Паливода К.В.,
кандидат економічних наук,
голова правління АКБ "Аркада"

ВПЛИВ ІНФЛЯЦІЇ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ АКТИВНІСТЬ У СУЧАСНОМУ СУСПІЛЬСТВІ

Проаналізовано інфляцію як економічне явище та розглянуто її вплив на інвестиційну активність.

The author analyzes inflation as an economic phenomenon and examines its impact on the investment activity.

Ключові слова: гроші, грошова маса, інфляція, інвестиції, заощадження, ВВП, економічне зростання.

В українському суспільстві склалася думка про шкідливість, навіть згубність інфляції для економічного розвитку. Можна зустріти твердження, що вона є концентрованим виразом мало не всіх негативних явищ в українській економіці, наприклад: "Інфляція в Україні насамперед породжується технологічною відсталістю виробництва, високим рівнем матеріало-, праце- та енергомісткості продукції через зниження кількості і якості виробничих потужностей, високим рівнем монополізму в економіці країни, структурними диспропорціями, незбалансованістю попиту і пропозиції на внутрішньому ринку"[1]. Є навіть думка, що зростання цін було атрибутом ринкової економіки протягом усієї її історії: "Скільки існують товарно-грошові відносини, стільки ж часу існує явище інфляції"[2].

На нашу думку, інфляція — це явище, яке набуло поширення лише наприкінці XIX століття. Зростання цін стало можливим у економіці, яка базується на паперових грошах, що не мають власної вартості, а лише відображають співвідношення загальної кількості цих грошей у тій чи іншій державі та сукупної товарної маси.

Тисячі років вартість товарів вимірювалася вартістю золота, яким здійснювалися всі платежі. Впродовж усього цього часу ціни мали стійку тенденцію до зниження, а гроші навпаки, до подорожчання. Цей факт дуже просто пояснюється у класичній і марксистській економічних теоріях, згідно з якими товари мають внутрішню вартість, котра за наявності грошей вимірюється через вартість одиниці благородного металу. Оскільки в золотодобувній промисловості продуктивність праці зростає повільніше, ніж у більшості інших галузей, вартість одиниці грошового металу якщо і зменшується з часом, то повільніше, ніж здешевлюються будь-які інші, особливо промислові, товари. Власне, і в теоріях попиту та пропозиції

[1] *Антіпова Н.А., Кондратова Ю.В.* Інфляційні процеси в Україні: основні причини та державне регулювання // Проблеми системного підходу в економіці: Електр. наук. фах. вид. — 2009. — № 1. — http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/index.html.

[2] *Гладких Д.* Бюджетний дефіцит як фактор інфляції // Економіка України. — 1998. — № 11. — С. 35.

© Паливода К.В., 2009

подорожчання золотих грошей у часі пояснюється так само просто: обсяг пропозиції золота зростає повільніше, ніж усіх інших товарів, тому з кожним роком кількість товарів, яку можна придбати за одиницю металевих грошей, потроху збільшується[3].

Щоправда, в історії грошей і цін зафіксоване явище, подібне до сучасної інфляції. Після відкриття Колумбом Америки та появи на європейських ринках американського золота сталося загальне зростання всіх цін, що згодом було названо інфляцією. Після великих географічних відкриттів XV—XVI століть європейські ціни збільшилися в кілька разів, хоча насправді не товари подорожчали, а масштаб цін зменшився. Офіційна наука характеризує це явище так: "Ціни... збільшилися у 2—5 разів. Це прискорило збагачення комерсантів і власників мануфактур, які продавали товари за дедалі вищими цінами, а заробітну плату платили більш дешевими грошима. Збагачувалися й заможні селяни, які спекулювали сировиною й харчами. Що стосується робітників і сільської бідноти, то вони страждали від дорожнечі. Падали доходи дворянства, оскільки знецінювалися грошові оброки"[4].

Утім, насправді реальних втрат зазнали лише ті, хто зберігав золото у скарбах. Накопичені гроші не знецінилися, вони просто втратили частину купівельної вартості, але це слід вважати адекватним наслідком за умов вилучення грошей із обігу. В економіці мають відбуватися безперервні трансформації: гроші — товари — гроші — товари. Товари споживаються, виробники створюють нові. Той, хто продав свій товар, але не купив іншого, у своєму ланцюжку призупинив безперервність виробництва — споживання, залишив якусь частину суспільного продукту без платоспроможного попиту, ціна на цей продукт могла впасти або він узагалі зіпсувався. В обох випадках постраждав виробник, тобто той, хто створює суспільне багатство.

До цього слід додати, що аж до XX століття ринкова економіка не процвітала, маючи у своєму розпорядженні повноцінні металеві гроші, а зазнавала труднощів через хронічний дефіцит засобів платежу.

В епоху металевих грошей і зниження цін практично не існувало інвестиційної діяльності в сучасному розумінні, тобто інвестування як процес, метою якого є трансформація заощаджень в інвестиції та приріст заощаджених грошей, має не таку вже й довгу історію. Ще сотню років тому не було потреби шукати спосіб для зберігання заощаджених золотих грошей, приріст вартості яких відбувався сам собою із процесом зростання вартості золота. Втім, ця властивість золотих грошей не сприяє інвестиційному процесу: як інструмент придбання інвестиційних

[3] Не всі, навіть ортодоксальні, марксисти усвідомлювали, що саме ця властивість золотогрошового обігу лежала в основі вчення Маркса про неминучу загибель капіталізму та революційне його перетворення на більш зрілу форму суспільства.

[4] Мировая экономика: Учеб. пособ.: [Електр. ресурс]. — http://literus.narod.ru/Bussines/MirEcon/index.htm.

товарів вони, зрозуміло, так само ідеальні, як і для купівлі споживчих товарів; але чи багато знайдеться охочих вкладати свої заощадження як інвестицію, ризикувати, тоді як цінність грошей із часом зростає сама собою, без усякого ризику? Тому практично єдиним ресурсом для нагромадження виступав прибуток власників капіталів — темпи економічного зростання, за сучасними мірками, були мізерними.

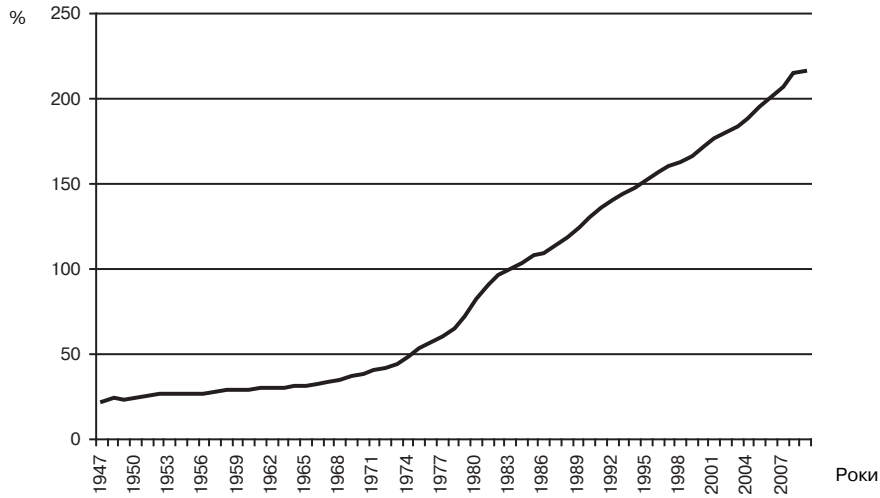
На рубежі XIX—XX століть сталися кардинальні зміни: кількість нагромадженого золота разом із усіма іншими благородними металами, що могли використовуватися в ролі грошей, назавжди відстала від чисельності всіх інших товарів; золоте забезпечення грошей стало спочатку умовним, а згодом і взагалі зникло з історичної арени, не зменшивши при цьому ролі грошей як засобу платежу в товарообміні. Гроші стали зовсім іншими не за формою, а за змістом.

Сучасні гроші випускаються в обіг, як правило, державними банками та під суворим державним контролем, але відповідно не до кількості грошового матеріалу, а до потреби товарного обігу. Загальне правило нібито полягає в тому, що приріст грошової маси не повинен випереджати збільшення кількості товарів (із урахуванням оборотів грошової одиниці протягом року), одначе за всю історію XX століття жодна держава світу не могла протягом тривалого часу втриматися від надлишкової грошової емісії. Тому сучасні гроші, на відміну від металевих (чи забезпечених металом), мають тенденцію до здешевлення, що не зовсім правильно розглядається як негативне явище.

На нашу думку, інфляція — це певний стан економіки, який у певних аспектах навіть корисніший для неї, ніж загальне зниження цін. У новітній історії можна віднайти чимало прикладів, коли держави свідомо йшли на допущення інфляційних проявів, маючи на меті досягнення економічного піднесення. Так, у США інфляція практично не припинялася з часів Другої світової війни, проте це не стало на заваді економічному зростанню (рис.).

Якщо до початку 1970-х років споживчі ціни у Сполучених Штатах зростали майже непомітно, то надалі їх підвищення стало досить відчутним. Хоча це не було свідченням свідомого переходу американської економічної моделі на інфляційний шлях, а спровоковано підвищенням світових цін на нафту, інфляція на тому самому рівні спостерігалася й у ті роки, коли ціни на нафту знижувалися (середина 1980-х). На наше переконання, саме цим забезпечувалося невпинне зростання американської економіки, навіть враховуючи її значну залежність від споживання енергоресурсів.

При цьому слід зауважити, що основою економічного зростання є не інфляція сама по собі, а додаткова грошова емісія, яка створює постійне перевищення попиту над пропозицією й тим самим стимулює збільшення виробництва. Підвищення цін на ту чи іншу групу товарів є ринковим сигналом, який вказує виробникам, куди саме слід здійснити інвестиції та коли збільшити виробничі потужності. Тобто ланцюг стимулюючих заходів діє в такій послідовності: додаткова



Джерело: Consumer Price Index, розрахований за офіційною методикою, в інтервалі від 1948 року до 2008-го: [Електр. ресурс]. — http://globalist.org.ua/?p=3302.

Р и с. **Динаміка споживчих цін у США**

грошова емісія викликає збільшення попиту; зростають ціни реалізації; виробники вкладають інвестиції й нарощують обсяги випуску. В підручниках із макроекономіки вказується, що після підвищення цін ринок повертається до стану рівноваги, тож вплив грошової емісії зникає. Проте він може відновитися з новою порцією грошової маси; таким чином, у економічній системі виникає постійний стимул до зростання. При цьому інфляція проявляється як небажаний, але допустимий побічний наслідок, негативна роль якого є незначною порівняно з позитивним ефектом зростання ринкового попиту.

Навіть негативні сторони інфляції можна розглядати як певною мірою корисні для економіки. Так, прямим наслідком інфляції є здешевлення заощаджень, однак це змушує їх власників не тримати гроші в домашніх схованках, а вкладати їх у фінансову систему, що використовує ці кошти як інвестиційні ресурси. У XX столітті, коли перебування у стані інфляції стало звичним для громадян практично всіх країн, заощадження домогосподарств виступили основним джерелом інвестиційних ресурсів. Якийсь час у такому стані перебуває й Україна: в останні роки обсяг депозитів фізичних осіб у банківській системі перевищує сумарні вкладення всіх підприємств і комерційних організацій. Це сталося завдяки випереджальному зростанню доходів населення внаслідок постійного нарощування в обігу грошової маси. Якби українській владі вдалося остаточно подолати інфляцію, не було б ані збільшення доходів, ані нарощування споживчого попиту, ні наповнення ресурсної бази банківської системи, ні, зрештою, того економічного зростання, яке розпочалося з 2000 року і припинилося лише у зв'язку зі світовою фінансовою кризою.

Впродовж останнього десятиліття в Україні були сприятливі умови для інвестицій; їх стримувало лише те, що держава допустила надмірне панування імпорту на споживчому ринку, тому інвестиції спрямовувалися не безпосередньо у виробництво, а у невиробничу інфраструктуру. Буквально за декілька років у нашій країні виникла мережа сучасних торговельних комплексів, з'явилися внутрішні інвестиційні ресурси та прийшли зовнішні інвестиції — і все, на нашу думку, завдяки інфляції. Тому замість того, щоби боротися з інфляцією, слід домагатися, аби додаткові гроші спрямовувалися на придбання не імпортних товарів, а власних.

Виважена державна політика полягає не в тому, щоби подолати інфляцію як явище, а в захисті тих категорій громадян, яким вона завдає найбільших збитків. Так, американський уряд не переміг інфляцію, але не допустив погіршення життєвого рівня громадян, вживши необхідних заходів для підвищення оплати праці. Слід нагадати, наскільки мізерними були заробітки американців у повоєнні роки: хоча мінімальна зарплата й тоді контролювалася державою, вона становила лише 75 центів за годину, а вже у 2007 році досягла 5,85, у 2008-му — 6,55 та у 2009-му — 7,25 долара за годину, тобто зростала разом із цінами, причому з помітним випередженням[5].

На нашу думку, з допомогою своєчасних і продуманих заходів цілком можливо використати стимулюючий ефект інфляції й максимально зменшити можливі негативні наслідки, передусім для соціально вразливих верств населення. Сучасна економічна наука взагалі не вважає інфляцію небезпечним явищем, не закликає до боротьби з нею за всяку ціну. Зокрема, відомий французький дослідник Ж. Сапір, посилаючись на дослідження колишніх прихильників монетаризму Ґ. Манкціва й Р. Рейса, нобелівських лауреатів Г. Саймона й Д. Канемана, вказує на ефективність нових теорій інфляції, які, по-перше, "доводять, що можливе існування "природної", або структурної, інфляції, не пов'язаної із грошовою масою. Далі існує поріг, після якого монетарна політика не має значення в боротьбі з інфляцією. По-друге, вони доводять, що зменшення інфляції нижче від її "природного" рівня становить небезпеку. Нульова інфляція не може бути метою політики"[6]. Спираючись на ці теорії, деякі російські дослідники, вважають, що на сьогоднішній день для Росії рівень, нижче за який знижувати інфляцію вже шкідливо, досягає 10—12 % річних[7].

Треба зазначити, що й в Україні деякі економісти пропонують активніше використовувати інфляційний чинник як стимул економічного зростання. Так, коли в нашій країні проводилася спрямована на боротьбу з гіперінфляцією політика "фінансової стабілізації", фахівець у сфері макроекономіки Б. Кваснюк вказував на

[5] Минимальная, установленная законом, зарплата в США: [Електр. ресурс]. — http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%B0%D0%B9%D0%BB:US_Consumer_Price_Index_Graph.

[6] *Сапир Ж.* Монетаристская терапия не показана // Эксперт. — 2007. — № 47 (588).

[7] *Журавлев С.* Неразменный червонец // Эксперт. — 2007. — № 47 (588).

“дуже переконливі узагальнення: стале економічне зростання відбувається при річних темпах інфляції 40 % і місячних 2,8 %”[8]. Пізніше, після 2000-го, що запам’ятався як перший рік економічного зростання й погашення хронічних боргів із заробітної плати і пенсій, але водночас значного зростання споживчих цін (понад 25 %), уже й фахівець НБУ визнав: “Теорія і практика показують, що сучасна економіка, яка обслуговується обігом грошових знаків, а не реальних товарних грошей, не може функціонувати без інфляції. Питання полягає тільки в тому, який її рівень є оптимальним для економіки тієї чи іншої країни. Як відсутність інфляції, так і її високі темпи справляють негативний вплив на економіку”[9]. Автор наводить приклади, коли в деяких країнах спостерігалися високі темпи економічного зростання навіть за інфляції в 70—90 % річних. Можливо, такий темп є дещо надмірним, однак його не слід вважати катастрофічним.

Справді небезпечною є гіперінфляція, що вимірюється багатозначними числами. Вона спостерігалася в Німеччині після поразки в Першій світовій війні, у багатьох європейських країнах після Другої світової війни, причому в більших масштабах, ніж в Україні 1992—1993 років. У Зімбабве 2008 року інфляція досягла 100 000 % у річному обчисленні, 1 долар США там коштував 55 млн місцевих грошових одиниць, потім рахунок пішов уже на мільярди, й національна валюта припинила своє існування[10].

Нагадаємо, що в Україні після гіперінфляції обмінний курс не перевищував 185 тисяч купоно-карбованців за один долар США. Така інфляція є неприпустимо високою та сприяє фінансовим спекуляціям. За таких захмарних темпів здешевлення грошей кредитні проценти банків відстають від інфляції. Втім, небезпека гіперінфляції не повинна виступати аргументом проти використання інфляції як стимулу.

На наше переконання, за виваженої державної політики можна повністю компенсувати негативний вплив інфляції навіть при її зростанні до 50 % на рік, тобто близько 4 % місячних протягом тривалого часу, зате інвестиційна активність була б найвищою. Втім, у реальних умовах України поки що не вдасться утримати належну стабільність і ефективно використати позитивний ефект від інфляції. Одначе вдвічі нижчий її темп цілком досяжний.

Показово, що загальновизнаний як успішний 2000 рік в Україні закінчився на рівні річної інфляції понад 25 %, а найнижчі за період зростання темпи приросту

---

[8] *Кваснюк Б.Є.* Монетарна політика в Україні та її вплив на економічну активність // Банківська справа. — 1996. — № 5. — С. 24.

[9] *Гриценко А.* Стабільність грошової одиниці та економічний розвиток // День. — 2001. — № 135. — 1 серп.

[10] 100 580 % инфляции. И это не шутка...: [Електр. ресурс]. — http://obozrevatel.com /news/2008/3/20/225658.htm; 1 триллион долларов Зимбабве: [Електр. ресурс]. — http://bloger.net.ua /blog/1702/message.html; Зимбабве проведет 10-миллиардную деноминацию: [Електр. ресурс]. — http://obozrevatel.com/news/2008/7/30/251284.htm.

ВВП спостерігалися у 2002 році, коли було досягнуто деякого зниження цін за результатами року. І навпаки, 2004-го українська економіка зросла більш ніж на 12 %, незважаючи на 12-відсоткове подорожчання споживчих товарів. У 2007—2008 роках інфляція взагалі прискорилась, однак це не призвело до переходу у кризовий стан, тим більше до пригнічення інвестиційних процесів (табл. 1).

Таблиця 1. **Соціально-економічний стан України у 2001—2008 роках**

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Валовий внутрішній продукт, млн грн	204 190	225 810	267 344	345 113	441 452	544 153	712 945	949 864
Темпи зростання до відповідного періоду попереднього року, %, у порівнянних цінах	109,2	105,2	109,6	112,1	102,7	107,3	107,6	103,6
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), млн грн	32 573	37 178	51 011	75 714	93 096	125 257	188 486	155 785 (непов.)
Темпи зростання до попереднього року, %, у порівнянних цінах	120,8	108,9	131,3	128,0	101,9	119,0	129,8	104,7
Індекс споживчих цін, у % до грудня попереднього року	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3

Джерело: Соціально-економічний стан України за 2001—2008 рр.: [Електр. ресурс]. — http://www.ukrstat.gov.ua.

Як видно, більш-менш закономірного зв'язку між темпами інфляції, приростом інвестицій і суспільного продукту немає. Кошти в реальне виробництво вкладаються не тоді, коли відсутня інфляція, а коли інвестори впевнені в наявності платоспроможного попиту на продукцію нового виробництва та мають можливість мобілізувати необхідні ресурси на фінансовому ринку країни. Обидві умови повніше задовольняються в тому разі, якщо в державі є достатньо грошей, нехай і за наявності інфляції. Адже головним чинником економічного зростання в Україні з 2000 року була не інфляція, а наповнення економіки грошовою масою (табл. 2).

Таблиця 2. **Зростання грошової маси й рівня монетизації**

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Номінальний ВВП, млрд грн	170,07	204,19	225,81	267,34	345,11	441,45	537,67	692,40	950,50
Грошова маса M_1, млрд грн	20,7	29,8	40,2	53,1	67,1	98,6	123,3	153,1	225,1
Грошова маса M_3, млрд грн	32,1	45,6	64,5	95,0	125,8	194,0	261,0	329,0	515,0

Джерело: Офіційний сайт НБУ. — http://www.bank.gov.ua.

Саме цим фактором останнє десятиліття української історії принципово відрізняється від попереднього, яке завершилося кризою 1998 року. Саме тоді, коли основним гаслом економічної політики в Україні була "фінансова стабілізація", держава й бізнес не мали коштів не лише для інвестицій, а й для виплати зарплат. На перший погляд, парадоксально, але насправді закономірно: навіть за гіперінфляції

корисні для розвитку держави капітальні інвестиції були масштабнішими. В усякому разі, протягом 1991—1995 років, переважно якраз у часи високої інфляції, в Україні було побудовано 5,41 тис. км автомобільних шляхів — це при тому, що загалом за 18 років незалежності їх прокладено 7,70 тис. км[11]. Зрозуміло, що джерелом для цих інвестицій була не інфляція, а масштабна грошова емісія з боку Національного банку, яка з 1995 року замінена доларовими запозиченнями.

Усе сказане спрямоване, в першу чергу, на те, щоб викликати широку дискусію про допустимі межі інфляції як серед дослідників фінансово-грошових процесів, так і в середовищі політиків та реальних суб'єктів ринкового господарювання. В Україні, яка потребує значних фінансових ресурсів для технічного переозброєння, заміни морально й фізично застарілого виробничого обладнання, розв'язання гострих соціальних проблем, охорони довкілля, боротьба з інфляцією не повинна розглядатися як головна проблема державної економічної політики. Можливо, з наступним твердженням багато хто не погодиться, але його треба висловити: протягом останніх десяти років інфляція в Україні не становила загрози для економіки й суспільства, її негативні наслідки значно перебільшуються.

[11] Україна — світу, держава — громадянам // Дзеркало тижня. — 2009. — № 31 (759). — 22—28 серп.