

## **НЕТРАДИЦІЙНІ ЗАХОДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ В УМОВАХ КРИЗИ**

*Проаналізовано досвід проведення нетрадиційної грошово-кредитної політики у відповідь на кризові явища. Визначено ефективні інструменти, які були направлені на відновлення економічного зростання і підвищення активності фінансового ринку, а також розкрито наслідки дії цієї політики.*

**Ключові слова:** нетрадиційна грошово-кредитна політика, кількісне пом'якшення, банківська система, макроекономічна стабільність.

### **Bondarenko L. THE UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY MEASURES OF THE CENTRAL BANKS IN CRISIS**

*The article analyzes the experience of unconventional monetary policy response to the crisis. Identified tools that were aimed at restoring economic growth and increasing market activity, and discloses the effects of such a policy.*

**Key words:** unconventional monetary policy, quantitative easing, the banking system, macroeconomic stability.

**Постановка проблеми.** Тема криз в економіці не втрачає своєї актуальності. Світова фінансова криза 2007–2009 рр. показала, що держави не були готові до її настання, центральним банкам довелося переглянути цілі, функції та інструменти своєї грошово-кредитної політики. Більшість центральних банків продемонстрували ефективні та злагоджені дії у боротьбі з глобальною фінансовою кризою, замінивши традиційну монетарну політику, нетрадиційні заходи, які відрізнялися більшою сміливістю і масштабністю. Криза ще раз підкреслила, що всі явища у світі взаємозалежні. Дефолтні події окремої країни створили ланцюгову кризову реакцію і призвели до потрясінь у глобальній економіці. Сьогодні непокоїть також ризик того, що уповільнення темпів зростання у країнах, що розвиваються, послабить зростання в усьому світі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Подолання наслідків світової фінансової кризи зумовлює підвищення наукового інтересу до теоретичних і практичних аспектів використання інструментів монетарної політики центральними банками провідних країн світу і оцінки їх ефективності під час кризи. Проблемам дослідження дієвості використання окремих монетарних інструментів в умовах посилення фінансової нестабільності і в кризових ситуаціях присвятили наукові розробки такі відомі зарубіжні та вітчизняні вчені і практики, як Г. Азаренкова, С. Андрюшин, Б. Бернанке, О. Бланшар, С. Буковинський, А. Вебер, А. Вожжов, А. Гончарук, Р. Гриценко, В. Козюк, Т. Кричевська, В. Корнєєв, В. Міщенко, С. Науменкова, А. Тапор, Ж.-К. Тріше, А. Улюкаєв та інші.

**Мета дослідження.** Незважаючи на численні концепції про цикли і кризи, які розроблені в економічній науці, попри безліч публікацій про особливості сучасної фінансової кризи, окремі питання впливу кризи на економіку та заходи подолання її наслідків, зокрема методи та інструменти державного регулювання, вимагають більш глибокого дослідження.

Тому метою нашої статті є вивчення досвіду використання інструментів монетарної політики центральними банками провідних країн, з'ясування необхідності та ефективності використання нетрадиційних антикризових заходів і нових інструментів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Грошово-кредитна політика визначає напрями і можливості регулювання економіки монетарними методами. Розвиток сучасних економічних систем значною мірою визначається грошово-кредитною політикою, яка є основним ринковим регулятором стабільності й економічного розвитку. Зміст сучасної грошово-кредитної політики обумовлюється особливостями економічних систем, завданнями і межами державного втручання в економіку. Грошово-кредитна політика визначається як сукупність заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які проводить держава. Основні напрями грошово-кредитної політики визначаються вищими законодавчими органами країни, реалізуються урядами, центральними банками разом із міністерствами фінансів.

Традиційний підхід до розуміння грошово-кредитної політики передбачає, що головними цілями монетарної політики є сприяння вирішенню двох взаємопов'язаних завдань: забезпечення економічного зростання і зайнятості та зниження інфляції і забезпечення цінової стабільності. Проте світова фінансова криза змусила центральні банки переглянути цілі, функції та інструменти своєї грошово-кредитної політики, яка в останні десятиріччя, по суті, була проциклічною. В періоди економічного зростання відбувалося розширення обсягів кредитування і зростання цін на активи, що посилювало схильність фінансових систем до формування фінансових бульбашок.

З настанням рецесії відбулося звуження обсягів кредитування і зниження цін на активи, це призвело до того, що фінансові бульбашки луснули. Тому більшість центральних банків перейшли до проведення контрциклічної грошово-кредитної політики, яка пе-

редбачає нагромадження резервів під час економічного зростання з метою їх використання в разі загострення фінансових дисбалансів [1].

Під інструментом грошово-кредитної політики розуміють засіб впливу центрального банку як органу грошово-кредитного регулювання на об'єкти грошово-кредитної політики. У світовій економічній практиці центральні банки використовують такі інструменти монетарної політики, як облікова політика, політика обов'язкових резервних вимог і політика відкритого ринку. Крім того, в рамках грошово-кредитної політики встановлюються орієнтири зростання грошової маси, а також валютне регулювання.

Неможливість протидіяти поширенню фінансової кризи традиційними антикризовими заходами змусило центральні банки більшості великих економік спільно з національними урядами розробляти і реалізовувати нетрадиційні заходи монетарної політики (відмінні від політики, яку реалізовували центральні банки протягом 20 попередніх років). За базовою класифікацією вони поділяються на дві групи. До першої відносять заходи з надання внутрішньої і зовнішньої ліквідності, кредитування і кількісні послаблення, а до другої – заходи впливу на структуру балансових рахунків приватного сектору і ринковий показник, що таргетується центральним банком [2]. Ці два напрями чітко пов'язані між собою, і в кінцевому підсумку спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності.

Нетрадиційна грошово-кредитна політика передбачає використання широкого спектра заходів, які застосовують для підтримання зростання в більш довгостроковій перспективі та забезпечення стійкості бюджету й оздоровлення ослабленої банківської системи. Що, у свою чергу, створює можливості для нових реформ у фінансовій та економічній сферах.

На наш погляд, відмінності в підходах до формування та реалізації традиційної і нетрадиційної монетарної політики показано в *табл. 1*.

Таблиця 1

**Порівняння основних елементів традиційної і нетрадиційної грошово-кредитної політики**

Показник	Грошово-кредитна політика	
	Традиційна	Нетрадиційна
Стратегічні цілі	Стабільність цін Економічне зростання Підвищення рівня зайнятості	Економічна активність Фінансова стійкість Боротьба з безробіттям
Проміжні цілі	Вартість національної валюти	Ліквідність окремих сегментів фінансового ринку
Об'єкт впливу	Інфляції	Дефляція
Механізм регулювання	Регулювання ціни грошей	Регулювання кількості грошей
Інструменти регулювання	Облікова політика Політика відкритого ринку Політика обов'язкових резервних вимог	Політика нульової відсоткової ставки Політика кількісного пом'якшення Політика пом'якшення умов кредитування
Роль держави	Мінімальне втручання держави	Підвищення ролі державного регулювання

Причина змін у підходах до механізмів та інструментів грошово-кредитної політики в умовах кризи полягає в такому [2]:

- неефективність відсоткової ставки як інструменту монетарної політики;
- відсутність зв'язку між короткостроковою ставкою центрального банку та довгостроковими ставками кредитного ринку;
- неефективність інструментів РЕПО, через відсутність впливу на структуру балансу центральних банків та економічних суб'єктів;
- відсутність автоматичного розподілу емісійних ресурсів між суб'єктами господарювання.

Розглянемо сучасні інструменти державного регулювання в період глобальної фінансово-економічної кризи та посткризового відновлення. Слід зазначити, що пріоритетні заходи з підтримки економіки в країнах – світових лідерах мали, в основному, монетарний характер.

З метою фінансової стабілізації в умовах рецесії, відновлення економіки і збереження стабільності в майбутньому періоді національні банки держав провели сукупність конкретних заходів на фінансовому ринку, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, обсягу кредитів, рівня процентних ставок та інших показників грошового обігу і ринку позикових капіталів.

Унаслідок реалізації нетрадиційної грошово-кредитної політики відбулося даліше заміщення монетарного інструментарію:

- перехід від регулювання процентної ставки до регулювання ліквідності банківської системи або окремих фінансових ринків;
- розширення переліку прийнятних застав за операціями центрального банку;
- відмова від операцій РЕПО на користь операцій аутрайт з державними цінними паперами та іншими активами (іншими словами, викуп їх центральними банками);
- продовження термінів за кредитами центральних банків;
- кредитування небанківських фінансових посередників.

Оскільки нетрадиційна грошово-кредитна політика намагається безпосередньо впливати на фінансове становище суб'єктів економіки, то її проміжна мета і механізми залежать від фінансової структури економіки та структури фінансових потоків, що ускладнює застосування універсальних моделей.

Залежно від структури фінансового сектору економіки проміжною метою грошово-кредитної політики під час кризи стає або збільшення ліквідності банківської системи в цілому (як в ЄС і Великобританії, де у складі фінансового сектору домінує банківська система), або цільова підтримка окремих сегментів фінансового ринку (як у США, де у складі фінансового сектору переважають фінансові ринки).

У *табл. 2* ми узагальнили інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики, які використовували ФРС США і центральні банки країн Європейського Союзу.

Таблиця 2

**Інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики ФРС США і центральних банків країн Європейського Союзу**

США	Європейський Союз
Різка зниження відсоткових ставок до мінімального (нульового) рівня. Цільові програми викупу активів, у тому числі проблемних. Пом'якшення умов кредитування фінансових інститутів.	Зниження відсоткової ставки до мінімального (нульового) від'ємного рівня. Збільшення лімітів рефінансування. Державна гарантія за кредитами, які залучали банки. Рекапіталізація системних банків за рахунок бюджетних коштів.

Загалом, зусилля держав з метою пом'якшення наслідків кризи були головним чином сконцентровані на чотирьох основних напрямках [3; 4].

1. Підвищення рівня поточної ліквідності в національній банківській системі за рахунок суттєвого зниження ставок рефінансування і значного збільшення лімітів рефінансування комерційних банків.

2. Викуп у фінансових інститутів проблемних активів з низькою поточною ліквідністю для поліпшення стану їхніх балансів і розширення можливостей кредитування економіки.

3. Здійснення державних інвестицій у капітал системних фінансових інститутів, які зазнали значних втрат від кризи, з метою запобігання їхнього банкрутству та забезпечення можливостей для нормального функціонування.

4. Надання державної гарантійно-страхової підтримки операцій фінансових інститутів з метою подолання кризи довіри та активізації ринків капіталу.

**Висновки.** В умовах фінансових потрясінь нетрадиційна грошово-кредитна політика допомогла підтримати як внутрішній, так і глобальний рівні економічної активності та фінансової стабільності. Найбільший ефект вона мала на ранніх етапах, коли умови були найбільш важкими. Однак і в подальшому нетрадиційна грошово-кредитна політика застосовується з успіхом. У цілому, вона принесла користь усім країнам, спочатку за рахунок усунення найсерйозніших ризиків фінансових потрясінь, потім у результаті стимулювання зростання.

Нетрадиційна монетарна політика сприяла не тільки відновленню економіки США, але й значною мі-

рою справила позитивний вплив на світові фінансові ринки. На тлі проведених заходів щодо насичення кредитного сектору ліквідністю з березня 2009 р. на фінансовому ринку США негативний тренд змінився висхідним, і вже в серпні – вересні 2009 р. спостерігалася позитивна динаміка зростання ВВП. Хоча найсміливіші очікування щодо економічного зростання і не виправдалися, США на сьогодні виступає двигуном світової економіки [5].

Успіхи країн ЄС менш суттєві, оскільки вони почали застосовувати інструменти нетрадиційної грошово-кредитної політики і з деяким запізненням. Але в цих країнах також спостерігається позитивна динаміка ВВП. Так, за даними I кварталу 2015 р., серед провідних економік єврозони найбільш динамічно розвиваються зараз іспанська (четверта за розміром) і німецька (найбільша). Німеччина з усіх країн ЄС почала першою застосовувати нетрадиційний підхід до монетарного регулювання. Зараз у цій країні спостерігається бум на ринку праці – рівень безробіття найнижчий за останні 24 роки, зростають заробітні плати, збільшується реальний рівень доходів населення. Останнім часом локомотивом німецької економіки замість експорту виступає внутрішнє споживання [6].

У подальшому країнам із нетрадиційною грошово-кредитною політикою, щоб закріпити свій успіх, необхідно проводити менш жорстку бюджетну економію в короткостроковому періоді. Здійснювати більш відкриті інвестиційні витрати і покладати менші надії на грошово-кредитне пом'якшення. При цьому потрібно врахувати наслідки для глобальної економічної та фінансової стабільності всієї системи, а не тільки однієї її частини.

Директивні органи повинні ясно і відкрито повідомляти економічних суб'єктів про всі міркування, що впливають на рішення з нетрадиційної грошово-кредитної політики як щодо економічної активності, так і щодо фінансової стабільності. Це дасть змогу центральним банкам управляти ризиками, пов'язаними зі зміною підходів до монетарного регулювання.

Що стосується України, то в поточних умовах залишається актуальною проблема вибору адекватної мети грошово-кредитної політики та ефективних монетарних інструментів, які сприяли б виконанню основних завдань соціально-економічного розвитку держави.

**Список використаних джерел**

- Governor Tarullo D. K. International response to European debt problems. Before the Subcommittee on International Monetary Policy and Trade and Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives / D. K. Governor Tarullo. – Washington, D.C., 2010. – May 20.
- Smaghi L. B. Conventional and unconventional monetary policy. Keynote lecture by Mr Lorenzo Bird Smaghi, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva, 28 April 2009 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.bis.org/review/r090429e.pdf>.
- Официальный сайт ФРС США [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130130a.htm>.
- Официальный сайт Bank of England [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb090201.pdf>.
- Миренский Д. В. Нетрадиционная монетарная политика стран-лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики / Д. В. Миренский // Экономические науки. – 2013. – № 2. – С. 37–41.
- Економіка єврозони перевершила всі очікування [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dw.de>.

**References**

1. Governor Tarullo D. K. International response to European debt problems. Before the Subcommittee on International Monetary Policy and Trade and Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives / Governor Tarullo D. K. – Washington, D.C., 2010. – May 20.
2. Smaghi L. B. Conventional and unconventional monetary policy. Keynote lecture by Mr Lorenzo Bird Smaghi, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva, 28 April 2009 [electronic resource]. – Access mode: <http://www.bis.org/review/r090429e.pdf>.
3. Official site of the US Federal Reserve [electronic resource]. – Access mode: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130130a.htm>.
4. The official site for Bank of England [electronic resource]. – Access mode: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb090201.pdf>.
5. Mirensky D. V. Unconventional monetary policy of the leading countries in the global financial and economic crisis and post-crisis recovery / D. V. Mirensky // Economics. – 2013. – № 2. – P. 37–41.
6. Eurozone economy surpassed all expectations [electronic resource]. – Access mode: <http://www.dw.de>.