

**Огорілко Ю.М.**

*аспірант кафедри фінансових технологій та підприємництва  
Сумського державного університету  
м. Суми, Україна*

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-333-3-6>

## **ДЕФЛЯЦІЯ ЯК ВИКЛИК МОНЕТАРНІЙ ПОЛІТИЦІ В УМОВАХ ЗОЛОТОГО СТАНДАРТУ**

У науковій літературі, присвяченій періоду функціонування золотого стандарту, існують різні погляди на те, чи була система стабільною за своєю природою. Одні автори відзначають довгострокову цінову стабільність, яка існувала в епоху золотого стандарту, інші – акцентують увагу на частих, а часом і серйозних коливаннях бізнес-циклів, які характеризували систему в цілому та на значних коротко- та середньострокових коливаннях рівня цін [4, с. 455–456].

До 1870-х років золотий стандарт став майже загальноприйнятим, підвищивши попит на золото без значного збільшення пропозиції. Класичний золотий стандарт, що проіснував до Першої світової війни, характеризувався двома десятиліттями стабільної дефляції, а потім двома десятиліттями інфляції. Інфляція зазначеного періоду була спричинена відкриттями золотих запасів 1890-х років, що збільшило пропозицію золота та, відповідно, ціни. Дефляція, у свою чергу, мала “погану репутацію” ретроспективно як наслідок поєднання дефляції та депресії у 1930-х роках [2, с. 1–36].

Після Першої світової війни домінувало занепокоєння, що золота буде недостатньо для задоволення світового попиту на гроші без дефляції. Економічна та валютна конференція 1922 року у Генуї рекомендувала прийняти золотодевізний стандарт, за якого конвертовані іноземні валюти (головним чином долар і фунт), а також золото використовуватимуться для забезпечення національних резервів. Проте на думку дослідників у самому механізмі міжвоєнного золотого стандарту існували технічні проблеми, які у сукупності можна звести до наступних [1, с. 35–50].

1. *Асиметрія між країнами з профіцитом і дефіцитом платіжного балансу.* Згідно з неписаними правилами золотого стандарту, центральні банки країн, що мають профіцит платіжного

балансу (супроводжується притоком золота), мають розширювати внутрішню грошову масу та проводити інфляційну політику. У свою чергу країни з дефіцитом платіжного балансу мають проводити обмежувальну монетарну політику. На практиці, через необхідність уникнення повної втрати резервів та задля забезпечення конвертованості своїх валют, країни з дефіцитом змушені були дотримуватись зазначених правил. Навпаки, жодні санкції не заважали країнам з позитивним балансом платіжного балансу стерилізувати приплив золота та накопичувати резерви не невизначений термін. Таким чином, існував потенційний дефляційний ухил у роботі золотого стандарту.

Ця асиметрія існувала і у довоєнний період, але з важливою різницею, що довоєнний золотий стандарт зосереджувався навколо операцій Банку Англії, який як прибуткова установа не мав стимулу зберігати великі запаси золота, яке не приносить прибуток. Це допомагало забезпечувати постійну конвертованість із напрочуд низьким рівнем резервів золота.

Навпаки, центральні банки двох країн міжвоєнного періоду, які мали надлишки золота (Сполучені Штати та Франція), не мали стимулів уникати накопиченню золота.

Мельцер А. вказує на те, що задля стабільного функціонування системи золотого стандарту, мав відбуватись вільний рух капіталу у межах системи. При цьому, обґрунтовуючи різницю між класичним золотим стандартом та його міжвоєнною модифікацією, автор наголошує, що частково різницю між ними можна пояснити необхідністю посилення управління потоками капіталу у міжвоєнний період. Дані для Сполучених Штатів та Великобританії свідчать про те, що рух капіталу, змінюючи грошову базу країн, був головною стабілізаційною силою системи [5, с. 190–192].

*2. Пірамідизація резервів.* Міжвоєнна система золотого стандарту заохочувала країни зберігати резерви у формі конвертованих іноземних валют як замінників золота. У свою чергу перехід центральних банків у зворотному напрямку від валютних резервів до золота зменшив би світову пропозицію грошей, додаючи системі ще один дефляційний ухил. Так і сталось, коли центральні банки почали масово відмовлятися від валютних резервів на початку 1930-х років, коли загроза девальвації зробила валютні активи ризикованими.

*3. Недостатні повноваження центральних банків.* Інституційною особливістю міжвоєнного золотого стандарту є те, що для більшості

центрального банків континентальної Європи операції на відкритому ринку були заборонені або обмежені. Ці обмеження були результатом реалізації стабілізаційних програм початку та середини 1920-х років. Забороняючи центральним банкам оперувати значними обсягами державних цінних паперів і, таким чином ускладнюючи монетизацію бюджету, архітектори стабілізації сподівалися запобігти майбутній інфляції. Це змусило центральні банки покладатися на дисконтну політику як основний засіб впливу на внутрішню пропозицію грошей. Однак у ряді країн великі комерційні банки рідко позичали у центрального банків, тому контроль монетарних інституцій над пропозицією грошей був досить слабким, за винятком кризових періодів.

Крім того, дефляційні тенденції системи золотого стандарту, на переконання дослідників, створили передумови Великої депресії. Так, Ейхенгрін Б. вказує, що одним з пояснень Великої депресії слугує несправність міжнародної валютної системи того часу. У період золотого стандарту від країн вимагалось підтримувати конвертованість між національною валютою та золотом і підтримувати необмежений міжнародний рух золота. Але поряд з цим було дозволено (пізніше – навіть заохочено) зберігати міжнародні резерви у формі іноземної валюти. Це ввело у систему золотого стандарту новий “психологічний” елемент, якого не було у довоєнний період.

Коли у 1931 році фінансова криза, кульмінацією якої стала неконвертованість валюти, вразила систему, центральні банки, стривожені коливаннями вартості резервних валют, поспішили ліквідувати свої позиції, виражені у іноземних активах. Це у свою чергу призвело до скорочення глобальних резервів, обмеження пропозиції грошей і посилювало монетарну дефляцію. У результаті цього досвіду золотодевізний стандарт став вважатися нестабільним за своєю природою.

При цьому дослідник відзначає у якості проблеми не недостатність золотовалютних резервів, а неправильне управління ними. На підтвердження цієї думки наводяться два аргументи, один з яких зосереджується на розподілі золота, а інший – на попиті на іноземну валюту.

Перший – вказує на неправильний розподіл золота та відзначає поглинання непропорційної частки світових запасів золота Сполученими Штатами і Францією, що призвело до нав’язування дефляції решті світу.

Другий аргумент пояснює крах фінансових паритетів через систематичну ліквідацію центральними банками резервів у іноземній валюті, що зменшило доступність міжнародних резервів саме тоді, коли вони були найбільш потрібні. Між 1928 і 1932 роками частка іноземної валюти у структурі резервів 24 європейських країн впала з 42% до 8%. Значною мірою ця зміна відображала наполегливі зусилля Банку Франції перетворити свої іноземні активи на золото. Однак, якщо виключити Францію зі списку, частка іноземної валюти в структурі резервів решти країн все ще різко зменшується з 36% у 1928 році до 11% у 1932 році [3, с. 1–6].

Виходячи з зазначеного, Бернанке Б. приходять до висновку, що світова дефляція початку 1930-х років була результатом монетарного скорочення, переданого через механізми міжнародного золотого стандарту [1, с. 44–50].

Таким чином, системі золотого стандарту притаманні дефляційні тенденції через ряд факторів: асиметричність між країнами з профіцитом і дефіцитом платіжного балансу, пірамідизацію резервів та недостатні повноваження центральних банків. Досягнення стабільного функціонування досліджуваної валютної системи забезпечувалось через взаємодію між центральними банками та вільний рух капіталу (золота) між країнами.

Відхилення від неписаних правил функціонування системи золотого стандарту призвело до скорочення глобальних резервів, обмеження пропозиції грошей, посилило монетарну дефляцію та створило передумови для Великої депресії 1929–1933 років.

### Література:

1. Bernanke B., James H. (January, 1991) The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison. *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, pp. 33–68.
2. Bordo M. D., Redish A. (February, 2003) Is Deflation Depressing? Evidence from the Classical Gold Standard. *NBER Working Paper Series*, no. 9520, pp. 1–36.
3. Eichengreen B. (March, 1987) The Gold-Exchange Standard and the Great Depression. *NBER Working Paper Series*, no. 2198, pp. 1–39.
4. Huffman W. E., Lothian J. R. (1984) The Gold Standard and the Transmission of Business Cycles, 1833–1932. A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931. University of Chicago Press, pp. 455–512.
5. Meltzer A. H., Robinson S. (1989) Stability Under the Gold Standard in Practice. *Money, History and International Finance: Essays in Honor of Anna J. Schwartz*. University of Chicago Press, pp. 163–202.