

УДК 330.1:338.23

Тетяна Кричевська

ІСТОРІЯ ІНСТИТУТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ США

Стаття 3. Становлення антициклічної монетарної політики та розквіт кейнсіанства у США (1951–1979)

Третя стаття циклу про розвиток інститутів грошово-кредитного регулювання у США. Стаття описує становлення антициклічної монетарної політики ФРС і механізмів її координації з Казначейством, а також модифікацію монетарної політики під впливом зміцнення позицій кейнсіанства в науці та політиці.

Ключові слова: Федеральна резервна система США, Казначейство США, Рада економічних консультантів, незалежність ФРС, довіра, зайнятість, грошовий ринок, операції на відкритому ринку, політика "лише векселі", "політика рівного кілю", координація, кейнсіанська теорія, політика контролю за цінами і зарплатами, монетарна політика "стій-іди", бюджетний дефіцит, розрив ВВП, інфляційні очікування, валютні паритети.

JEL: N12.

З підписанням Угоди 1951 р. між ФРС та Казначейством США (*Accord*, 1951, див. статтю 2) завершився дев'ятирічний період, протягом якого основною метою ФРС було підтримання фіксованих відсоткових ставок за державними цінними паперами. Це формально повертало ФРС незалежність від уряду і зокрема Міністерства фінансів – тепер у своїй політиці вона могла керуватися власними макроекономічними цілями. Якими були ці цілі?

Сама назва закону про ФРС редакції 1913 р. містила три її цілі: 1) забезпечення еластичної пропозиції грошей; 2) забезпечення механізму редисконтування комерційних паперів і 3) здійснення більш ефективного нагляду за банківською діяльністю у США (*100 Years Federal Reserve System*, 1913). Втім, це були цілі діяльності, а не макроекономічні цілі. З 1944 р. згідно з Бреттон-Вудською угодою США повинні були підтримувати вартість золота на рівні 35 доларів за унцію чистого металу. Але ж міжнародна економічна політика, у тому числі і валютній сфері, була прерогативою Казначейства. Щодо внутрішньої політики – Закон "Про Федеральний резерв" давав лише принцип такої політики – принцип реальних векселів. Перетворення у 1930-х рр. операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку на ключовий інструмент ФРС та перехід ФРС до кредитування банків під заставу переважно державних, а не комерційних цінних паперів дезактуалізували цей принцип.

Зрештою, у Законі "Про зайнятість" 1946 р. (див. статтю 2 цього циклу) було поставлено макроекономічні цілі для уряду: *максимальні зайнятість, виробництво і купівельна спроможність грошової одиниці*. Хоча у цьому законі не було жодної згадки про ФРС, а йшлося про цілі федерального уряду, після його ухвалення увага і вимоги Конгресу до Федеральної резервної системи посилилися. Про це свідчило зростання частоти слухань у Конгресі щодо діяльності

Кричевська Тетяна Олександрівна (tetyanakrychevska75@gmail.com), канд. екон. наук, старш. наук. співр.; провідний науковий співробітник ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України".

ФРС. Голову ФРС почали залучати до обговорення економічної політики з Президентом США, Міністром фінансів і створеною у 1946 р. Радою економічних консультантів (Council of Economic Advisers) при Президенті США (Meltzer, 2009a. Р. 42, 46). Таким чином, із ухваленням Закону "Про зайнятість" ФРС ставала одним із органів, діяльність яких націлена на досягнення спільних макроекономічних цілей максимальної зайнятості, виробництва та купівельної спроможності грошової одиниці. І, позаяк конкретних цілей для ФРС в законодавстві не було, їй потрібно було самій встановлювати ці цілі у кількісному вимірі, визначати їхню пріоритетність у разі виникнення суперечності між ними та оптимальні шляхи їх досягнення разом з урядом, Конгресом і Адміністрацією Президента. І те, як вона це робила, значною мірою залежало від особистості Голови Ради керуючих. З 1951 до 1970 р. Федеральну резервну систему очолював В. Мартін. Його кар'єрний шлях включав роботу у брокерській конторі, на Нью-Йоркській фондовій біржі, в Комісії з цінних паперів і бірж, керівництво Експортно-імпортним банком. Зрештою, напередодні призначення Головою ФРС В.Мартін працював у Казначействі і якраз виступав головним перемовником під час укладення Угоди з ФРС 1951 р. Його батько свого часу очолював Федеральний резервний банк (ФРБ) Сент-Луїса. Тож розглянемо, як В.Мартін розумів цілі Федеральної резервної системи, як формував операційний механізм їх досягнення і як будував взаємодію ФРС з Казначейством США.

Прискорення інфляції під час Корейської війни уможливило не лише скасування підпорядкованості політики ФРС Міністерству фінансів, а й проведення активної антиінфляційної політики. В.Мартін, хоч і не вважав, що може протиставляти свою політику політиці Казначейства (про це див. нижче), проте постійно закликав виконавчу владу до вираженої політики, яка б не перешкоджала збереженню купівельної спроможності грошової одиниці. Він часто називав ФРС єдиним інститутом, який бореться за збереження купівельної спроможності грошової одиниці проти потужних сил (Meltzer, 2009a. Р. 89).

Економічні історики вважають, що саме В.Мартін заклав основи сучасної моделі центральних банків, виступивши проти кейнсіанської ортодоксії щодо неефективності монетарної політики (Hetzel, 2008. Р. 49).

У ході протидії рецесії 1953 р. і прискоренню інфляції 1956 р. під його керівництвом було вироблено підхід до монетарної політики, двома ключовими характеристиками якого були антициклічний і превентивний характер монетарної політики. В.Мартін описував його двома метафорами (йому взагалі було властиве образне, а не математичне мислення). Антициклічний характер політики він описував метафорою *"leaning against the wind"* (дослівно – "дмухати проти вітру"). При цьому короткострокові ставки мали змінюватися у відповідь на динаміку сукупного попиту, а не з метою обмеження спекулятивної динаміки цін активів, як це робилося до Великої депресії. Превентивність монетарної політики ФРС В.Мартін зображав за допомогою афоризму: *"робота центрального банку полягає в тому, щоб забрати чашу з пуншем у самий розпал вечірки"*. Щоб запобігти посиленню інфляції, центральний банк мав здійснювати упереджувальне підвищення відсоткових ставок на ранній стадії економічного відновлення (Hetzel, 2008. Р. 52).

Цікаво, що незважаючи на таку, здавалося б, кардинальну зміну підходу до проведення монетарної політики, її операційний механізм мало відрізнявся від того, який існував у 1920-х. Як свідчать протоколи засідань Ради керуючих ФРС та ФКВР, монетарний регулятор зосереджував увагу на умовах грошового ринку. Основними операційними індикаторами ФРС протягом 1950-х, 1960-х і значною мірою 1970-х років були запозичення банків у ФРС і так звані вільні резерви (free reserves) – різниця між надлишковими резервами (які, у свою чергу, є різницею між загальними і обов'язковими резервами) і запозиченнями банків у ФРС. Вважали, що банки позичають у ФРС не тоді, коли ставка на грошовому ринку перевищує дисконтну, а якщо не можуть задовольнити потреби в коштах на приватному ринку. Тому відповідно зростання запозичень банків у ФРС розцінювали як свідчення сильного попиту і жорстких умов на грошовому ринку, а їх зменшення – як м'які умови на грошовому ринку. У 1950-х рр. запо-

зичення банків у ФРС у розмірі 500 млн дол. і відповідний їм розмір вільних резервів вважали нейтральним станом грошового ринку, менший розмір запозичень свідчив про м'які, а більший – про жорсткі умови на грошовому ринку. Відповідно зростання вільних резервів вважали проявом м'яких, а їх зменшення – жорстких умов на грошовому ринку. Використання параметру вільних резервів як операційного орієнтиру монетарної політики надавало їй проциклічного характеру. Наприклад, коли обсяг виробництва зростає і відповідно зростає попит економіки на кредити, банки залучали додаткові ресурси на грошовому ринку, і ставки на відкритому ринку зростали відносно дисконтної ставки ФРС, банки нарощували запозичення у ФРС. Зростання ставок грошового ринку і запозичень банків у ФРС, а отже, зменшення вільних резервів розцінювали як жорсткі умови на грошовому ринку, що ставало сигналом до м'якої, експансійної політики. І навпаки, коли в умовах спаду попит на грошовому ринку був невисокий і його ставки падали нижче дисконтної ставки ФРС, банки повертали кредити ФРС, запозичення падали, а отже, вільні резерви зростали, що регулятор розцінював як ознаку м'яких умов на грошовому ринку. Як бачимо, такий операційний механізм мало відрізнявся від того, який свого часу не дав ФРС підтримати банки в часи Великої депресії. Певною мірою вільні резерви у ролі операційного орієнтиру грошово-кредитної політики стали субститутом відсоткової ставки. Вважали, що якби таким орієнтиром була відсоткова ставка, Конгрес би постійно вимагав її зниження (*Brunner, Meltzer, 1964*).

І все ж, оскільки ФРС націлювалася на певний рівень ліквідності і умови грошового ринку, то вона більше контролювала відсоткову ставку, ніж грошову пропозицію. Грошова пропозиція за даної відсоткової ставки визначалася попитом на гроші. За словами С.Аксілрода, що пропрацював понад 30 років в аналітичних підрозділах ФКВР, ФРС просто надавала будь-яку суму грошей, якої потребувало суспільство за даних відсоткових ставок й економічної активності, і сподівалася при цьому, що ця сума грошей відповідатиме цілі цінової стабільності. ФРС, як і багато інших центральних банків, остерігалася суттєвих коливань відсоткових ставок, вважаючи, що вони генерують заплутані сигнали і дестабілізують ринки (*Axilrod, 2009. P. 35–36*).

Більше того, у ФРС часів головування В.Мартіна була відсутня будь-яка теорія, яка б пов'язувала зміну умов на грошовому ринку з інфляцією, безробіттям чи випуском, тобто теорія трансмісійного механізму монетарної політики. В.Мартін називав себе "людиною ринку". Він мало цікавився економічними теоріями і аналізом того, як зміна умов на грошовому ринку впливає на ціни, зайнятість чи обмінний курс. Протоколи засідань ФКВР 1950-х років свідчать, що В.Мартін і ряд інших членів Комітету і персоналу Ради керуючих вважали, що для того, щоб запобігти інфляції у довгостроковому періоді, ФРС повинна підтримувати середні темпи приросту грошової маси близькими до середнього за кілька років темпу приросту реального обсягу виробництва. Та вже в 1960–1970-х роках більшість у ФКВР становили прихильники кейнсіанської теорії, для яких динаміка грошової маси не мала особливого значення (*Meltzer, 2009a. P. 79*).

Не було у В.Мартіна і твердих переконань щодо того, які інструменти монетарної політики більш доцільно застосовувати для найкращого досягнення макроекономічних цілей. Інколи ФРС більше оперувала дисконтною ставкою, в інші часи більше опиралася на резервні вимоги чи операції на відкритому ринку.

В.Мартін став ініціатором низки організаційних реформ у ФРС, що надали їй політиці характеру власне державної політики, яку формують члени Ради керуючих та представники федеральних резервних банків. Саме за головування В.Мартіна у ФРС завершився процес позбавлення домінуючої ролі Федерального резервного банку Нью-Йорка і його президента у формуванні і проведенні монетарної політики, що почався ще в березні 1930 р. (див. статтю 2 цього циклу).

Закон "Про банківську діяльність" 1935 р. передбачав проведення засідань ФКВР, де і визначали напрями монетарної політики, чотири рази на рік.

Між цими засіданнями Голова і Віце-голова ФКВР зустрічалися кожні два тижні з трьома іншими членами Виконавчого комітету ФКВР і приймали рішення щодо купівлі чи продажу цінних паперів на відкритому ринку з метою виконання встановлених на засіданнях ФКВР засад політики і давали відповідні інструкції менеджеру з операцій на відкритому ринку ФРС. На практиці у Виконавчому комітеті ФКВР домінував ФРБ Нью-Йорка, що був майданчиком для проведення операцій ФРС на відкритому ринку. Його Президент і менеджер з операцій на відкритому ринку ФРС, що був Віце-президентом ФРБ Нью-Йорка, мали набагато більше інформації про поточну ситуацію на грошовому ринку і його стан у близькій перспективі, очікувані розміщення цінних паперів Казначейством та інші технічні деталі, ніж інші члени ФКВР. В.Мартіна не влаштовував такий стан справ – він прагнув більш активно залучити до формування монетарної політики усіх членів ФКВР. У червні 1955 р. він запропонував ліквідувати Виконавчий комітет ФКВР, а замість цього проводити засідання ФКВР раз на три тижні. 24 червня 1955 р. ФКВР одногосно проголосував за ліквідацію Виконавчого комітету. Щоб залучити усіх членів ФКВР до обговорення монетарної політики, В.Мартін започаткував нову процедуру засідань, коли спочатку члени ФКВР обговорювали питання економічного стану їхніх округів, вказували на проблеми і надавали рекомендації щодо політики, а потім Голова ФРС підсумовував ці погляди і пропонував певне рішення. Результатом засідань ФКВР були директиви менеджеру з операцій на відкритому ринку ФРС. В.Мартін запропонував перевести менеджера з операцій на відкритому ринку до штату персоналу ФКВР, щоб той підпорядковувався органу, який формує грошово-кредитну політику, а не Президенту ФРБ Нью-Йорка (Meltzer, 2009a. P. 57). Відповідне рішення було ухвалене у 1955 р. – він залишався Віце-президентом ФРБ Нью-Йорка, але на посаду менеджера з операцій на відкритому ринку ФРС його призначав ФКВР.

З огляду на відсутність у ФРС теорії і моделей, які б давали змогу розрахувати необхідні для досягнення макроекономічних цілей параметри грошового ринку, ці директиви менеджеру з операцій на відкритому ринку були досить розпливчатыми. Вони не містили кількісних орієнтирів, а лише вказівки якісного характеру, такі як "досягти децю більшого пом'якшення" (або ж обмеження) на грошовому ринку, "проводити активне пом'якшення", "всебічно враховувати стан грошового ринку" і т.п., тому менеджер і надалі володів досить широкою дискрецією у трактуванні цих директив і відповідно реалізації операцій на відкритому ринку.

Такі організаційні новації привели не лише до ослаблення ролі ФРБ Нью-Йорка, але й до скорочення горизонту проведення монетарної політики. Оскільки засідання ФКВР проводили раз на три тижні, рішення ухвалювали у відповідь на короткострокові тенденції на грошовому ринку (Meltzer, 2009a. P. 70–72). Менеджер з операцій на відкритому ринку, якому належало втілювати директиви ФКВР у конкретних операціях, тим більше був далеким від довгострокових макроекономічних тенденцій, зосереджуючись на грошовому ринку – його більше цікавили поточні технічні деталі, ніж довгострокові цілі, такі як інфляція.

Окрім розуміння В.Мартіном цілей монетарної політики і її операційного та інституційного механізму, надзвичайно важливий вплив на характер цієї політики під час його головування справило його розуміння взаємовідносин між ФРС та Казначейством США.

Хоча Угода 1951 р. перетворювала ФРС з підлеглого на партнера Казначейства, вона не позбавила її від спільної з Казначейством відповідальності за управління державним боргом. В.Мартін розумів незалежність ФРС як "незалежність в межах уряду, а не незалежність від уряду". Ось як він пояснював свою позицію: "Закон наділив Конгрес правом випускати гроші і стягувати податки, Конгрес також ухвалює рішення про розмір дефіциту бюджету. На Казначейство покладено обов'язок залучати кошти, яких уряд потребує для виконання своїх функцій. ... Я не вірю, що є логіка в тому, щоб мати настільки незалежного агента (агента Казначейства. – Т.К.), що він за бажання може провалити фінансування великого дефіциту, який є частиною політики Конгресу (Meltzer, 2009a. P. 85). "Було б вершиною абсурду, якби ФРС заявила,

що Конгрес діяв неправильно, затвердивши такий обсяг видатків, і тому вона не може допомогти у їх фінансуванні Казначейству" (Meltzer, 2009a. Р. 86). Він також казав: "Ми не зобов'язані фінансувати Казначейство за будь-якою довільною обраною ставкою. Але ми справді зобов'язані забезпечити, щоб витрати, які затверджені Конгресом, були профінансовані" (Meltzer, 2009a. Р. 85).

Казначейство оцінювало випуски боргових паперів відповідно до поточних ринкових ставок. Роль ФРС полягала в тому, щоб не допустити неприйняття ринком цих цінних паперів – на практиці це означало забезпечення суми резервів банківської системи, достатньої для утримання відсоткових ставок від зростання в період розміщення державних цінних паперів. Це дістало назву "even-keel policy" – дослівно "політики рівного кілю", тобто політики уникнення коливань. Її сутність полягала у підтримці стабільних відсоткових ставок під час розміщення державних цінних паперів шляхом надання протягом цього періоду банківській системі додаткових резервів в обсязі, який би компенсував втрату резервів внаслідок придбання банками боргових паперів Казначейства. І, як правило, ФРС вже не вилучала з системи надані з цією метою резерви (Axilrod, 2009. Р. 38–39). Фактично ФРС уникала зміни відсоткових ставок і вільних резервів банків протягом двох тижнів до і після проведення Казначейством розміщення цінних паперів (Meltzer, 2009a. Р. 122). Насправді ж провал розміщення державних цінних паперів не означає катастрофу, а просто вимагає більш прийнятних для ринку його умов. Проявом посилення незалежності ФРС після підписання Угоди 1951 р. стало те, що Казначейство більш охоче приймало поради ФКВР щодо адекватних цінових умов і строкості розміщення державних цінних паперів (Meltzer, 2009a. Р. 69–70).

ФРС змогла відмовитися від політики "even keel" лише у 1970-х – коли Казначейство перейшло до розміщення своїх боргових паперів на аукціонах (Meltzer, 2009a. Р. 69–70).

Разом з тим не можна сказати, що за головування В.Мартіна принципи Угоди 1951 р. зовсім не втілювали в життя. В.Мартін став автором ще однієї ініціативи, яка лягла в основу сучасної моделі центральних банків – проведення операцій на відкритому ринку, за винятком кризових ситуацій, тільки з короткостроковими державними цінними паперами. Завдання ФРС у сфері управління державним боргом В.Мартін вбачав у забезпеченні фінансових ринків необхідною сумою резервів для фінансування державного боргу, а для цього достатньо операцій з короткостроковими казначейськими векселями. Далі ринок сам повинен вибудовувати криву дохідності. В.Мартін вважав, що доки менеджер ФРС з операцій на відкритому ринку проводить операції з державними цінними паперами різних строків погашення, ринок завжди очікуватиме підтримки від ФРС і не формуватиме власних механізмів обмеження ризику для держателів цих цінних паперів. Незначне падіння ціни не стимулюватиме покупців до збільшення попиту, а підвищення – до його зменшення. Розраховуючи на інтервенції ФРС, ринок втрачає здатність до коригування невеликих цінових коливань і відновлення рівноваги. Ще одним аргументом на користь обмеження інтервенцій ФРС сегментом короткострокових паперів стало те, що цей сегмент є найширшим, і операції ФРС не приведуть до його деформації, тоді як сегменти довгострокових боргових паперів є вузькими, тому втручання ФРС деформує ринкові сигнали (Friedman, Schwartz, 1963. Р. 632–635). Спеціальний підкомітет, створений Головою ФРС для вивчення цього питання, також дійшов висновку, що очікування учасників ринку державних цінних паперів на інтервенції ФРС шкодить його "глибині, ширині і здатності до відновлення рівноваги", та рекомендував обмежити інтервенції монетарного регулятора сегментом короткострокових паперів – казначейських векселів. 4 березня 1953 р. ФКВР одногolosно проголосував за: 1) проведення операцій ФРС лише на короткостроковому сегменті ринку державних цінних паперів (ця політика дістала назву "bills only" ("лише векселі")); 2) купівлю і продаж державних цінних паперів лише для досягнення цілей монетарної і кредитної політики (а не з метою підтримки певних рівнів дохідності чи цін на ці папери) (Fand, Scott, 1958).

Відразу після цього випала нагода випробувати нову політику. В середині квітня 1953 р. Казначейство вперше після закінчення Корейської війни запропонувало ринку 30-річні облігації на суму 1 млрд дол. під щедрий на той час відсоток – 3,5%. Але ринок не відреагував адекватним попитом і дохідність почала зростати. Хоча Президент ФРБ Нью-Йорка А.Спраул прагнув втручання ФРС, В.Мартін наполягав на дотриманні принципу "bills only" і підтримці ринку лише шляхом забезпечення достатньої суми резервів. А.Спраул постійно намагався домогтися скасування політики "bills only". Він доводив, що на практиці така політика не збільшувала, а зменшувала глибину, ширину і гнучкість ринку довгострокових державних цінних паперів – через зростання ризику дилерські позиції падали і дилери з маркет-мейкерів перетворювалися на брокерів. Він говорив: "Робота центрального банку вимагає дещо складнішого підходу, ніж просто надання і вилучення резервів з метою підтримання певної їхньої величини". Центральний банк, на його думку, має не лише забезпечувати пропозицію резервів, але й дбати про "вартість коротко- і довгострокового кредиту" (Meltzer, 2009a. Р. 60–62). Насправді ж, відстоюючи обмеження ролі ФРС на ринку державних цінних паперів пропозицією достатніх резервів, В.Мартін зовсім не виступав монетаристом, який вважає, що ключовими змінними для монетарної політики є сума резервів і монетарна база. Він керувався винятково практичними аргументами, будучи переконаним, що якщо ФРС буде підтримувати окремі випуски державних цінних паперів, то невдовзі вона знову повернеться до практики фіксації довгострокових ставок під контролем Казначейства, як це було до 1951 року, і повної втрати незалежності. Перехід до політики "bills only" відповідав також прагненню В.Мартіна обмежити дискрецію ФРБ Нью-Йорка, і зокрема менеджера з операцій на відкритому ринку, при проведенні монетарної політики, який тепер ухвалював рішення лише щодо обсягу цих операцій, а не їхньої структури.

Тепер, розглянувши погляди В.Мартіна на цілі ФРС, інституційний і операційний механізм її політики і взаємовідносини з Міністерством фінансів, можна пояснити особливості і ефективність монетарної політики протягом майже двадцятирічного періоду його головування у ФРС.

У 1952 р. республіканці на чолі з Д.Ейзенхауером вперше з 1928 р. перемогли на президентських виборах і отримали більшість в обох палатах Конгресу. 27 червня 1953 р. було покладено край Корейській війні. Зниження військових видатків дало змогу Д.Ейзенхауерові знову повернутись до бюджетних профіцитів. Було також скасовано запроваджений під час Корейської війни контроль за цінами. Загалом його політика націлювалася на створення "умов, сприятливих для реалізації індивідуальної ініціативи".

Незважаючи на такий лібералізм республіканців, Закон "Про зайнятість", а також свіжа пам'ять про Велику депресію, у якій звинувачували їхню партію, робили Президента Д.Ейзенхауера і його адміністрацію надто чутливими до зростання безробіття і падіння обсягів виробництва. Під час своєї президентської кампанії 1952 р. він пообіцяв запобігти новій депресії. Під час рецесії 1953–1954 років він доручив Міністру фінансів натиснути на Раду керуючих ФРС з метою подальшого пом'якшення умов кредитування. Каналом для відповідних комунікацій між Казначейством і ФРС стали щотижневі зустрічі Голови Федерального резерву і Міністра фінансів. Згодом ще одним каналом для обміну думками стали зустрічі Голови ФРС з Радою економічних консультантів при Президенті. Після 1956 р. Президент Ейзенхауер почав практикувати регулярні зустрічі з Головою ФРС, Міністром фінансів і Головою РЕК. Після перемоги на президентських виборах демократів на чолі з Дж.Кеннеді до цієї координаційної групи долучився Голова Бюджетного бюро виконавчого офісу Президента. Ця група, до якої входили очільники ФРС, Казначейства, РЕК та Бюджетного бюро виконавчого офісу Президента, дістала назву Квадранту (Quadriad). Спочатку така координація передбачала лише обмін інформацією, але за президентства Л.Джонсона вона перетворилася на інструмент обмеження незалежності ФРС (Meltzer, 2009a. Р. 87–88).

В.Мартін вірив, що саме бюджетні дефіцити призводять до інфляції, тому намагався скористатися можливістю вплинути на бюджетну політику,

навіть жертвуючи незалежністю ФРС. Він не раз повторював, що сама по собі монетарна політика не може досягти низької інфляції.

В.Мартін розглядав участь у координаційному комітеті як можливість працювати в економічній команді і доносити свої погляди, особливо щодо важливості цінової стабільності, Президентові. Наскільки йому це вдалося, розглянемо нижче.

Протягом 1950-х років антиінфляційна політика ФРС була рішучою і успішною. Як зазначає А.Мелцер, В.Мартін у 1950-х роках допустив три рецесії, щоб уникнути розгортання інфляції чи зменшити її. Кілька разів він підвищував відсоткові ставки достатньо, щоб сповільнити чи спинити інвестиційний бум (Meltzer, 2009a. P. 86). Зокрема, ФРС вдалося дуже швидко подолати зростання інфляції після завершення Корейської війни, коли вже в кінці 1952 р. середньорічна інфляція споживчих цін впала до 1–2%, а в 1954–1955 рр. – навіть дещо нижче нуля. У кінці 1950-х після зростання до 3–4% у 1957–1958 рр. середньорічну споживчу інфляцію було повернуто до рівня 0–2% у 1959–1960 рр. (Meltzer, 2009a. P. 473). К.Бруннер і А.Мелцер, що за дорученням профільного комітету Палати представників аналізували ефективність операційного механізму монетарної політики ФРС і критикували його як застарілий та проциклічний, все ж визнавали, що ФРС "блискуче" визначала поворотні точки ділового циклу за допомогою різноманітних індикаторів. Вчені виявили, що майже завжди після цих точок відбувалися зміни політики менеджером з операцій на відкритому ринку, які потім "ратифікував" ФКВР (Brunner, Meltzer, 1964. P. VI–VII).

Слабким місцем антиінфляційної позиції В.Мартіна, як згадувалося вище, була його роль у взаємодії з Казначейством США. Але у 1950-х роках фіскальна політика ще не була джерелом інфляції: під час президентства Г.Трумена (1945–1952) і Д.Ейзенхауера (1953–1961) бюджетні дефіцити не сягали значних розмірів, а у 1956, 1957 і 1960 р. взагалі державний бюджет був профіцитним.

Але вже в 1960-х відбулися кардинальні зміни у фундаментальних економічних факторах, таких як продуктивність праці і конкурентоспроможність економіки США, а також у політиці лідерів країни, які вплинули і на грошово-кредитну політику ФРС.

Зростання добробуту американських громадян не зменшило, а посилило соціальні запити до держави, оскільки держава продемонструвала свою можливість вирішувати економічні і соціальні проблеми. Країну охопила хвиля протестів проти расової та економічної нерівності, за збільшення можливостей пенсіонерів, інвалідів, національних меншин, "блакитних комірців", жінок і т. п. І держава намагалася відповідати на ці запити. Кожен її успіх у вирішенні певного роду проблем породжував нові запити і сподівання (Burnes, 1979. P. 11–14). Політики висунули на чільне місце ціль забезпечення повної зайнятості.

Демократи, що прийшли до влади у 1961 р., критикували результати політики Ейзенхауера, зокрема те, що протягом восьми років його президентства відбулися три рецесії, а середні темпи економічного зростання становили 2,5%. Вони обіцяли "покласти край політиці високих відсотків і обмеженої грошової маси" (Meltzer, 2009a. P. 268), подвоїти темпи зростання до 5%, збільшити соціальні виплати і житлове будівництво, підвищити мінімальну зарплату. Протягом 1961–1971 рр. панувало переконання, що, по-перше, політики можуть вчасно коригувати свої дії з метою згладжування макроекономічних коливань і досягнення повної зайнятості за високих темпів економічного зростання і низької інфляції і, по-друге, можуть обирати і досягати правильної чи навіть оптимальної комбінації інфляції і повної зайнятості. І справді, у 1960-х роках економіка США пережила один із найтриваліших – дев'ятирічний – період економічного зростання.

Під час президентства Дж.Кеннеді (1961–1963) політика все ще розроблялася консервативними Міністром фінансів Д.Діланом та Головою ФРС В.Мартіном, але інтелектуальний клімат формувала Рада економічних консультантів (РЕК) Президента, що дотримувалася кейнсіанських поглядів. РЕК прагнула перетворити Закон "Про зайнятість" у рушійну силу стимулюючої еконо-

мічної політики, надавши цілі повної зайнятості кількісного значення. Так, в Економічному звіті Президента 1962 р. вказувалося, що "рівень безробіття близько 4% є обґрунтованою і виваженою ціллю повної зайнятості для стабілізаційної політики" (*The American Presidency Project*, 1962. Р. 46). Відповідно, рівень безробіття понад 4% вимагав активної державної політики. Голова РЕК В.Геллер згодом писав: "Встановлення ... цілей у кількісному вираженні має надзвичайно важливе значення... Кількісні цілі ... зобов'язують Президента проводити експансійну економічну політику. За часів адміністрації Ейзенхауера вони говорили про повну зайнятість, але ніколи її не визначали. Ми ж домоглися, щоб Кеннеді прийняв 4% безробіття як ціль повної зайнятості" (*Hetzl*, 2008. Р. 60).

Стратегія досягнення повної зайнятості, розроблена РЕК, опиралася на оцінку розриву ВВП (різниці між фактичним і потенційним валовим національним продуктом). РЕК вимірювала потенційний обсяг виробництва, будуючи лінію тренду зростання реального ВВП. За точку відліку було прийнято середню 1955 р., коли рівень безробіття становив близько 4%. За трендовий темп зростання реального ВВП було взято 3,5% – середню величину за період з кінця Корейської війни до середини 1955 р. А.Оукен виявив взаємозв'язок між розривом ВВП і рівнем безробіття, відомий нині як Закон Оукена: зростання розриву ВВП на 3 в.п. підвищує рівень безробіття на 1 в.п. Для подолання розриву ВВП РЕК рекомендувала політику бюджетних дефіцитів. Розрахувавши, що величина кейнсіанського мультиплікатора дорівнює трьом, РЕК почала здійснювати регулярні оцінки приросту бюджетного дефіциту, необхідного для подолання розриву ВВП і зниження безробіття до 4%.

Прийняття цільового орієнтиру щодо безробіття залишало, втім, без відповіді питання про інфляцію. Щоб відповідати на нього, П.Самуельсон і Р.Солоу в 1960 р. адаптували до США статистичний взаємозв'язок, виявлений В.Філіпсом у 1958 р. на основі емпіричних даних Великої Британії за 1861–1957 роки. В.Філіпс продемонстрував обернений зв'язок між приростом номінальних зарплат і рівнем безробіття. Побудована П.Самуельсоном і Р.Солоу крива Філіпса з інфляцією цін замість інфляції зарплат пропонувала теорію інфляції, що спиралася на емпіричний взаємозв'язок. Учені виявили, що нульовому середньорічному темпу інфляції відповідає рівень безробіття в розмірі 5,5%. Загалом крива виявилася спадною, тобто нижчим рівням безробіття (вісь X) відповідали вищі середньорічні рівні інфляції (вісь Y). Скажімо, рівню безробіття у розмірі 3% у них відповідала середньорічна інфляція на рівні 4,5% (*Samuelson, Solow*, 1960. Р. 192–193).

Стратегія РЕК щодо контролю за інфляцією спиралася на теорію П.Самуельсона і Р.Солоу про два її види: інфляцію попиту і інфляцію витрат. Згідно з цією теорією, інфляція попиту не могла виникнути за умов неповної зайнятості, адже в цих умовах відсутня конкурентна боротьба, що штовхає вгору ціни на ресурси. Якщо 4% безробіття визнавали повною зайнятістю, то відповідно інфляцію, що виникала за рівня безробіття понад 4%, – інфляцією витрат. Її рушійною силою могли бути монопольна влада окремих фірм чи дія факторів, що впливають на окремі ринки. За цією теорією монетарна політика є неефективним способом контролю за інфляцією витрат і менш ефективним, ніж фіскальна політика, інструментом контролю за інфляцією попиту. Для подолання інфляції витрат уряд має застосовувати політику доходів, тобто здійснювати інтервенції на окремих ринках, чи втручатися в переговори щодо зарплат та процеси ціноутворення. У боротьбі з інфляцією, спричиненою надлишковим сукупним попитом, рестрикційна монетарна політика є ефективною, але фіскальна політика може досягти того ж результату, але за нижчих відсоткових ставок (*Hetzl*, 2008. Р. 58–63). Зокрема, згадуване вище дослідження П.Самуельсона і Р.Солоу закінчувалося рекомендаціями щодо "можливих інституційних реформ, які можуть бути запроваджені для зменшення рівня дисгармонії між повною зайнятістю і ціновою стабільністю". Зокрема, вчені пропонували "широкий ряд заходів щодо прямого контролю за цінами і зарплатами, антипрофспілкове і антитрастове законодавство і велику кількість інших заходів, розроблених з метою зміщення американської кривої Філіпса вниз і вліво" (*Samuelson, Solow*, 1960. Р. 194).

В "Економічному звіті Президента" за 1962 р. для обмеження інфляції обґрунтовували доцільність встановлення орієнтирів для зарплат і цін, щоб "інформована громадськість могла створити атмосферу, в якій сторони прийняття відповідних рішень відповідально б використовували свою владу" (*The American Presidency Project*, 1962. Р. 185).

Дж.Кеннеді у квітні 1962 р. змусив металургійну промисловість знизити ціни; обмеження щодо зарплат і цін було застосовано і в автомобільній галузі. Л.Джонсон, що став Президентом США після вбивства Дж.Кеннеді у листопаді 1963 р., також не бажав робити вибір між військовими видатками і програмами Великого суспільства. Він зайнявся втіленням ініціатив Кеннеді щодо зниження податків і одночасно впровадженням грандіозних соціальних програм – медичної допомоги (Medicare) і програми "Соціальний захист" (Social Security).

Економічний звіт Президента за 1964 р. містив лише "загальні рекомендації щодо принципів прийняття рішень щодо зарплат і цін приватним сектором, які б враховували державну мету уникнення інфляції, пов'язаної з ринковою владою". Але у 1965 р., коли Адміністрація Президента всерйоз почала остерігатися утворення інфляційної спіралі, ці рекомендації з прикриття для позалаштункового тиску на металургійну і автомобільну галузі перетворилися на інструмент загального державного втручання у встановлення зарплат і цін. В Економічному звіті за 1966 р. було визначено єдиний кількісний орієнтир для зростання зарплати у розмірі 3,2% (так званий "стандарт слабоалкогольного пива") (*The American Presidency Project*, 1966. Р. 78).

На період приходу демократів до влади припало загострення суперечності між зовнішніми (підтримка конвертованості долара в золото для міжнародних операцій за ціною 35 доларів за унцію чистого металу) і внутрішніми макроекономічними цілями США. Ще у 1950-х роках про можливі суперечності між цими цілями не йшлося. США мали змогу профінансувати війну у Кореї, зростання внутрішнього споживання, експорт капіталу для відбудови європейських економік і зовнішні інвестиції, не турбуючись про зменшення своїх міжнародних резервів. Відтік золота під час Корейської війни вважали навіть бажаним, оскільки він більш рівномірно розподіляв світові запаси золота і допомагав іншим країнам повернути конвертованість їхніх валют. Але поступово західноєвропейські країни пройшли післявоєнну відбудову і зміцнили настільки, що до кінця 1958 р. майже всі вони відновили конвертованість своїх валют за поточними операціями. США дедалі більше відчували конкуренцію на зовнішніх ринках з боку цих країн і тиск на золоті резерви.

Яку роль демократична Адміністрація Президента відводила ФРС у реалізації масштабних внутрішніх макроекономічних і соціальних програм та вирішенні проблеми зростаючих зовнішніх дисбалансів?

Описаній вище концепції взаємозв'язку інфляції і безробіття, на яку опиралася РЕК, відповідала монетарна політика ФРС в режимі "stop-go" ("стій-іди"). Вона передбачає, що ФРС здійснює експансійну монетарну політику, доки безробіття вважається високим, оскільки інфляція сукупного попиту не може виникнути за існування надлишкових потужностей в економіці. У РЕК вважали, що центральний банк не повинен підвищувати відсоткові ставки, доки не зникнуть надлишкові потужності (розрив ВВП з від'ємного стане майже нульовим). Стимули, застосовані у фазі "йди", провокували інфляцію. У фазі "стоп" ФРС мала зосередитися на зниженні інфляції. Ця концептуальна модель монетарної політики суперечила її моделі у розумінні Голови ФРС В.Мартіна. В.Мартін був переконаний, що спекулятивна психологія ринків є першим передвісником інфляції. Щоб випередити інфляційну психологію, ФРС має підвищувати відсоткові ставки на початку фази піднесення, інакше зростання інфляції не уникнути. Предметом конфлікту між точкою зору В.Мартіна і кейнсіанським підходом управління попитом був момент, коли центральний банк мав би почати підвищувати відсоткові ставки. В.Мартін вірив, що ФРС має підвищувати короткострокові відсоткові ставки на початку фази піднесення. У РЕК же вважали, що центральний банк має чекати, доки зникнуть надлишкові потужності (розрив ВВП з від'ємного стане майже нульовим) (Hetzel, 2008. Р. 65–68).

В.Геллер, що очолював Раду економічних консультантів при Президенті США протягом 1961–1964 рр., так пояснював доцільність дискреційної монетарної політики: "У питанні обґрунтованості дискреційної монетарної політики найбільше значення має короткостроковий ефект. Якщо він існує, то ФРС може впливати на економіку протягом одного чи двох кварталів. Якими будуть подальші ефекти – не головне. Ці ефекти будуть виявлені в наступних прогнозах економічних перспектив, і поточну політику буде відповідно скориговано". Геллер вважав, що для ефективності дискреційної політики достатньо точності економічних прогнозів на шість-дев'ять місяців наперед (Meltzer, 2009a. P. 289).

За порадою П.Самуелсона, РЕК спробував одночасно вирішити проблему кредитного забезпечення прискореного економічного зростання і відтоку капіталу в умовах падіння зовнішньої конкурентоспроможності економіки США. П.Самуелсон рекомендував Президенту Кеннеді політику "операційного твісту" – повороту кривої дохідності, тобто зміни співвідношення між коротко- і довгостроковими відсотковими ставками шляхом купівлі Федеральною резервною системою довгострокових і продажу короткострокових цінних паперів. У своєму першому економічному посланні Конгресові "Програма економічного відновлення і зростання" 2 лютого 1961 р. Дж.Кеннеді чітко сформулював завдання для монетарної політики: зменшення довгострокових ставок мало стимулювати інвестування, а підвищення короткострокових – зменшити відтік капіталу з країни (*The American Presidency Project*, 1961). Відповідно, це вимагало скасування політики "bills-only". Ще раніше, через кілька тижнів після виборів, у грудні 1960 р., ФРС практично відмовилася від політики "bills-only" і здійснила пробну купівлю довгострокових цінних паперів, при цьому не допускаючи падіння ставок за казначейськими векселями нижче 2,25%. В.Мартін погодився з позицією Президента і намагався примирити з нею і ФКВР, переконуючи його членів, що ФРС повинна довести свою неупередженість і готовність до експериментів, щоб уникнути звинувачень у доктринерській відданості *laissez faire* і положенню про вільні приватні ринки (Meltzer, 2009a. P. 316). Пізніше, у 1975 р., аналізуючи ефективність політики Operational Twist, працівники ФРС дійшли висновку, що навіть значні зміни в строковій структурі боргу чинять незначний і нетривалий вплив на форму кривої дохідності.

Президент США Л.Джонсон був противником будь-якого підвищення відсоткових ставок Федеральною резервною системою. Його пріоритетом стало втілення ініціатив Кеннеді щодо зниження податків. Голова Ради керуючих ФРС В.Мартін хотів відповісти на це підвищенням відсоткових ставок, але наштовхнувся на рішучий спротив. В Економічному звіті за 1964 р. Президент вдався до безпрецедентного попередження ФРС: "Буде самогубством перекреслювати стимулюючий ефект від зниження податків обмеженнями у грошовій сфері" (*The American Presidency Project*, 1964. P. 11).

Перебуваючи під тиском Адміністрації Президента, РЕК та частини Ради керуючих, у складі якої за тривалий період правління демократів вже зібралось досить членів з кейнсіанськими поглядами, В.Мартін допустив зниження відсоткових ставок у 1967 р., щоб заохотити підвищення податків і скорочення дефіциту, а в 1968 р. – після ухвалення відповідних законів.

Президентство Л.Джонсона супроводжувалося постійними бюджетними дефіцитами, а це означає, що в політиці ФРС ставало більше періодів "even keel", коли вона не могла проводити зміну резервів відповідно до макроекономічних цілей, а підтримувала вільні резерви банківської системи і ставки грошового ринку на стабільному рівні заради забезпечення успішного розміщення державних цінних паперів.

У другій половині 1960-х років в умовах зростаючих бюджетних дефіцитів почали посилюватися інфляційні очікування. Суспільство засвоїло, що політика реагує переважно на фактичне і очікуване безробіття, що сильні заяви щодо небезпеки інфляції не підкріплюються сильними діями, а антиінфляційна політика триватиме лише доти, доки не почне зростати безробіття. Разом з фактичною і очікуваною інфляцією зростали відсоткові ставки, що вводило ФРС в оману щодо жорсткості умов на грошовому ринку (оскільки бралися до уваги саме номінальні, а не реальні ставки, і високі номінальні ставки трактували як ознаку жорстких

умов на грошовому ринку, відповідаючи на них м'якою політикою, що ще більше посилювало інфляцію).

Як бачимо, Голова ФРС В.Мартін заплатив досить високу ціну за прагнення працювати в команді з Адміністрацією Президента і Міністерством фінансів, щоб спільно забезпечувати контроль за інфляцією, і трактування незалежності ФРС як незалежності не від, а в межах уряду. Не пішла на користь і його схильність до компромісів усередині ФРС – небажання чинити тиск на інших членів ФКВР, коли В.Мартін міг тижнями, а часом місяцями чекати, доки сформується консенсус для прийняття змін у монетарній політиці. Контролю за інфляцією також перешкоджали відсутність у ФРС теорії трансмісійного механізму монетарної політики та орієнтація на номінальні, а не реальні відсоткові ставки, різниця між якими зростала із посиленням інфляційних очікувань.

Наступник В.Мартіна на посаді Голови ФРС А.Бернс, що очолив ФРС в лютому 1970 р., вже був не "людиною ринку", а відомим ученим, автором дослідження "Вимірювання економічних циклів" (1946). Він, звісно, мав власне бачення теорії механізму функціонування ринку та теорії інфляції. Механізмом, що координує економічну активність, він вважав психологію бізнесмена, а не систему цін. Він казав: рушійною силою економіки є те, що відбувається у сфері прибутку і очікувань прибутку. Що ж, на його думку, могло забезпечити впевненість бізнесу і його готовність інвестувати? Він вважав, що це збалансований бюджет і політика доходів, які дадуть бізнесу впевненість, що майбутні витрати будуть під контролем, і обмежать інфляцію пропозиції без соціально неприйнятних втрат від дезінфляції (Hetzel, 2008. Р. 119–120).

Невдовзі після вступу на посаду Голови ФРС А.Бернс виступив за запровадження контролю над зарплатами і цінами, вважаючи, що інфляція має характер інфляції пропозиції і є наслідком тиску з боку профспілок і суспільства загалом, що вимагає вищої зайнятості, стійкого зростання і зростання державних видатків (Meltzer, 2009b. Р. 622).

Якщо В.Мартін співпрацював з Адміністрацією Президента з метою координації монетарної і фінансової політики і не брав активної участі в ухваленні рішень адміністрацією, то А.Бернс намагався давати поради Президентові щодо його економічної політики. Він брав участь у нарадах Кемп-Девіда у серпні 1971 р., коли адміністрація Президента Р.Ніксона ухвалила рішення про перехід долара у вільне плавання, переглядала податкову систему, запроваджувала контроль за зарплатами і цінами. Стиль керівництва А.Бернса у ФКВР відрізнявся від стилю В.Мартіна – він був автократичним керівником, на засіданнях виступав не останнім, як Мартін, який підсумовував обговорення і пропонував консенсус, а першим. Директиви менеджера з операцій на відкритому ринку ФРС стали більш чіткими, і той втратив значну частину своєї автономії.

Одним із найбільших викликів, які постали перед економічною політикою Президента Ніксона, стала проблема зростаючого дефіциту торговельного балансу США. У 1970 р. ліквідні зобов'язання США перед іноземцями в чотири рази перевищували запаси золота (Meltzer, 2009b. Р. 687). Для підтримки існуючих валютних паритетів торгівлі партнери США змушені були погодитися або на зростання цін, або на посилення контролю за рухом капіталу, або на ревальвацію обмінних курсів. Природно, вони були проти цих заходів, не бажаючи допускати зниження експорту і зайнятості. Відповідно, США для вирішення проблеми платіжного балансу мали такі альтернативи: девальвація долара до золота і основних валют; дефляція; зовнішні запозичення; запровадження контролю за рухом капіталу. США, звісно, також не бажали платити навіть найменшим зростанням безробіття заради досягнення цілі міжнародної політики. Вони поклалися на контроль за рухом капіталу і сподівалися на коригування політики країнами – торговельними партнерами. Стабільність обмінних курсів була публічним благом і жодна країна не хотіла нести витрати, його постачаючи.

По суті, Бреттон-Вудська система проіснувала менше десяти років, якщо рахувати від запровадження конвертованості валют розвинутих економік за поточними операціями у 1959 р. до березня 1968 р., коли США фактично припинили продаж золота (Meltzer, 2009b. Р. 688). Її розробники прагнули,

щоб корекція в умовах посилення зовнішніх дисбалансів відбувалася симетрично як у країнах з дефіцитом, так і в країнах з надлишком поточного рахунку, але вони не врахували, наскільки сильний політичний спротив зустрине корекція у країнах з надлишком поточного рахунку. Останні вважали ревальвацію покаранням за успіх, а не нагородою за кращу політику. З часом Бреттон-Вудська система ставала дедалі менш гнучкою: Британія і Франція відклали девальвацію, Японія жодного разу не здійснила ревальвації, продовжуючи купувати долари для стримування зміцнення ени ще протягом кількох тижнів після 15 серпня 1971 р., коли Президент США Р.Ніксон оголосив про припинення конвертованості долара в золото (Meltzer, 2009b. P. 757).

Програма Нової економічної політики, проголошена Р.Ніксоном 15 серпня 1971 р., окрім ембарго на продаж золота, передбачала запровадження контролю за цінами і зарплатами, щоб пом'якшити вплив знецінення долара; інвестиційний податковий кредит і тимчасове скасування акцизів на купівлю автомобілів, вироблених у країні, зниження податку на доходи фізичних осіб, що мали стимулювати відповідно інвестиції і споживання; 10-відсотковий додатковий податок на імпорт, що посилював цінову конкурентоспроможність американських виробників; зменшення державних видатків (The American Presidency Project, 1971).

Перший етап контролю за цінами і зарплатами передбачав 90-денне їх замороження. На другому етапі було створено Раду з питань прожиткового мінімуму, Комісію з цін і Раду з оплати праці, до яких увійшли представники профспілок, бізнесу і держави. Рада із оплати праці встановила стелю для річного зростання заробітної плати в розмірі 5,5%, а Комісія з цін – стелю для зростання цін в розмірі 2,5%. Різниця між цими показниками у розмірі 3% відображає оцінку тренду зростання продуктивності праці. Адміністрація Ніксона навіть утворила Комітет з відсотків і дивідендів, який очолив Голова ФРС А.Бернс. Комітет використовував "моральне переконання" для обмеження дивідендів корпорацій і відсоткових ставок за іпотекою, споживчими кредитами і банківськими кредитами малому бізнесу.

Звернемо увагу, що до проголошення програми Нової економічної політики Р.Ніксон був противником контролю за цінами і зарплатами. Але у 1970 р. безробіття зросло до 5%, а інфляція залишалася на рівні 6%. Щоб продемонструвати бездіяльність Адміністрації Президента, Конгрес, що перебував під контролем демократичної партії, у 1970 р. надав Р.Ніксону повноваження, якими, на їх думку, він не скористається, – право контролю за кредитом, а потім і контролю за зарплатами та цінами. Але Р.Ніксон таки скористався цим правом – і саме за порадою Голови ФРС А.Бернса, який в обмін на запровадження контролю за цінами і зарплатами пообіцяв експансійну монетарну політику для підтримки економічного зростання. Стимулююча монетарна політика тоді була дуже вагомим аргументом, бо в 1970-х рр. у науковому і політичному середовищі поруч з переконаністю у неефективності монетарної політики у боротьбі з інфляцією панувала точка зору, що монетарна політика є більш ефективним інструментом управління сукупним попитом, ніж фіскальна. На користь останнього свідчили події попередніх років, коли за одночасного застосування різноспрямованих заходів монетарної і фіскальної політики ефекти монетарної виявлялися домінуючими. Політична боротьба, якою супроводжувалися зміни податків, також знижувала ефективність фіскальної політики як інструменту макроекономічної стабілізації. Тож Адміністрація Президента очікувала від ФРС монетарної політики, що стимулює сукупний попит, а ФРС від Адміністрації – контролю за цінами і зарплатами.

Експансійна монетарна політика потрібна була для зниження безробіття, яке у кінці 1971 р. становило 5,7%, до цільового рівня 4%. Сьогодні експерти вважають, що природний рівень безробіття тоді якраз становив близько 6%, а ціль 4% була нереалістичною. Втім, спочатку поєднання експансійної монетарної політики і контролю за цінами дало позитивний ефект: у 1972 р. ВВП зріс на 5,1%, інфляція становила 3,2%, а рівень безробіття впав до 5,2%. Ще на початку 1973 р. інфляція в США незначно перевищувала 3%. В "Економічному

звіті Президента" за 1973 р. зазначалося: "До кінця 1972 р. американська анти-інфляційна політика стала предметом захоплення цілого світу" (*The American Presidency Project*, 1973. Р. 63).

Але в 1973 р. інфляція у США почала стрімко зростати і до кінця року вже досягла 10,5%. Основними чинниками були ціни на продукти харчування і енергоносії. У червні 1973 р. Ніксон запровадив *третій етап* контролю – на 60 днів заморозив ціни і встановив контроль за сільськогосподарським експортом. Але громадськість, яка спочатку з ентузіазмом приймала програму контролю за цінами і зарплатами (профспілки підтримували обмеження прибутків бізнесу, а бізнес – зарплат), вже не вірила в тимчасовість цих заходів. На зміну добровільній підтримці контролю прийшло ухиляння від нього. Довірі до державної програми контролю за цінами і зарплатами завдав і Уотергейтський скандал, що значно підірвав репутацію Р.Ніксона. Після завершення 60-денного терміну заморожування адміністрація відмовилася від таких заходів і розпочала *четвертий етап* контролю, на якому великі фірми мали отримувати дозвіл на підвищення цін, середні фірми звітувалися регуляторам з цього питання, а на малих фірмах проводили лише вибіркові перевірки. Через селективність такого контролю він виявився неефективним. У четвертому кварталі 1973 р. і першому кварталі 1974 р. інфляція вже сягнула 10,5 і 12,5% у річному вимірі (*Hetzl*, 2008. Р. 89–93).

Втім, вагомим чинником стрімкого зростання інфляції у 1973 р. був зовнішній ціновий шок. Після краху Бреттон-Вудської валютної системи курс долара впав, інші провідні економіки країни також відпустили свої валюти у плавання. Оскільки ціна нафти визначалася в доларах США, знецінення американської валюти означало втрату прибутків для експортерів нафти. За період з 1947 по 1967 р. доларова ціна нафти зросла менше ніж на 2% на рік. ОПЕК не мала інституційного механізму для коригування цін на нафту відповідно до зміни ринкових умов, і тому в 1973–1974 рр. ціни було підвищено раптово. Інші країни, намагаючись спинити зміцнення своїх валют до долара, що девальвував, здійснювали масштабні інтервенції на валютних ринках, купуючи долари і відповідно емітуючи національну валюту. Перегріта світова економіка, на думку ряду експертів, уможливила підвищення цін на нафту.

6 жовтня 1973 р. Сирія і Єгипет здійснили напад на Ізраїль. Новий раунд арабо-ізраїльського конфлікту посилив тиск на ціну нафти. 12 жовтня 1973 р. Президент Р.Ніксон віддав наказ про поставку зброї до Ізраїлю, тоді як СРСР підтримував Сирію та Єгипет. 16 жовтня 1973 р. ОПЕК оголосили про підвищення ціни на нафту на 70%, до 5,11 доларів за барель. Наступного дня було ухвалено рішення про зниження виробництва нафти. 19 жовтня 1973 р. Р.Ніксон зажадав від Конгресу надати фінансову допомогу Ізраїлю. У відповідь Лівія негайно оголосила про ембарго на постачання нафти до США, її приклад наслідували інші арабські експортери нафти, відповідне рішення було ухвалено й ОПЕК. Разом з повним ембарго для США було запроваджено часткове ембарго для країн Західної Європи і Японії. Ринкова ціна нафти зросла до 12 доларів за барель.

У ФРС не бажали відповідати на нафтовий шок стимулюючою монетарною політикою. Голова Ради Керуючих ФРС А.Бернс неодноразово підкреслював, що проблему ембарго слід розв'язувати дипломатичними, а не монетарними методами: "Економіка потерпає від нестачі нафти... а не нестачі грошей". У ФРС розуміли, що падіння довіри до Р.Ніксона унеможливило продовження контролю за цінами, і проблему інфляції доведеться вирішувати центральному банкові (*Hetzl*, 2008. Р. 93–94).

Після відставки Р.Ніксона 9 серпня 1974 р. Президентом США став колишній Віце-президент – республіканець Дж.Форд. Але розлючені Уотергейтським скандалом виборці обрали переважно демократичний конгрес. Через це роки його президентства стали періодом протистояння між економічними програмами двох партій. Демократи прагнули до використання стимулюючої фіскальної політики для зменшення безробіття, навіть ціною найвищих в історії США бюджетних дефіцитів. Адміністрація Президента, яку за три тижні до

відставки Ніксона очолив А.Грінспен, прагнула обмежити державні видатки і розірвати зачароване коло бюджетних дефіцитів, інфляції і спричинених політикою економічних циклів.

Звертаючись до Конгресу через три дні після присяги, Дж.Форд назвав інфляцію "внутрішнім ворогом номер один" і навіть проголосив програму WIN (Whip Inflation Now – збий інфляцію зараз). На той час падіння реального ВВП тривало лише протягом одного кварталу, і ніхто не очікував рецесії, тому інфляція була пріоритетною ціллю. Адміністрація Президента організувала конференцію, на якій мали бути вироблені механізми співпраці між працівниками і менеджментом з метою ослаблення спіралі "зарплати–ціни". Але вже в четвертому кварталі 1974 р. ВВП впав на 7,5%, а в першому кварталі 1975 р. – на 9,2%. Пріоритети макроекономічної політики різко змінилися: Адміністрація Президента звернулася до Конгресу із вимогою знизити податки, а ФКВР знизив відсоткову ставку. *Програму WIN було поховано, що ще більше зміцнило переконаність суспільства в тому, що програми боротьби з інфляцією ніколи не тривають довго. Враховуючи, що при цьому А.Бернс, як і його попередник на посаді Голови ФРС В.Мартін, постійно робив сильні заяви про небезпеку інфляції, довіра до ФРС ще більше впала.*

Після скасування контролю за цінами в квітні 1974 р. інфляція стрімко зростала, і вже в третьому кварталі 1974 р. досягла 14,6%. У всій своїй виразності проявилось явище стагфляції. Доказом того, що інфляція 1970-х не була лише наслідком нафтових шоків, є значна різниця її рівнів у різних країнах, які відчували дію цих шоків. Так, кумулятивна зміна споживчих цін за 1973–1979 рр. у США становила 49%; в Канаді 53%, в Італії 90%, у Великій Британії 87%, а в Німеччині – лише 27%. (Meltzer, 2009b. Р. 846–848).

Чергові вибори Президента США на початку 1977 р. припали на період зростання безробіття. Боротьба з ним зайняла ключове місце в передвиборчій програмі демократа Дж.Картера, який і переміг на цих виборах. Він заявляв: "Експансійна політика може зменшити безробіття без розпалювання інфляції, оскільки наша економіка сьогодні функціонує далеко від повного використання потужностей. ... Існують набагато гуманніші і надійніші рішення для стримування інфляції, ніж вимушена рецесія, безробіття, монетарні обмеження і високі відсоткові ставки". "Мої економічні радники і я переконані, що доки рівень безробіття перевищує 5%, небезпека ескалації інфляційного тиску відсутня" (Hetzel, 2008. Р. 118). *Політика Картера нагадувала економічну політику Кеннеді, але якщо за часів Кеннеді в суспільстві панували очікування цінової стабільності, що давало можливість проводити стимулюючу політику, то у Картера такої переваги не було.*

Радники Дж.Картера вважали, що в 1977 р., як і колись в 1961 р., коли країну очолив Дж.Кеннеді, в економіці існував значний негативний розрив ВВП. Проте вони переоцінювали величину цього розриву. *По-перше*, реальний ВВП в 1960-х років відхилився вгору від тренду внаслідок поєднання експансійної монетарної політики і очікувань цінової стабільності, а в 1970-х роках – внаслідок поєднання експансійної монетарної політики і контролю за цінами. *По-друге*, опустився і сам тренд випуску і продуктивності. Протягом 1961–1973 рр. темпи зростання продуктивності у несільськогосподарському секторі становили 3%, тоді як протягом 1973–1979 рр. – лише 1,2%.

З приходом Дж.Картера монетарна політика знову стала розмінною монетою для здобуття А.Бернсом бажаних дій фіскальної політики і політики доходів. На засіданнях ФКВР А.Бернс застерігав, що "будь-який перегляд цілових орієнтирів щодо монетарних агрегатів у бік зниження розглядатиметься Конгресом як зрив виконання фіскального пакету Адміністрації Президента" (Hetzel, 2008. Р. 119–120).

Висновки

1. Велика депресія, позбавивши роботи чверть робочої сили, похитнула віру американського суспільства в те, що добробут індивіда залежить винятково від його особистих зусиль і якостей. Організація державних робіт у рамках Нового курсу Ф.Рузвельта, військового виробництва під час Другої

світової війни та масштабного експорту до знекровлених війною європейських країн продемонструвала громадянам США здатність держави успішно вирішувати проблему зайнятості. З ухваленням Закону "Про зайнятість" у 1946 р. максимальна зайнятості разом з іншими макроекономічними цілями – максимальними виробництвом і купівельною спроможністю грошової одиниці – стали офіційними цілями як уряду, так, хоч про неї і не було згадки у законі, Федеральної резервної системи. Ключовою серед цих цілей була зайнятості: тільки робота (якщо ви не успадкували мільйонні статки) могла забезпечити достойний рівень життя. Соціальні виплати з огляду на специфіку соціально-економічної моделі США не могли стати гідною альтернативою заробітній платі. За відсутності у американців недавнього болісного досвіду гіперінфляції, як у німців, ціль цінової стабільності не сприймалася надто гостро. Взагалі питання пріоритетів і кількісного наповнення макроекономічних цілей на досліджуваному етапі у різних державних відомствах і партіях вирішувалося суб'єктивно, тому дуже залежало від позиції їхніх керівників. Вони вирішували, наскільки далеко (наприклад, у відхиленні від виконання інших цілей) готові піти заради збереження повної зайнятості.

2. Після укладення Угоди з Казначейством у 1951 р. ФРС отримала можливість проводити незалежну політику і сформувати власне ранжування макроекономічних цілей. Ця місія випала В.Мартіну, що очолював ФРС протягом 1951–1970 рр. Він мав тривалий і плідний досвід роботи як на фінансових ринках, так і в їх регуляторах і Казначействі США. Завдяки цьому в його політиці поєднувалися, з одного боку, своє, оригінальне бачення ролі і моделі проведення антициклічної монетарної політики (продукт його знання і "відчуття" фінансових ринків), що йшло врозріз із пануючою кейнсіанською теорією, яка відводила монетарній політиці другорядне місце, а з іншого – державницьке прагнення до максимальної співпраці і координації з іншими органами влади, і перш за все з Казначейством.

3. В.Мартін постійно наголошував на важливості збереження купівельної спроможності грошової одиниці і часто називав ФРС єдиним інститутом, який бореться за збереження купівельної спроможності грошової одиниці проти потужних сил. Не випадково антициклічну монетарну політику В.Мартін описував метафорою "leaning against the wind" – "дмухати проти вітру". Досвід роботи на фінансових ринках підказував йому, що спекулятивну й інфляційну психологію легше подолати в зародку. Тому, на його думку, антициклічна монетарна політика повинна мати превентивний характер: щоб запобігти розпалюванню інфляції, центральний банк мав здійснювати випереджальне підвищення відсоткових ставок на ранній стадії економічного піднесення – "забирати чашу з пуншем у самий розпал вечірки". ФРС ще за часів В.Мартіна мала достатньо фаховий персонал, щоб точно визначати поворотні точки ділового циклу і реагувати на них зміною монетарної політики.

4. Окрім ідеї превентивної антициклічної монетарної політики, В. Мартін став автором ще однієї ініціативи, яка лягла в основу сучасної моделі центральних банків – проведення операцій на відкритому ринку, за винятком кризових ситуацій, тільки з короткостроковими цінними державними цінними паперами (тоді цю політику називали "bills only"). Завдання ФРС у сфері управління державним боргом В.Мартін вбачав у забезпеченні фінансових ринків необхідною сумою резервів для фінансування державного боргу, а для цього достатньо операцій з короткостроковими казначейськими векселями. Регулярні інтервенції на довгостроковому сегменті, на думку Голови ФРС, *по-перше*, позбавляли ринок глибини, ширини і здатності самостійно відновлювати рівновагу; *по-друге*, дестабілізували відносно вузький порівняно з казначейськими векселями сегмент довгострокових боргових паперів, *по-третє*, штовхали ФРС назад до повного підпорядкування Казначейству.

5. Державницьке мислення, сформоване роботою в Комісії з цінних паперів і бірж та Казначействі, штовхало В.Мартіна до тісної координації політики ФРС з Казначейством. Хоча Угода 1951 р. перетворювала ФРС з підлеглого на партнера Казначейства, вона не позбавила її від спільної з Казначейством відпо-

відальності за управління державним боргом. В.Мартін розумів незалежність ФРС як "незалежність в межах уряду, а не незалежність від уряду". Зокрема, він вважав обов'язком ФРС забезпечити спроможність фінансового ринку країни профінансувати дефіцит державного бюджету, затвердженого Конгресом для фінансування державних потреб, який ФРС не вправі оспорювати. Цю ідею Голови ФРС було втілено в політиці "even-keel" – дослівно "політиці рівного кілю", сутність якої полягала у підтримці стабільних відсоткових ставок протягом двох тижнів до і двох тижнів після проведення Казначейством розміщень цінних паперів.

6. Хоча В.Мартін вважав обов'язком центрального банку забезпечити фінансування ринком вже затвердженого дефіциту, він водночас намагався донести до виконавчої влади, що бюджетні дефіцити є вагомим джерелом інфляції, і тому погодився на регулярні зустрічі з Міністром фінансів, а потім і з Головою президентської РЕК та Бюджетного бюро, які, навпаки, використовували ці зустрічі для здобуття поступок від монетарної політики у справі забезпечення повної зайнятості.

7. Успішність антициклічної монетарної політики залежала не лише від позиції Голови ФРС та її керівних органів, але й позиції Президента, виконавчої влади і Конгресу. З 1953 по 1960 рр. при владі були республіканці, які, ймовірно, не готові були надто жертвувати іншими цілями, такими як цінова стабільність, заради досягнення повної зайнятості. Та й у великих жертвах не було потреби: продуктивність праці стрімко зростала, конкурентоспроможність США на тлі ослаблених війною Європи і Японії була високою, величезні міжнародні резерви давали можливість легко підтримувати зафіксовані Бреттон-Вудською угодою валютні паритети. Тож ФРС мала змогу проводити активну антициклічну політику. Правда, вона була позбавлена теорії трансмісійного механізму і більше опиралася на інтуїцію менеджера з операцій на відкритому ринку і відповідного персоналу ФРБ Нью-Йорка. В.Мартін у 1950-х рр. допустив три рецесії, щоб уникнути чи зменшити інфляцію. Постійна координація з Казначейством і Адміністрацією Президента і політика "even keel" не стали в цей час джерелом посилення інфляції, адже за Президентства Г.Трумена у 1951 і 1952 рр. і Д.Ейзенхауера (1953–1961) бюджетні дефіцити не сягали значних розмірів, а у 1956, 1957 і 1960 р. державний бюджет був профіцитним.

8. В 1960-х роках відбулися кардинальні зміни у фундаментальних економічних факторах, таких як продуктивність праці і конкурентоспроможність економіки США, і в політиці лідерів країни, які вплинули і на грошово-кредитну політику ФРС, змістивши суспільні і політичні пріоритети в бік максимального активізму держави в забезпеченні повної зайнятості. Зростання добробуту американських громадян не зменшило, а посилювало соціальні запити до держави, оскільки держава продемонструвала свою спроможність вирішувати економічні і соціальні проблеми. Кожен її успіх у вирішенні певного роду проблем породжував нові запити і сподівання, і держава намагалася відповідати на ці запити, тож не випадково до влади прийшли демократи.

9. У 1960-х роках не просто зростали соціально-економічні запити американців до влади, а й падали можливості держави їх задовольняти. Зростання продуктивності сповільнилося. Західноєвропейські країни пройшли післявоєнну відбудову і зміцніли настільки, що до кінця 1958 р. майже усі вони відновили конвертованість своїх валют за поточними операціями. США дедалі більше відчували конкуренцію цих країн на зовнішніх ринках і тиск на золоті резерви. Це означало, що виконання суспільних запитів вимагало ще більш активного втручання держави в економіку.

10. З часів Президентства Дж.Кеннеді інтелектуальний клімат в економічній політиці почала формувати Рада економічних консультантів (РЕК) Президента. РЕК президентів від демократичної партії взяла на озброєння кейнсіанську теорію. Цілі повної зайнятості з 1962 р. було надано кількісного значення, на досягнення якого мали працювати всі органи влади, включаючи ФРС. Розрахувавши, що величина кейнсіанського мультиплікатора дорівнює трьом, РЕК оцінювала приріст бюджетного дефіциту, необхідний для подолання розриву ВВП і зниження рівня безробіття, до 4%, який вважали природним рівнем.

11. Підхід РЕК до проблеми інфляції опирався на емпіричний взаємозв'язок між інфляцією і безробіттям, описаний кривою Філіпса, та розроблену на її основі П.Самуелсоном і Р.Солоу теорію інфляції попиту й інфляції пропозиції. Згідно з цією теорією, інфляція попиту не може виникнути за умов неповної зайнятості, тож, доки фактичний рівень безробіття перевищував природний, інфляцію автоматично класифікували як інфляцію витрат, рушійною силою якої могли бути монопольна влада окремих фірм чи дія факторів, що впливають на окремі ринки. Останнє обумовлювало і оптимальні інструменти боротьби з інфляцією: не монетарна політика, а політика контролю за цінами і зарплатами або ж інтервенції держави на окремих ринках.

12. Концепції взаємозв'язку інфляції і безробіття, на яку опиралася РЕК, відповідала монетарна політика ФРС в режимі "stop-go" ("стій-іди"). У РЕК вважали, що центральний банк не повинен підвищувати відсоткові ставки, доки не зникнуть надлишкові потужності (розрив ВВП з від'ємного стане майже нульовим). Коли стимули, застосовані у фазі "йди", провокували інфляцію, ФРС могла перейти до фази "стоп" – зосередитися на зниженні інфляції. Ця концепція суперечила поглядам В.Мартіна на важливість превентивного приборкання інфляції, але він був заручником свого прагнення до координації і консенсусу як з виконавчою владою, так і у межах ФКВР. Втім, навіть у такому режимі ФРС не могла повноцінно проводити антиінфляційну політику. *По-перше*, економічні державні відомства готові були терпіти її лише доти, доки на починало зростати безробіття. Сильні заяви президентів країни, очільників ключових економічних відомств та голів ФРС про готовність боротися з інфляцією не підкріплювалися відповідними діями, що з другої половини 1960-х років зумовило зростання інфляційних очікувань в американському суспільстві. *По-друге*, за президентства Л.Джонсона (1963–1968), що супроводжувалося постійними бюджетними дефіцитами, різко звузилася операційна незалежність ФРС: в політиці ФРС стало більше періодів "even keel", коли вона не могла проводити зміну резервів відповідно до макроекономічних цілей, а підтримувала вільні резерви банківської системи і ставки грошового ринку на стабільному рівні заради забезпечення успішного розміщення державних цінних паперів.

13. 1970-ті роки стали переломним періодом, коли лідери світової економіки досягли певного рубежу екстенсивного економічного зростання, що зрештою призвело до здорожчання сировинних ресурсів і екологічних та геополітичних криз. Кризу системи державного економічного регулювання у США експерти також пов'язують із збільшенням економічного тягаря затратної зовнішньої політики, яка проводилася в умовах "холодної війни" (програми "нових рубежів" Дж.Кеннеді, втручання США у війну у В'єтнамі під час президентства Л.Джонсона і т.п.), а також завищеними оцінками потенційного ВВП і природного рівня безробіття. Це поряд зі зростанням конкурентоспроможності європейських економік і Японії призвело до зростання дефіциту торговельного балансу США, падіння зовнішньої довіри до долара і, як наслідок, стрімкого вичерпання золотих резервів США. Припинення у 1971 р. обміну долара на золото за міжнародними угодами і наступна його девальвація викликали ланцюгову реакцію у світовому масштабі у вигляді інтервенцій на валютних ринках і відповідно масштабної грошової емісії, що проводилася центральними банками країн, які не бажали допускати ревальвації своїх валют і підриву цінової конкурентоспроможності своїх країн. Сама по собі девальвація долара і збільшення глобальної ліквідності як її наслідок уможливили шоки цін на нафту, що встановлювалися у доларах США (хоча тригером цих шоків, як часто буває, стали геополітичні події). Тож, здавалося б, стрімке зростання інфляції в США у 1970-х було зумовлене екзогенним чинником – нафтовими шоками, але ймовірно, що останні самі були пов'язані з економічною ситуацією і політикою у США.

14. Монетарна політика США у 1970-х роках формувалася під керівництвом Голови ФРС – відомого макроекономіста А.Бернса, який вважав, що головне завдання макроекономічної політики – забезпечити впевненість бізнесу і його готовність інвестувати, продемонструвавши спроможність держави контролювати витрати за допомогою збалансованого бюджету і політики доходів.

Власне А.Бернс і надихнув Р.Ніксона на запровадження контролю за цінами і зарплатами. Окрім теорії про неефективність монетарної політики у боротьбі з інфляцією, у 1970-х рр. сформувалося ще й переконання в тому, що в стимулюванні сукупного попиту вона, навпаки, більш ефективна, ніж фіскальна, яка надто залежить від політичних протистоянь. ФРС у цей період охоче проводила м'яку монетарну політику в обмін на урядовий контроль за цінами і зарплатами. Контроль же цей виявився ефективним лише на перших етапах і, зрештою, був скасований. Інфляція набула двозначних розмірів і постійного характеру. Але влада не готова була жертвувати виконанням цілей щодо повної зайнятості заради зниження інфляції, продовжуючи покладатися на "більш гуманні", ніж монетарна рестрикція, методи, такі як контроль за цінами і зарплатами. Переконаність суспільства в тому, що програми боротьби з інфляцією ніколи не тривають довго, міцніла, а довіра до ФРС падала. Це, зокрема, позбавило Дж.Картера шансу стати новим Кеннеді, бо інфляційні очікування зводили нанівець навіть короткострокові ефекти економічного стимулювання.

Література

- 100 Years Federal Reserve System.* (1913) The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913 <http://www.federalreservehistory.org/Media/Material/Event/10-58>.
- Axilrod S.H.* Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke. Cambridge, Massachusetts, London. The MIT Press.
- Brunner K., Meltzer A.* (1964) The Federal Reserve's Attachment to the Free Reserve Concept // A Staff Analysis. Subcommittee on Domestic Finance Committee on Banking and Currency. House of Representatives, 88th Congress, 2d Session.
- Burns A.F.* (1979). The Anguish of Central Banking / The 1979 Per Jacobsson Lecture. Belgrade: Per Jacobsson Foundation.
- Fand D.I., Scott I.O.* (1958) The Federal Reserve System's "Bills Only" Policy: A Suggested Interpretation // The Journal of Business. Vol. 31. № 1. P. 12–18.
- Friedman M., Schwartz A. J.* (1963) A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press.
- Hetzel R.* (2008) Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. Cambridge: Cambridge University Press.
- Meltzer A.* (2009a) A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 1, 1951–1969. Chicago: Chicago University Press.
- Meltzer A. H.* (2009b). A History of the Federal Reserve. Volume 2. Book 2: 1970–1986. Chicago: Chicago University Press.
- Samuelson P., Solow R.* Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy (1960). / Stiglitz J., ed. The Collected Scientific Papers of P. Samuelson. Vol. 2, № 102. Cambridge, MA: MIT Press, 1966. P. 1336–1353.
- The American Presidency Project* (1961). John F.Kennedy. Special Message to the Congress: Program for Economic Recovery and Growth. February 2 <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=8111/>
- The American Presidency Project* (1962). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1962.pdf/
- The American Presidency Project* (1966). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1966.pdf/
- The American Presidency Project* (1971). Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace." August 15. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115/>
- The American Presidency Project* (1973). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1973.pdf/

References

- 100 Years Federal Reserve System.* (1913) The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913 <http://www.federalreservehistory.org/Media/Material/Event/10-58>.
- Axilrod S.H.* Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke. – Cambridge, Massachusetts, London. The MIT Press.
- Brunner K., Meltzer A.* (1964) The Federal Reserve's Attachment to the Free Reserve Concept A Staff Analysis. Subcommittee on Domestic Finance Committee on Banking and Currency. House of Representatives, 88th Congress, 2d Session.
- Burns A.F.* (1979). The Anguish of Central Banking / The 1979 Per Jacobsson Lecture. Belgrade: Per Jacobsson Foundation.
- Fand D.I., Scott I.O.* (1958) The Federal Reserve System's "Bills Only" Policy: A Suggested Interpretation. The Journal of Business. Vol. 31. № 1. P. 12–18.

- Friedman M., Schwartz A. J. (1963) A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press.
- Hetzl R. (2008) Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. Cambridge: Cambridge University Press.
- Meltzer A. (2009a) A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 1, 1951–1969. Chicago: Chicago University Press.
- Meltzer A. H. (2009b). A History of the Federal Reserve. – Volume 2. Book 2: 1970–1986. Chicago: Chicago University Press.
- Samuelson P., Solow R. Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy (1960). / Stiglitz J., ed. The Collected Scientific Papers of P. Samuelson. Vol. 2, № 102. Cambridge, MA: MIT Press, 1966. P. 1336–1353.
- The American Presidency Project (1961). John F. Kennedy. Special Message to the Congress: Program for Economic Recovery and Growth. February 2 <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=8111/>
- The American Presidency Project (1962). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1962.pdf/
- The American Presidency Project (1966). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1966.pdf/
- The American Presidency Project (1971). Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace." August 15. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115/>
- The American Presidency Project (1973). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1973.pdf/

Надійшла в редакцію 26.12.2015 р.

**HISTORY OF THE INSTITUTIONS OF MONETARY REGULATION
IN THE UNITED STATES**
**ARTICLE 3. The formation of countercyclical monetary policy
and the ascent of Keynesianism in the United States (1951–1979)**

Tetiana Krychevska

Author affiliation: PhD in Economics. Leading Researcher, Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine.
E-mail: tetyanakrychevska75@gmail.com.

The third article of the series, devoted to the history of monetary regulation institutions in the United States. The article considers the development of counter-cyclical monetary policy of the Fed and the mechanisms of its coordination with the Treasury. It also examines the modification of monetary policy under the influence of strengthening the position of Keynesianism in economics and politics.

Keywords: Federal Reserve, US Treasury, Council of Economic Advisers, Federal Reserve independence, trust, employment, money market, open market operations, "bills only policy", "even keel policy", coordination, Keynesian theory, policy of prices and wages controls, "stop-go" monetary policy, budget deficit, GNP gap, inflation expectations, exchange rate parities.

JEL: N12.