теорія наголошує на активному використанні монетарних інструментів для стимулювання попиту та зростання в періоди економічного спаду, а монетаристська теорія робить наголос на контролі грошової маси і протидії інфляції, та все ж пропоновані

обома теоріями рецепти мають право на життя в залежності від конкретних особливостей економіки у той чи інший історичний період та пріоритетів державної політики. А монетарне регулювання при цьому залишається найважливішим чинником і головним, центральним елементом впливу держави на ринкову економіку, що визначає по суті стан господарського механізму, кон'юнктури ринку і увесь перебіг відтворювального процесу. Тому монетарна політика на сьогодні є невід'ємним елементом державної економічної політики, важливою складовою частиною цілого комплексу заходів, які держава використовує для досягнення стратегічних цілей із забезпечення стійного економічного розвитку.

Список використаних джерел:

1. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest, and Money. London: Palgrave Macmillan, 1936. 404 p.
2. Keynes J. M. A Treatise on Money: in two volumes / by John Maynard Keynes. Vol.1: The Pure Theory of Money. London: Macmillan & Company Limited, St. Martin's Street, 1935. 363 p.
3. Friedman M. Capitalism and Freedom. Chicago: Univ. of Chicago Press, 2020. 216 p.
4. Friedman M., Schwartz A. J. A Monetary History of the United States 1867-1960. Princeton: Princeton University Press. 1963. 861 p.
5. Розвиток банківської системи України як основа реалізації стратегії економічного зростання: монографія / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: «Економічна думка», 2010. 384 с.
6. Дзюблюк О. В. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці. *Банківська справа*. 2017. №2. С. 3-26.