

ГЕНЕЗИС ТА ОСОБЛИВОСТІ АНТИІНФЛЯЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ США НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

Досліджується еволюція та особливості антиінфляційної політики США. В сучасних умовах проведення антиінфляційної політики є одним із основних шляхів стабілізації фінансового та економічного розвитку країни. Активне використання різних методів антиінфляційної політики дає можливість США не тільки ефективно управляти інфляційними процесами, а й забезпечити стійкість національній валюті, впливаючи при цьому на фінансову безпеку країни.

Постановка проблеми. Інфляція є багатограним і складним процесом, який відображає основні проблеми та суперечності фінансової й економічної системи будь-якої країни. Найбільш яскраво вона проявляється в систематичному перепоповненні каналів грошового обігу масою надлишкових грошових ресурсів, що веде до знецінення національної валюти та поглиблення суперечностей, які виникають у процесі розподілу та перерозподілу створеної вартості.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. З розвитком фінансових шкіл та появою нових проблем соціального та економічного розвитку США у XX сторіччі відбулося уточнення попередніх досягнень фінансової науки та з'явилися нові підходи до вироблення фінансової політики в цілому та антиінфляційної – зокрема: кейнсіанський (активне використання засобів фіскальної політики) – засновник Дж. М. Кейнс, монетаристський (основа – грошово-кредитне регулювання) – засновник М. Фрідмен. Умовно періоди панування даних концепцій можна поділити наступним чином: починаючи з середини 30-х і до 70-х рр. XX ст. панував кейнсіанський напрям, з 70-х до 90-х рр. – монетаристський підхід.

Сучасні тенденції інфляційних процесів та пов'язані з ними проблеми грошово-кредитного регулювання розглядаються такими вченими як: К. Рогофф, М. Чикареллі і Б. Моджон та інші.

Особливості інфляційного регулювання в країнах з перехідною економікою на даному етапі розвитку світової економіки висвітлювали у своїх роботах Дж. Стігліц, М. Голдстейн, Л. Лідерман, А. Гальчинський та інші.

Бурхливого розвитку інфляційні процеси набули у 20-ті роки XX сторіччя. Вже тоді поширення набула гостра критика кількісної теорії грошей, а також з'явилася нова – кон'юнктурна теорія грошей, основоположником якої є М. І. Туган-Барановський. Він був першим, хто довів, що кількісна теорія вже не є актуальною, і з розвитком економічних відносин у XX ст. її місце посяде кон'юнктурна теорія.

М. І. Туган-Барановський вважав, що на рівень цін впливає не один, а всі фактори, зазначені в «рівнянні обігу» І. Фішера. Вплив кількості грошей на ціни здійснюється диференційовано, залежно від тривалості та обсягів збільшення кількості грошей, що, в свою чергу, пояснює той факт, що чинник швидкості може впливати на ціни у зворотному відносно дії фактора кількості напрямі, нейтралізуючи дію останнього. На думку М.І. Туган-Барановського, за збільшення кількості грошей в обігу певна їх частина переходить у стан спокою, що уповільнює швидкість обігу грошей. За умов зменшення кількості грошей в країні спостерігається поступове надходження грошей із резервуарів в обіг – швидкість обігу зростає.

Олександр Сущенко,
к.е.н., ст. викладач
кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ
імені Вадима
Гетьмана»
Юлія Стахів,
студентка
3-го курсу
фінансово-
економічного
факультету,
ДВНЗ «КНЕУ
імені Вадима
Гетьмана»

ТЕОРИЯ

Отже, з огляду на часті зміни умов фінансового та економічного розвитку в ХХ сторіччі та поглиблення кризових процесів початку ХХІ сторіччя фінансова та антиінфляційна політики США не були однозначними. Сьогодні фінансова політика Федеральної резервної системи є комплексним явищем, оскільки за всіма зовнішніми ознаками вона носить дефляційний характер в середині країни. Проте справжня її суть пов'язана із збереженням стабільності національної грошової одиниці (боротьба із зовнішніми факторами) шляхом підтримання попиту на світовому фінансовому ринку. В той же час інфляційні процеси є досить складними, а чинники, що їх зумовлюють, проявляють себе неоднаково в різні періоди. Тому наслідком є той факт, що при формуванні антиінфляційної політики США відбувся поступовий перехід від використання постулатів однієї теорії грошей до іншої.

Метою статті є дослідження еволюції та особливостей антиінфляційної політики США на сучасному етапі.

Необхідність активного впровадження США антиінфляційної політики у ХХ сторіччі з'явилася у 1913 р., коли спостерігалось стрімке зростання рівня цін (рис. 1). Того ж року Федеральна резервна система США (ФРС) випускає значну кількість паперових грошей і активно надає кредити банкам, які потребують готівки.

Згодом, у 1916 р., уряд підвищує ставки окремих податків з метою отримати додаткові кошти для фінансування Першої світової війни. Грошово-кредитна політика ФРС до 1929

р., з одного боку, була необхідною для підтримки банківських установ країни, а з другого – була серйозним поштовхом до зростання інфляції. Після фінансового та економічного спаду в 1921 р. почався період відновлення. В цей час ФРС ввела режим розширеного кредитування, залучивши тим самим великі банки до кредитування. В результаті таких дій пропозиція грошей збільшилася майже на 60% [10].

Одночасно з тим з'являється таке поняття як «маржева позика». Даний тип позики був дуже популярним, оскільки за цих умов мала місце своєрідна гра на ринку акцій. Проте існувала одна хитрість – брокер у будь-який момент міг вимагати сплати боргу, і його необхідно було повернути впродовж доби.

З часом ФРС вже не мала змоги підтримувати політику пільгових кредитів. До того ж 24 жовтня 1929 року нью-йоркські брокери, які надавали «маржеві позики», стали масово вимагати повернення позичених коштів. Замість того щоб збільшити грошову масу з метою попередження кризових явищ у фінансовій системі країни, ФРС намагається скоротити її, підвищуючи облікову ставку. Саме це стало початком найбільшої депресії в історії США.

Наступним важливим періодом в історії є проведення Бреттон-Вудської конференції 1-22 липня 1944 р. З цього часу долар по суті стає основною світовою валютою і основою стабільності національної валюти стає попит на неї та на американські товари на світовому ринку. В той же час до кінця 1949

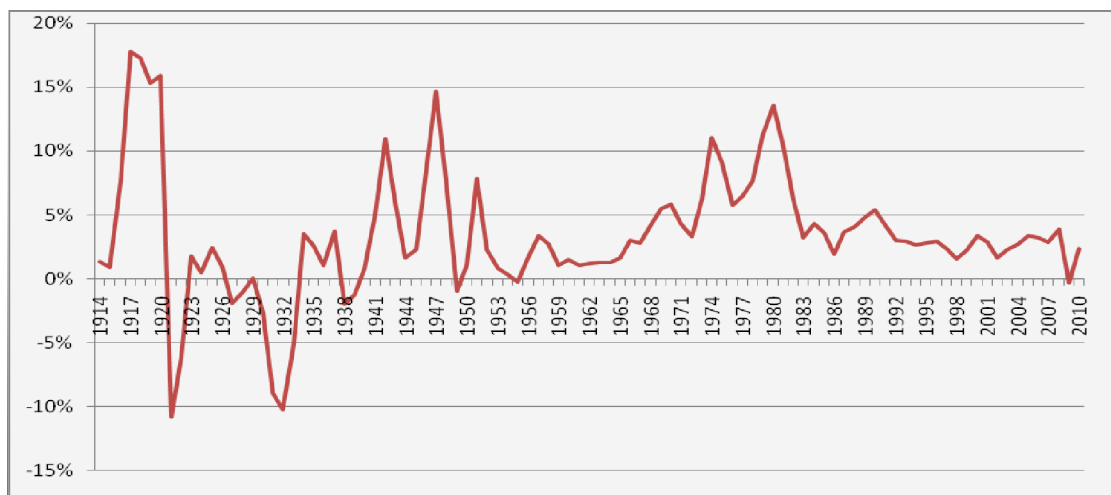


Рис. 1. Динаміка темпів інфляції в США у ХХ ст. [3]

р. обсяг доларової маси у США становить 24, 6 млрд дол., що у 3,15 рази більше загальних світових доларових запасів [12]. Але завдяки масштабній фінансовій допомозі в рамках плану Маршала обсяги доларів в інших країнах світу починають поступово зростати, а високий попит на американські товари стає запорукою стабільності долара США. Саме цей факт свідчить про справедливість висновків М. Туган-Барановського, який стверджував, що цінність грошей залежить від загальної кон'юнктури товарного ринку.

Радники Президента США Кеннеді, очолювані Вальтером Хеллером (голова Ради економічних консультантів), наполягали на тому, що зниження податкового тиску дозволить поживавити економічне зростання. У підсумку, до середини 1962 р. політика В. Хеллера виправдала себе. На початку червня в Єльському університеті було ухвалено програму, яка отримала назву «Нова економіка американського кейнсіанства». Основою даної програми є теза про те, що старі економічні правила є занадто жорсткими, а збалансований бюджет – не завжди є позитивним явищем. Все це дало можливість стверджувати, що небезпека інфляції занадто перебільшена. Як результат – економіка зростала швидкими темпами.

Антиінфляційна політика в цей час полягала у наступному: урядом підтримувалась політика «повної зайнятості», що давало можливість стимулювати економічне зростання. Основою для такої політики була крива О. Філіпса, яка демонструє обернений зв'язок між рівнем безробіття та інфляцією у короткостроковому періоді. Таким чином, зменшуючи податкові ставки, уряду вдалося до 1964 р. тримати рівень безробіття всього на рівні 3,8%, збільшуючи тим самим робочі місця (Рис. 1).

Натхненні Кейнсом, багато економістів вважали, що вони можуть підкорити цикли ділової активності. Проте реальні події продемонстрували хибність такої думки. «Повна зайнятість» не була строго визначеною, і не передбачала покарань за відсутності відповідної повноцінної політики. Важливим моментом є те, що наприкінці 60-х з'являється праця М. Фрідмена і Е. Фелпса, в якій було введено поняття «природної норми безробіття» та необхідності її утримання на рівні 6% [6, Р. 90]. Автори також піддали критиці криву О. Філіпса за ігнорування нею інфляційних очікувань та можливих шоків пропозиції.

В цей період починають стрімко зростати обсяги міжнародної торгівлі та поглиблюватись міжнародні фінансові відносини. Саме тому, економісти визнають, що потрібно боротися не лише з внутрішньою інфляцією, а й стримувати «імпорт інфляції». Важливим є те, що актуальною стає саме кон'юнктурна теорія грошей, яка і стверджує, що кількість грошей в економіці залежить не лише від внутрішніх, а й і від зовнішніх чинників – від кон'юнктури на світовому ринку.

Виникає потреба у зміні пріоритетів антиінфляційної політики. Щоб довести той факт, що зв'язок між інфляцією та безробіттям втрачається, нами було розраховано коефіцієнт кореляції між цими показниками для США протягом ХХ сторіччя (Табл. 1).

Так, можна стверджувати, що протягом досліджуваного періоду обернений зв'язок між інфляцією та рівнем безробіття поступово втрачав свою силу. А вже на початку ХХІ сторіччя збереглася тенденція останніх років ХХ сторіччя, яка свідчить майже про відсутність такого зв'язку.

Таблиця 1

Зв'язок між темпами інфляції та рівнем безробіття в США протягом ХХ ст.

Період	Значення коефіцієнта кореляції (за модулем)	Напрямок зв'язку
1914-1919	0,89665	обернений
1920-1932	0,63503	обернений
1933-1943	0,72142	обернений
1946-1964	0,45179	обернений
1965-1984	0,29298	обернений
1985-2010	0,29814	обернений

Примітка. Розраховано авторами на основі даних ФРС США

Основні положення, висунуті О. Філіпсом стосовно обернено-пропорційного зв'язку між темпами інфляції та рівнем безробіття, були з часом спростовані лауреатом Нобелівської премії з економіки Е. Фелпсом. Він зазначив, що висновки О. Філіпса є дійсними для короткострокового періоду, а у довгостроковому – ні. Проте, як свідчать розрахунки, наведені в табл. 1, цей зв'язок з часом зникає навіть у довгостроковому періоді.

Проте у 60-х роках зусилля зосереджувались на підтримці стійких темпів інфляції. Крім того, один період інфляції, як правило, компенсувався за рахунок більш пізнього періоду дефляції. Історія ж дефіцитного фінансування була аналогічною – ідея збалансованого бюджету, зрештою, взяла верх.

Наприкінці 60-х років поступово наростає тиск на долар США як світову резервну валюту. Маючи зобов'язання перед країнами-учасницями Бреттон-Вудської системи обмінювати долари на золото, влада США стикнулася із стрімким скороченням власних золотих запасів. Це відбивається на платіжному балансі: для досягнення всіх поставлених цілей долари мають як «витікати» зі Сполучених Штатів, так і «надходити» до Сполучених Штатів, що неможливо водночас. Для подолання цього парадоксу (парадокс Триффіна) у 1969 р. в рамках МВФ були створені спеціальні права запозичення. Проте вже 1971 р. Р.Ніксон був змушений відмовитись від існуючих зобов'язань і припинити вільний обмін доларів на золото з метою обмеження надмірного притоку до США доларової маси.

Цікавої еволюції зазнала в повоєнний період і політика доходів у США. У 60-і роки вона передбачала добровільне дотримання орієнтирів «не інфляційної» поведінки з боку профспілок і підприємців. У 1971–1974 рр. вона прийняла форму жорсткого обмеження динаміки цін і заробітної плати: заморожування цін і заробітної плати; обмеження зростання заробітної плати та цін у чітко визначених межах; дозвіл зростання

цін відповідно до темпів зростання витрат (за умови стабільності частки валового прибутку, а також санкції державного органу). У 1971 р. адміністрація Р. Ніксона впровадила контроль за заробітною платою і цінами.

Президентським указом було проголошено незаконним: збільшення заробітної плати; встановлення цін на товари, що перевищували б максимальні, зафіксовані протягом 30 днів перед введенням указу в дію; збільшення розмірів ренти. Досвід свідчив про слабку результативність подібних методів боротьби з інфляцією. Інфляційні процеси постійно посилювалися і в 70-х з повзучої форми перейшли в галопуючу. Незважаючи на несприятливу ситуацію для економіки США, у 1973 р. майже 85% обсягів міжнародних економічних відносин обслуговувались саме за допомогою долара США [6, Р. 96].

У період 1977–1979 рр. ФРС збільшує ставки за федеральними фондами, а також реальні короткострокові відсоткові ставки з метою стимулювання економічного зростання в країні. Президент Джиммі Картер і його радники повторили помилки Р. Ніксона. Вони будь-що хотіли знизити безробіття, проте недооцінили темпи інфляції та впливу на інфляційні очікування своїх зобов'язань за «повної зайнятості». Тому у 1978 р. Конгрес прийняв закон Хамфрей-Хопкінса, в якому йшлося про визначення довгострокових цілей антиінфляційної політики.

Кейнсіанський епізод, безумовно, був фатальним. Усі ці роки «повна зайнятість» була основним критерієм, за яким відбувалась розробка фінансової та економічної політики. Тричі (в 1960-і роки і після спаду в 1969–1970 рр. і 1973–1975 рр.) державна політика США була спрямована на досягнення цілей політики «повної зайнятості» і тричі наслідки були негативними. Безробіття може бути зменшене до вельми низького рівня, але воно не може бути постійно низьким без підвищення темпів інфляції (рис. 2).

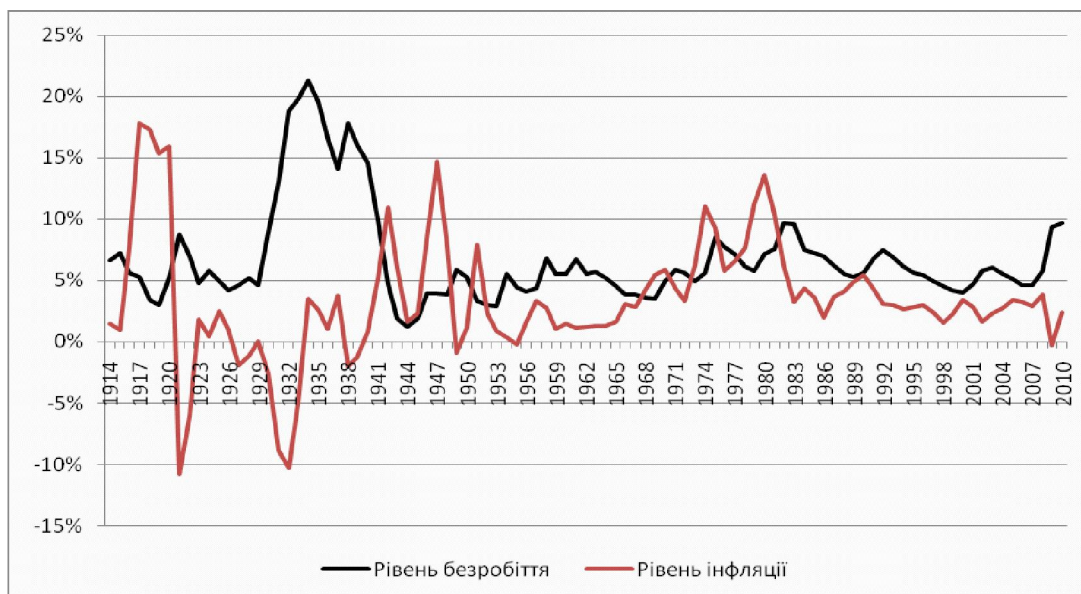


Рис. 2. Взаємозв'язок рівня безробіття та рівня інфляції протягом ХХ ст.

У 80-х рр. головним інструментом антиінфляційної політики стала ставка рефінансування. Проводилась також активна діяльність Взаємного фонду грошового ринку, на якому виникли сертифікати грошового ринку, що свідчило про підвищення конкуренції між банками та урядом в країні. Взаємний фонд грошового ринку стрімко зростав, про що свідчать його обсяги: у 1976 р. – 3,3 млрд дол., у 1977 р. – 76,3 млрд дол., у 1980 р. – 186,9 млрд дол. [5, Р. 9]. Також варто зазначити, що в ці роки розпочалось активне кредитування бізнесу, яке супроводжувалось стрімким розвитком небанківських установ. На тлі цих подій протягом 80-х років, можна сказати, був відносно спокійний період для грошово-кредитної системи США у порівнянні з попереднім десятиріччям.

Посилення зовнішнього тиску на стабільність цін в США призвело до необхідності трансформації антиінфляційної політики цієї країни. В підсумку, надмірне зростання кількості доларів в обігу призвело до зміщення акценту зі світового товарного ринку на світовий ринок цінних паперів. Тільки таким чином можна було зв'язати надмірну надлишкову масу доларів, яка накопичилась за весь час існування Бреттон-Вудської валютної системи.

Тому, починаючи з кінця 70-х рр., в економіці США поширення набувають процеси сек'юритизації, тобто перерозподілу ризиків шляхом трансформації активів банку (позик та інших

активів) у цінні папери для подальшого продажу інвесторам. У США першим приватним цінним папером, забезпеченим активами, став RMBS (англ. Residential mortgage-backed securities, тобто цінні папери, забезпечені житловою іпотекою), випущений Банком Америки у 1977 р. З того часу світовий ринок цінних паперів, забезпечених активами, досяг надзвичайних розмірів. З середини 80-х рр. процеси сек'юритизації стають характерними для ринків багатьох країн. Також в цей час починає різко зростати ринок кредитно-дефолтних облігацій. Оскільки на той час обсяги кредитування банками були надзвичайно великі, виникла можливість створення і розвитку нового сегменту ринку похідних цінних паперів. Так було дано початок розвитку структурованим цінним паперам (кредитні деривативи, деривативи, забезпечені нерухомістю, кредитно-дефолтні облігації та інші). На сьогодні обсяг позабіржового ринку похідних цінних паперів становить приблизно 600 трлн дол., що майже у 10 разів більше світового ВВП [8].

На поточному етапі ФРС не дуже скута жорсткими зобов'язаннями щодо утримання стабільних цін і допускає вищі темпи їхнього щорічного зростання, ніж ЄЦБ. Гнучкість інфляційних орієнтирів ФРС надає можливість поєднати їх доволі низький рівень із значними обсягами виробництва. Проте ФРС має замислитись над правильною антиінфляційною політикою на май-

бутне, адже світ активно позбавляється не тільки американської валюти, а й цінних паперів, які деноміновані в ній. Японія, Китай і Тайвань розпродають державні казначейські облігації США. Згідно з даними Міністерства фінансів США, минулого року обсяг вкладень цих трьох країн в держоблігації США знизився до рекордного рівня за останні 5 років [10].

На думку лауреата Нобелівської премії з економіки Джозефа Стіглітца, інфляція в США нікуди не поділася. «Просто її вмiло сховали за ширму «паперового» індексу споживчих цін, вона на якийсь час виявилася замороженою в гігантському державному боргу і в результаті перетворилася на міну уповільненої дії, закладену під стабільність долара. Ми очікуємо, що до кінця поточного інерційної стадії, тобто в майбутні три-чотири роки інфляція вийде з тіні і почне прискорюватися в міру розчищення банківських балансів і розв'язання боргових проблем корпоративного та приватного секторів», – вважає Д. Стігліц [1, 7].

Теперішній голова ФРС Бен Бернанке неодноразово говорив про те, що побоюється дефляції набагато більше, ніж інфляції. В одному зі своїх виступів ще в 2002 р. він заявив, що знає простий і ефективний спосіб боротьби з негативною ціною динамікою: «США в будь-який момент можуть надрукувати стільки доларів, скільки необхідно» [1, С. 7].

За оцінками фахівців, ці проблеми можуть загостритися наприкінці 2011

р. Отже, ФРС зіштовхнеться з необхідністю переходити до стимулювання попиту шляхом зниження облікової ставки. Максимальний період, протягом якого ФРС раніше утримувала ставку на низькому рівні (в 1992–1993 рр., 2003–2004 рр.), становив 12-16 місяців. Таким чином, у ФРС на чолі з Беном Бернанке залишається мало часу для того, щоб встигнути перезапустити економіку на зростання.

На сьогоднішній день ФРС було придбано держоблігацій, забезпечених іпотекою цінних паперів, та облігацій націоналізованих іпотечних кредитних установ більш ніж на 1 700 млрд дол. Це дає опору для вітчизняного фондового ринку та тримає відсотки на низькому рівні. Замість того щоб продавати цінні папери, відкачуючи фінанси з банківського сектору, ФРС розглядає можливість зв'язати ліквідність на привабливих термінових вкладах. Прогнозувалося, що ФРС, в принципі, як і більшість центральних банків провідних країн світу піднімуть відсоткові ставки не раніше 2-ої половини 2010 р. Як відомо, тепер, коли економіка знову зростає, потрібно підвищувати відсоткові ставки. Але спочатку центробанк повинен відкачати з банків надлишкову ліквідність (табл. 2).

Можна зазначити, що для України ситуація є схожою. Обчисливши коефіцієнт монетизації для України (табл. 3), нами було виявлено схожість у значеннях та тенденції для цього показника для обох країн (рис. 3).

Таблиця 2

Динаміка коефіцієнта монетизації для США за 2005-2009 рр.

Рік	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт монетизації (за МЗ)	0,441598	0,448008	0,453246	0,467019	0,465841
Темп інфляції, %	3, 39	3, 24	2,85	3, 85	-0, 34

Примітка. Розраховано авторами на основі даних ФРС США

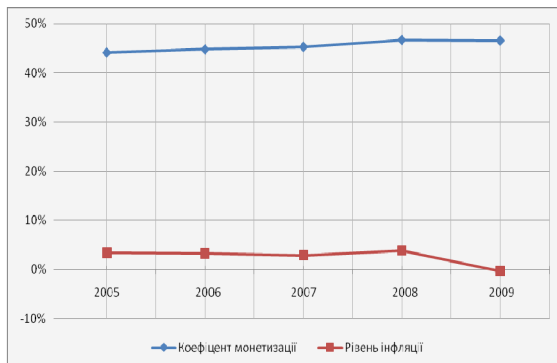
Таблиця 3

Динаміка коефіцієнта монетизації для України (2005–2009 рр.)

Рік	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт монетизації (за МЗ)	0,437522	0,476723	0,542879	0,540612	0,529965

Примітка. Розраховано авторами на основі даних Національного банку України

Для України є дуже важливим аналіз антиінфляційної політики США, адже значна частка зовнішнього боргу країни виражена у доларах США, а золотовалютні резерви України здебільшого складаються з доларів.



Отже, для США є два варіанти виходу із ситуації, які будуть мати наслідки і для України. Якщо США доведеться передчасно згортати антикризові заходи і підвищувати облікову ставку, то наслідком буде лише поглиблення існуючої економічної кризи.

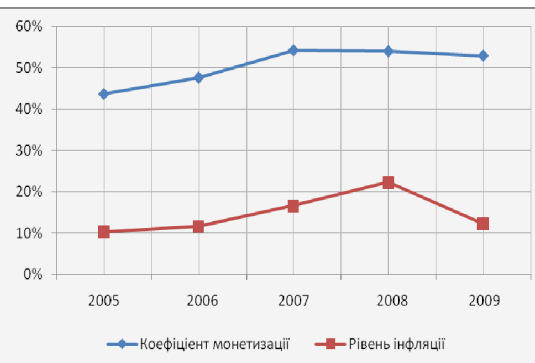


Рис. 3. Динаміка інфляції та коефіцієнта монетизації для США та України за 2005–2009 рр. (розраховано автором на основі даних ФРС США та Національного банку України)

Якщо відреагують дуже пізно – виникне загроза нових спекулятивних дій на фінансовому ринку та підвищення темпів інфляції.

Висновки. Протягом минулого сторіччя антиінфляційна політика США пройшла довгий шлях еволюції. При цьому вона поступово позбавлялась впливу кількісної теорії і також поступово переходила на використання приписів представників кон'юнктурної теорії грошей. Цікавим є і той факт, що основні положення ефективної антиінфляційної політики були сформульовані представником української фінансової школи М.І. Туган-Барановським, який ще на початку ХХ сторіччя чітко визначив особливості причинно-наслідкових зв'язків, які впливають на цінність грошей і мають бути основою антиінфляційної політики.

Сьогодні, в умовах економічної кризи, збереження низької облікової ставки є життєво важливим для ФРС, оскільки існує необхідність зняти борговий навіс у секторі іпотечного кредитування, уникнути хвилі масових банкрутств та стимулювати купівельний та інвестиційний попит. ФРС як ніколи зацікавлена в тому, щоб інші центробанки прямували в курсі тієї ж політики низьких облікових ставок. У цьому полягає запорука збереження попиту на американські держоблігації. Нестабільність на фінансових

ринках базується на стрімко зростаючому дефіциті бюджету США. Поряд із цим загострюються проблеми із залученням коштів для обслуговування роздутого державного боргу країни.

Дефіцит бюджету держави і, як наслідок, – платіжного балансу пов'язаний, насамперед, з військовими асигнуваннями США (половина їх надлишкових видатків іде на військові потреби). В кінцевому підсумку, дефіцитне фінансування залежить від зарубіжних і центральних банків. Якщо приплив міжнародних капіталів в американські облігації буде знижуватися і далі, то інфляція неминуче вирветься назовні, що може призвести до підвищення темпів інфляції та обвального падіння долара.

ЛІТЕРАТУРА

1. Мироненко В., Взгляд со стороны: паводок // Инвест газета/ - 2010. – № 9. – С.6 – 7.
2. Сухань В. А. Эволюция антиинфляционной политики в современных условиях // Вісник ХНУ. – 2008. – №336. – 9с.
3. Goodfriend Marvin. «Interest Rate Policy and the Inflation Scare Problem: 1979–1992». Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly 79. – 1993. – Р. 1-24.
4. J. Alfred Broaddus, Jr. «Reflections on monetary policy». Federal Reserve Bank of Richmond. – 1995. – Р. 1 – 11.

5. *J. Alfred Broaddus, Jr.* «Financial innovation in the United States – background, current status and prospects». Federal Reserve Bank of Richmond. – Working Paper 85-2. – 1985, - P. 22.

6. *Robert Samuelson* «The Good Life and Its Discontents: The American Dream in the Age of Entitlement». Random House – 1995. – P. 368.

7. Офіційний сайт Національного банку України <http://www.bank.gov.ua/>

8. Офіційний сайт Бюро економічного аналізу при Міністерстві торгівлі Сполучених Штатів Америки <http://www.bea.gov/>

9. Офіційний сайт Бюро статистики праці при Міністерстві праці Сполучених Штатів Америки <http://www.bls.gov/bls/unemployment.htm>

10. Електронний журнал «Financial Trend Forecaster» <http://inflationdata.com/Inflation/default.asp>

11. Офіційний сайт Державного комітету статистики України <http://ukrstat.gov.ua/>

12. Офіційний сайт Світового банку <http://worldbank.org/>

РЦН