

Олександр ДЗЮБЛЮК

доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, alex5203@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

МОНЕТАРНЕ РЕАГУВАННЯ ФЕДЕРАЛЬНОЇ РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ США НА ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ ПАНДЕМІЧНОЇ КРИЗИ

Вступ. У зв'язку із тим, що грошово-кредитна політика завжди виступала чи не найбільш важливим інструментом впливу держави на реальний сектор і динаміку основних макроекономічних показників, саме ефективне монетарне реагування центрального банку на будь-які зовнішні шоки, що спричиняють економічну кризу, є необхідною умовою успішного економічного розвитку кожної країни. А оскільки пандемічна криза стала таким шоком як у національному, так і глобальному масштабі, пошук ефективних важелів нівелювання її негативних наслідків постає серед першочергових завдань для монетарної влади всіх країн світу. Досвід Федеральної резервної системи США у цьому аспекті має безпосередній практичний інтерес з огляду на істотні напрацювання щодо модифікації монетарного інструментарію з часів попередньої світової фінансово-економічної кризи, а тому потребує детального вивчення на предмет можливості використання задля стабілізації ситуації та забезпечення нормальної роботи усіх ринкових механізмів.

Мета – на основі всебічного аналізу досвіду функціонування Федеральної резервної системи США як провідного центрального банку світу визначити причини та основні напрями змін у практиці застосування комплексу інструментів монетарного реагування на ті виклики для економіки, які були спричинені розгортанням світової пандемічної кризи.

Результати. Проаналізовано основні аспекти негативного впливу пандемії на економіку США, розвиток якої в умовах глобалізації значною мірою відображається на республіці країн світу, у зв'язку із чим дії Федеральної резервної системи щодо протистояння наслідкам кризових явищ мають науковий і практичний інтерес з точки зору пошуку нестандартних підходів задля оперативного монетарного реагування на економічні шоки, зумовлені пандемією. Розглянуто і систематизовано об'єктивні економічні причини, що визначають обмеження можливостей регулятора у застосуванні традиційних інструментів грошово-кредитної політики. Особливо наголошено на прояві ліквідної пастки, яка не дає змоги активно використовувати процентну політику як інструмент для стимулювання економічного зростання. Визначено обставини, за яких Федеральний резерв змушений був вдаватися до активного поєднання традиційних і не-

традиційних інструментів монетарної політики, у зв'язку з чим увесь комплекс заходів щодо монетарного реагування ФРС на наслідки пандемічної кризи було запропоновано класифікувати за п'ятьма напрямками: процентна політика; кількісні пом'якшення; підтримка фінансових ринків; активізація банківського кредитування; підтримка реального сектору. На основі цього доведено потужне зміщення акцентів цільового спрямування монетарної політики ФРС у бік підтримання домашніх господарств і бізнесу шляхом масованих впливань ліквідності в економіку.

Перспективи. Важливим напрямом наукових досліджень на найближчу перспективу слід вважати пошук оптимальних шляхів монетарного реагування центральних банків на прояви кризових явищ з урахуванням, зокрема, позитивного досвіду Федеральної резервної системи щодо зміщення пріоритетів монетарного впливу на економіку – від досягнення певних таргетів інфляційної динаміки до підтримання реального сектору і стимулювання економічного росту.

Ключові слова: Федеральна резервна система США, монетарне реагування, грошово-кредитна політика, процентна політика, ліквідна пастка.

Рис.: 2, табл.: 2, бібл.: 20.

Oleksandr DZIUBLIUK

Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine, alex5203@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

MONETARY RESPONSE OF THE US FEDERAL RESERVE SYSTEM TO THE ECONOMIC CONSEQUENCES OF THE PANDEMIC CRISIS

Introduction. Due to the fact that monetary policy has always been the most important tool of state influence on the real sector and the dynamics of key macroeconomic indicators, the most effective monetary response of the central bank to any external shocks causing the economic crisis is necessary condition for successful economic development of each country. And as the pandemic crisis has become such a shock, both nationally and globally, the search for effective levers to offset its negative effects is among the top priorities for the monetary authorities of all countries. The experience of the US Federal Reserve in this regard is of direct practical interest given the significant developments in the modification of monetary instruments since the previous global financial and economic crisis, and therefore requires detailed study to be used to stabilize the situation and ensure proper functioning of all market mechanisms.

The purpose of the article is to identify the causes and main directions of change in the practice of monetary instruments to respond to economic challenges caused by the global pandemic crisis, based on a comprehensive analysis of the experience of the US Federal Reserve as the world's leading central bank.

Results. The main aspects of the negative impact of the pandemic on the US economy, the development of which in the context of globalization significantly affects the rest of the world, and therefore the actions of the Federal Reserve to counter the effects of the crisis are of scientific and practical interest in terms of finding non-standard approaches to respond quickly to pandemic economic shocks. The objective economic reasons that determine the limitations of the regulator's ability to apply traditional monetary policy instruments are considered and sys-

tematized. Emphasis is placed on the manifestation of the liquidity trap, which does not allow the active use of interest rate policy as a tool to stimulate economic growth. The circumstances under which the Federal Reserve was forced to actively combine traditional and non-traditional monetary policy instruments have been identified. In this regard, the whole set of measures for the Fed's monetary response to the effects of the pandemic crisis was proposed to be classified into five areas: interest rate policy; quantitative easing; support for financial markets; intensification of bank lending; real sector support. Based on this, a strong shift in the focus of the Fed's monetary policy towards supporting households and businesses through massive infusions of liquidity into the economy has been justified.

Perspectives. *As an important direction of scientific research in the near future should be considered the search for optimal ways of monetary response of central banks to manifestations of crisis phenomena, taking into account, in particular, the positive experience of the Federal Reserve System in shifting the priorities of monetary impact on the economy - from achieving certain targets of inflationary dynamics to supporting the real sector and stimulate economic growth.*

Keywords: *Federal Reserve System USA, the monetary response, monetary policy, interest rate policy, liquidity trap.*

JEL Classification: E42, E43, E50, E52, F29.

Постановка проблеми. Розгортання фінансово-економічних криз різних масштабів, причин і походження завжди потребувало адекватного реагування з боку держави через реалізацію відповідних заходів урядової економічної політики, спрямованих на стабілізацію ситуації та подолання наслідків кризових явищ. Грошово-кредитна політика серед таких заходів завжди виступала чи не найбільш важливим інструментом впливу на реальний сектор економіки через монетарну сферу. У зв'язку із цим ефективне монетарне реагування центрального банку на будь-які прояви економічної кризи є запорукою і ключовою умовою успішної реалізації стратегії держави щодо забезпечення стійкого, довготривалого економічного росту, соціальної стабільності та добробуту суспільства.

Саме тому важливість монетарної політики як головного важеля впливу держави на економіку особливо відчутна за умов, коли потрібне оперативне реагування на

ситуації, пов'язані із розгортанням кризових явищ унаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх шоків. А таким зовнішнім шоком за останній період для міжнародної економіки та національних господарств різних країн стала пандемія коронавірусу, вплив якої на світові і внутрішні ринки ще, вочевидь, матиме довгостроковий негативний характер.

Чи не найбільше пандемічна криза позначилась на економіці розвинутих країн, змушуючи їхні уряди вживати масштабних заходів щодо обмеження мобільності громадян і підприємницької активності, що, безумовно, спричинило глибоку економічну кризу неринкового характеру. Особливо відчутних втрат через ці обмеження зазнала американська економіка, динаміка розвитку якої, поза сумнівом, тією чи іншою мірою позначається на стані національних господарств решти країн світу. У зв'язку із цим дослідження ключових аспектів монетарного реагування Федеральної резервної системи на економічні наслідки пандемічної

кризи може мати безумовний практичний і методологічний інтерес, з точки зору оцінки ефективності заходів, які вживає провідний центральний банк світу для стабілізації ситуації та забезпечення нормальної роботи усіх ринкових механізмів в умовах, коли наслідки пандемії мають далекосяжний негативний ефект як для економіки США, так і для інших країн світу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем монетарного впливу на перебіг економічних процесів у контексті подолання наслідків кризових явищ, а також особливостей застосування різних інструментів грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи присвячено праці багатьох провідних економістів, серед яких вагомий внесок належить таким науковцям, як Б. Бернанке [1, 2], Б. Босворт [4], Дж. Гарнон [8], Т. Каргіл [5], К. Лансфорд [10], Л. Менанд [11], Ф. Мішкін [12], А. Саркар [14], Л. Свенсон [17], С. Уолла [19], С. Чегетті [6], Ю. Уайт [12] та інші. Однак невіршеними частинами загальної проблеми залишаються ті напрями дослідження, які стосуються оцінки зміни ролі центральних банків у всій системі державного впливу на перебіг економічних процесів, що найбільш повно демонструє досвід Федерального резерву, змушеного вдаватися до пошуку нестандартних підходів задля оперативного монетарного реагування на економічні шоки, зумовлені пандемією.

Метою статті є оцінка передового досвіду центральних банків розвинутих країн світу, головне місце серед яких належить Федеральній резервній системі США, щодо напрацювання й ефективного застосування комплексу інструментів монетарного реагування на ті виклики для економічного розвитку, які були спричинені розгортанням світової пандемічної кризи в умовах глобальної взаємозалежності національних господарств і фінансових ринків.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах, коли застосування різноманітних антикризових заходів підтримки господарської активності у період економічних шоків супроводжувалося тривалими теоретичними дискусіями і практичними рекомендаціями, єдиних універсальних засобів протидії кризам не було вироблено, унаслідок чого національні економіки періодично і неминуче занурювалися у затьжні рецесії. Однак у всіх цих процесах незаперечним залишався факт незмінно важливої ролі центральних банків, грошово-кредитна політика яких завжди слугувала головним важелем впливу держави на економіку, що набуло найбільш повного втілення у період розгортання пандемічної кризи, коли саме монетарна влада розвинутих країн оперативно розпочала активні дії щодо протистояння наслідкам кризових явищ, багаторазово підсилених особливостями сучасного економічного розвитку через глобальну взаємозалежність національних господарств. Виявом чого стали поглиблення їх інтеграції у світовий ринок, активізація міжнародного розподілу праці, розширення торговельних і фінансових взаємозв'язків між країнами.

Показово у цьому зв'язку, що саме американська економіка, будучи найбільш інтегрованою у глобалізаційні процеси, зазнала багаторазового посилення негативного впливу пандемії на діяльність суб'єктів ринку. Результатами такого впливу стали: спад ділової активності та скорочення виробництва через розрив ланцюгів поставання, державні адміністративні заборони на федеральному рівні і рівні штатів на ведення окремих видів бізнесу та, як наслідок, загальне зменшення обсягів кінцевого споживання; скорочення споживчого попиту, особливо у сфері послуг, у зв'язку із запровадженням карантинних обмежень у більшості штатів; звуження ринку праці, зниження мобільності робочої сили і зрос-

тання рівня безробіття через обмеження споживчого попиту та обсягів виробництва; зниження прибутковості ведення різних видів бізнесу (особливо малого і середнього) через необхідність дотримання санітарних і гігієнічних вимог та адміністративні обмеження споживання; скорочення торговельних зв'язків як у межах США, так і з зовнішнім світом через неможливість організації оптимальної логістики; невизначеність перспектив подальшого економічного зростання через зниження інвестицій з огляду на очікування змін структури сукупного попиту і пропозиції на ринку; поява окремих ознак деглобалізації у вигляді наростання геополітичного суперництва (зокрема з КНР), посилення тенденцій протекціонізму та активізації державного втручання в економічні процеси шляхом стимулювання повернення виробництва на американську територію (наприклад, програма адміністрації Джо Байдена "The Build Back Better Plan").

Дія зазначених факторів обумовила одну із найбільших рецесій американської економіки за останні десятиліття з часів світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., якщо оцінювати за темпами зміни реальних обсягів ВВП. Так, за даними Світового банку, скорочення економіки

США за результатами 2020 р. унаслідок пандемічної кризи становило 3,4%, що хоча і вдвічі менше, ніж падіння економіки Єврозони, та все ж є суттєвим і відповідає загальносвітовим тенденціям зниження реального ВВП на 3,4% (за винятком Китаю). Це на 0,9% менше, ніж попередньо прогнозувалося, через не таке сильне падіння в розвинутих країнах, як очікувалося. Попри це, відновлення світового виробництва суттєво ускладнювалося новими хвилями захворюваності та черговими локдаунами із усіма негативними економічними наслідками (табл. 1).

Як свідчать дані табл. 1, пандемія мала негативні наслідки як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. Однак більш значний вплив на економіку розвинутих країн можна пояснити їх більшою інтегрованістю до глобального розподілу праці і міжнародних ланцюгів постачання в умовах, коли логістичні труднощі, спричинені пандемією, мали своїм наслідком зупинку звичних виробничих циклів по всьому світу. За прогнозами Світового банку, відновлення економіки у найближчий період може відбуватися різними темпами, а дохід на душу населення в багатьох країнах може знизитися до рівня, на якому він перебував

Таблиця 1

Динаміка темпів зростання світового ВВП [9]

	2018	2019	2020	2021*	2022**	2023**
Світ	3.0	2.6	-3.4	5.5	4.1	3.2
Країни з розвинутою економікою	2.2	1.7	-4.6	5.0	3.8	2.3
США	3.0	2.3	-3.4	5.6	3.7	2.6
Єврозона	1.9	1.6	-6.4	5.2	4.2	2.1
Японія	0.6	-0.2	-4.5	1.7	2.9	1.2
Країни з ринком, що формується, і країни, що розвиваються	4.3	3.8	-1.7	6.3	4.6	4.4
Китай	6.6	6.0	2.2	8.0	5.1	5.3

* оцінка

** прогноз

приблизно десять років тому. Це, своєю чергою, визначає падіння споживчого попиту як один із ключових драйверів розгортання кризи із вірогідною вказівкою на те, в якому напрямку слід спрямовувати дію інструментів антикризової політики, включаючи і монетарне регулювання.

Адже особливості монетарного впливу на економіку в умовах пандемічної кризи мають враховувати її специфіку та особливості, позаяк, за оцінкою Міжнародного валютного фонду, ця криза не схожа на жодну іншу в історії, що визначається кількома чинниками [20]. Зокрема, йдеться про доволі високий ступінь невизначеності щодо тривалості кризи. Крім того, значний шок спричиняють надмірні виробничі витрати, а обмежувальні заходи на ринках можуть обумовити ще і фінансову кризу. Важливо також, що за нинішніх обставин криза значною мірою є наслідком запровадження обмежень державою, що робить стимулювання сукупного попиту складним завданням.

За таких обставин перед монетарною владою США постала проблема оперативної розробки й реалізації адекватної стратегії протидії кризовим явищам в економіці, зумовленим пандемією коронавірусу, з тим, щоб за допомогою наявних у Федеральній резервній системі фінансових інструментів мінімізувати шкоду для бізнесу і домашніх господарств унаслідок запровадження адміністративних обмежень та, як наслідок, підриву можливостей ринкових механізмів щодо саморегуляції і стимулювання. При цьому очевидно, що монетарне регулювання ФРС мало узгоджуватись у своїх цілях із політикою федерального уряду щодо сприяння швидкому відновленню діяльності бізнесу після послаблення карантинних обмежень шляхом кредитної підтримки і пільгових механізмів оподаткування, надання достатніх ресурсів домогосподарствам шляхом державної допомоги через грошові

виплати і соціальні гарантії, а також забезпечення стабільного функціонування життєво важливих секторів економіки.

Разом із тим, можливості застосування Федеральним резервом традиційних інструментів монетарної політики були суттєво обмежені за останнє десятиліття наявністю певних дисбалансів у американській економіці і фінансовій системі, дія яких лише посилилася внаслідок кризи, зумовленої пандемією. Йдеться, зокрема, про такі явища, як: близький до нуля рівень процентних ставок на ринку, попри масштабні вливання ліквідності в економіку, здійснювані ФРС через програми кількісного пом'якшення ще з періоду світової фінансової кризи 2008–2009 рр.; відсутність суттєвого девальваційного ефекту щодо долара США як провідної резервної валюти унаслідок зростання грошової маси, що обмежувало можливості стимулювання експорту; низький рівень інфляції, незважаючи на збільшення кількості грошей в обігу, що обмежувало перспективи активізації виробництва і зайнятості; значний ріст ключових фондових індексів (Dow Jones, Nasdaq) навіть попри низькі темпи зростання американської економіки і тенденції щодо прискорення росту безробіття.

Головною серед зазначених проблем слід вважати наднизький рівень процентних ставок на фінансовому ринку, що було зумовлено прагненням монетарної влади США ще з часу розгортання світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. і подальшої рецесії до здешевлення грошей та їх активного вливання у реальний сектор заради стимулювання економічного росту. Однак це, своєю чергою, суттєво звужувало операційні можливості Федеральної резервної системи у міжкризовий період, не даючи змоги у повному обсязі реалізовувати вплив на фінансовий ринок через традиційні інструменти управління ліквідністю

та ціною кредитних ресурсів. Тому ФРС змушена була активно вдосконалювати інструментарій грошово-кредитної політики, позаяк можливості використання традиційних засобів монетарного регулювання виявилися вкрай обмеженими низькою ефективністю процентної політики (рис. 1).

Проблема наднизьких процентних ставок для Федеральної резервної системи, як і для інших центральних банків розвинутих країн, полягає у потраплянні економіки в так звану ліквідну пастку, котра не дає змоги активно використовувати процентну політику як інструмент для стимулювання економічного пожвавлення і подальшого стійкого зростання. Річ у тім, що в умовах низьких ринкових ставок процента надання переваги ліквідності економічними агентами істотно змінюється, а стимулююча грошово-кредитна політика не призводить а ні до подальшого зниження процентних ставок (що неможливо), а ні до розширення кредитної активності комерційних банків.

При потраплянні у ліквідну пастку попит на гроші стає нееластичним до зміни процентної ставки, у зв'язку з чим економічні агенти вважають за краще зберігати заощадження у готівці, а відтак, операції ФРС на грошовому ринку не можуть суттєво вплинути на рівноважну ставку процента, а отже, і не можуть стимулювати виробниче зростання, унаслідок чого Федеральний резерв, по суті, втрачає можливість впливу на економічну активність.

Такі обставини, будучи істотними обмеженнями у застосуванні традиційних засобів підтримки економіки, по суті, змусили ФРС від початку пандемічної кризи доповнювати їх активним використанням нових, нетрадиційних інструментів монетарного регулювання, які супроводжувалися масованими засобами підтримки, що реалізовувалися федеральним урядом США. Загалом усі головні інструменти монетарного реагування Федеральної резервної системи США на економічні виклики пандемічної

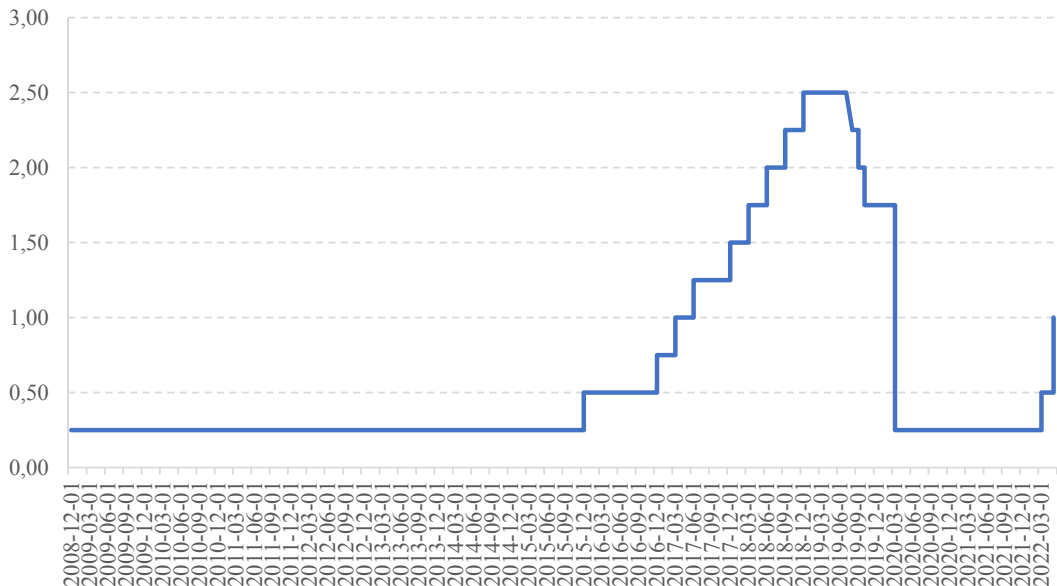


Рис. 1. Динаміка ключової процентної ставки ФРС США у 2008-2022 рр. [3]

кризи можна умовно згрупувати за кількома основними напрямками: 1) процентна політика; 2) кількісні пом'якшення; 3) підтримка

фінансових ринків; 4) активізація банківського кредитування; 5) безпосередня підтримка реального сектору (табл. 2).

Таблиця 2

Реалізація монетарної політики ФРС США у процесі подолання наслідків пандемічної кризи*

Інструменти	Реалізація
1) регулювання процентної ставки	– зниження ключової ставки за федеральними фондами з 1,5-1,75% до 0-0,25%; – встановлення орієнтирів для суб'єктів ринку за процентними ставками із зобов'язанням підтримки їх на низькому рівні
2) реалізація кількісних пом'якшень	активізація купівлі держоблігацій на 500 млрд дол. та іпотечних облігацій на суму 200 млрд дол. з подальшим придбанням даних активів щомісяця на 120 млрд дол., в результаті чого портфель цінних паперів ФРС за 2020 р. зріс з 3,9 до 6,6 трлн дол.
3) підтримка фінансових ринків	– створення інвестиційного фонду відкритого типу (Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF) на суму 10 млрд дол. для надання банкам кредитів під забезпечення високоякісними активами, придбаними у інвестиційних фондів з метою покриття збитків їхніх інвесторів; – розширення операцій репо з метою спрямування ліквідності на фінансові ринки з докризового рівня 100 млрд дол. за репо овернайт і 20 млрд дол. за 2-тижневими репо до 1 трлн дол. за репо овернайт та 500 млрд дол. за одно- і тримісячними репо; – створення кредитної лінії первинного дилера (Primary Dealer Credit Facility, PDCF), згідно з якою ФРС визначено 24 банки з необмеженим доступом до короткострокових кредитів до 90 днів під 0,25%
4) стимулювання активізації банківського кредитування	– розширення операцій дисконтного вікна, що передбачає подовження терміну кредитування банків з терміну овернайт до 90 днів під мінімальну ставку 0,25%, гарантуючи підтримання їх ліквідності, незважаючи на відтік депозитів; – тимчасове послаблення регулятивних вимог шляхом зниження норми обов'язкових резервів з 10% до 0%, що розширило ресурсні можливості комерційних банків; – зниження нормативу коефіцієнта додаткового левериджу, що знизило вимоги до капіталу банків, даючи змогу підтримати кредитування домогосподарств і бізнесу
5) безпосередня підтримка реального сектору	– створення корпоративної кредитної лінії первинного ринку (Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF) для підтримки великих роботодавців шляхом надання кредитів ФРС компаніям з інвестиційним рейтингом у вигляді грошових позичок або викупу їх корпоративних облігацій на строк до 4 років, обсяг програми – до 750 млрд дол.; – запровадження програми викупу комерційних паперів (Commercial Paper Funding Facility, CPFF), в рамках якої ФРС купує короткостроковий корпоративний борг з рейтингом A1/P1 безпосередньо у компанії емітентів через компанію спеціального призначення, для чого міністерство фінансів скеровує 10 млрд дол.; – підтримка кредитування малого та середнього бізнесу (Main Street Lending Program, MSLP), дає змогу отримувати кредити від федеральних резервних банків на суму від 250 тис. до 10 млн дол. терміном до 5 років за ставкою LIBOR + 3% із відстроченням платежів на 1 рік при загальній сумі фінансування від ФРС до 600 млрд дол.; – запуск програми захисту зарплат (Paycheck Protection Program, PPP), згідно з якою ФРС відкриває кредитну лінію за ставкою 0,35% для банків, які можуть надавати кредити малим підприємствам для фінансування їх витрат на зарплати; – активізація програми кредитування під заставу активів (Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF) на загальну суму 100 млрд дол., що спрямована на підтримання купівельної спроможності домашніх господарств шляхом надання їм кредитів, забезпечених цінними паперами.

*Складено на основі [3].

Як впливає із наведених у табл. 2 даних, практична реалізація зазначених напрямів передбачала зниження ключової процентної ставки до майже нульового рівня, активізацію кількісних пом'якшень із нарощуванням обсягу державних та іпотечних облігацій у портфелі ФРС до 6,6 трлн дол., підтримку фінансових ринків шляхом залучення механізмів кредитних ліній, створення інвестиційного фонду на 10 млрд дол. та розширення операцій репо до 1,5 трлн дол. Крім того, Федеральним резервом було вжито заходів щодо активізації банківського кредитування економіки шляхом розширення операцій дисконтного вікна та послаблення нормативних вимог до банків. Особливо серед нетрадиційних інструментів слід виокремити безпосередню підтримку центральним банком США реального сектору економіки через створення корпоративної кредитної лінії обсягом 750 млрд дол., запровадження програм викупу комерційних паперів на понад 10 млрд дол. і кредитування малого та середнього бізнесу на 600 млрд дол., запуск програм захисту зарплат та кредитування під заставу активів на суму 100 млрд дол.

Загалом кредитна політика ФРС передбачала спрямування 2,3 трлн дол. кредитів для пом'якшення наслідків економічної кризи шляхом кредитування малого і середнього бізнесу та підтримки влади штатів і муніципалітетів. Щодо підтримки комерційних банків, то Федеральним резервом було визначено 24 крупних банки, яким запропоновано необмежений обсяг короткострокових кредитів і які визначені ексклюзивними агентами ФРС на фінансовому ринку. Фактично Федеральною резервною системою у доволі стислі терміни було активовано кілька програм екстреного кредитування, включаючи підтримку емітентів корпоративного боргу, а також програми, що мають на меті стимулювати надходження коштів на ринок

короткострокових кредитів для малого і середнього бізнесу.

Отже, ФРС було здійснено оперативний перехід до реалізації широкого комплексу заходів експансіоністської грошово-кредитної політики, спрямованої на надходження нових грошей в економіку, що призвело до збільшення балансу Федеральної резервної системи, котрий уже сягнув за період кризи рекордної величини до понад 8 трлн дол., що також обумовило і нарощування грошової маси в обігу, агрегат M2 якої перевищив на сьогодні 22 трлн дол. (рис. 2). Це означає, що з періоду минулої фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. ФРС реалізовувала послідовну політику нарощування ліквідності в економіці задля недопущення розгортання широко-масштабної економічної кризи і зростання безробіття, заради чого систематично із використанням різних інструментів власне і здійснювалося збільшення кількості грошей в обігу та кредитна підтримка бізнесу. Потрібно наголосити, що із початком пандемічної кризи монетарне реагування Федерального резерву на економічні виклики не було якимось поворотом на сто вісімдесят градусів, а загалом відображало уже певний попередній тренд експансіоністської політики щодо розширення грошової підтримки суб'єктів ринку, проте було доповнене новими, нетрадиційними інструментами нарощування ліквідності з огляду на потребу оперативного впливу на бізнес-середовище і ситуацію на ринку праці, що швидко погіршувалась.

Головною визначальною рисою грошово-кредитної політики ФРС США у період розгортання пандемічної кризи можна вважати потужне зміщення акцентів у бік підтримання домашніх господарств і бізнесів шляхом масованих вливань ліквідності через фінансові ринки або навіть безпосередньо у реальний сектор, заради чого було

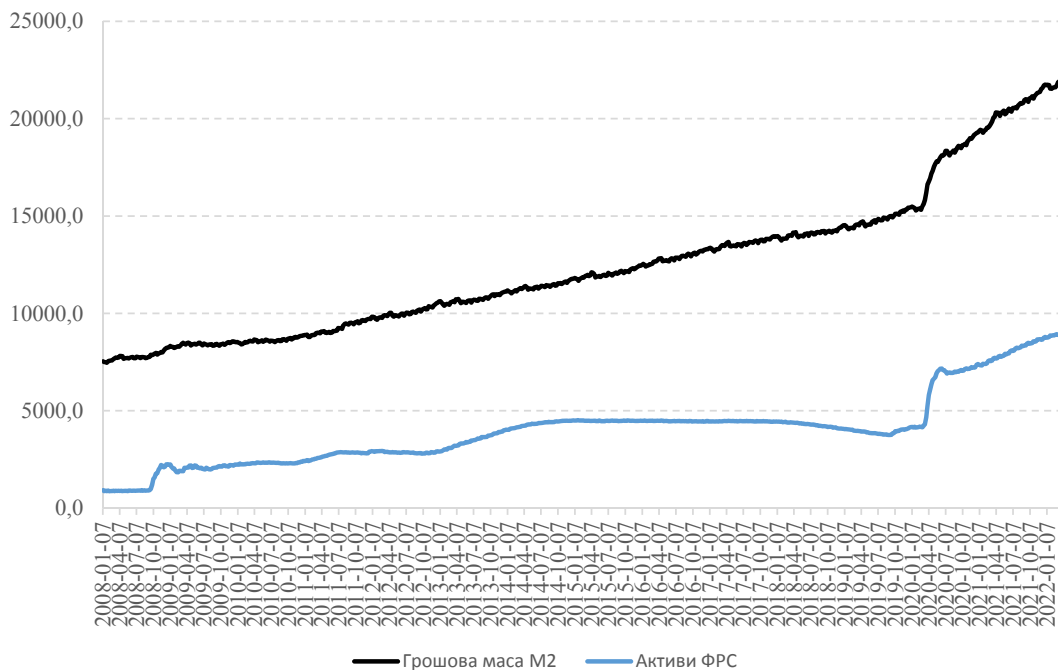


Рис. 2. Динаміка грошової маси M2 і активів Федеральної резервної системи США у 2008–2022 рр., млрд дол. [3]

активізовано кількісні пом'якшення, запроваджено низку спеціалізованих програм фінансування, знижені процентні ставки, задіяні операції репо та послаблені нормативні вимоги до банківських установ з тим, щоб полегшити надходження грошових коштів в економіку. При цьому через обмежені можливості активно використовувати процентну політику не важко помітити, що серед тих інструментів, за допомогою яких Федеральний резерв монетарно реагує на пандемічні виклики, превалювали саме нетрадиційні засоби впливу.

Так, додатковий викуп державних цінних паперів у процесі реалізації кількісного пом'якшення було доповнено придбанням корпоративних облігацій, а такі засоби регулювання діяльності банків, як пом'якшення вимог до забезпечення кредитів, доповнювались зниженням норми обов'язкових ре-

зервів і нормативу коефіцієнта додаткового левериджу. А відтак, певна лібералізація вимог до капіталу комерційних банків мала на меті саме надання банківським установам США додаткових фінансових ресурсів для кредитування бізнесу і домогосподарств, що супроводжувалося безпрецедентними програмами із безпосередньої кредитної підтримки Федеральним резервом реального сектору.

Аналогічним чином у розпал пандемічної кризи відбувалося також переосмислення основ процентної політики, адже тривале зменшення процентних ставок відповідало умовам стабільності цін, завантаженості виробничих потужностей і високому рівню зайнятості на ринку праці США. Однак потрібно розуміти, що низькі ставки процента створюють об'єктивну межу їх подальшого скорочення у разі, якщо тре-

ба буде протистояти рецесії і спаду. Саме тому за останні роки Федеральна резервна система, як і інші центральні банки розвинутих країн, почали переглядати монетарну стратегію з метою посилити її адаптивність до мінливого економічного середовища.

Такі обставини визначили суттєві зрушення у поведінці ФРС та інших регуляторів у розвинутих країнах, демонструючи зміщення пріоритетів монетарного впливу на економіку від досягнення певних цільових інфляційної динаміки, про що свідчить досвід Федерального резерву, до підтримання реального сектору і стимулювання економічного росту, коли жорсткі вимоги щодо роботи фінансових інститутів відходять на задній план, поступаючись місцем необхідності підтримання платоспроможності домогосподарств і бізнесу за рахунок масованих вливань коштів.

Практична реалізація цієї стратегії, по суті, зумовила необхідність перегляду стратегічних цілей грошово-кредитної політики, що стало очевидним для монетарної влади США та інших провідних країн світу ще за наслідками фінансової кризи 2008–2009 рр., коли в умовах економічного шоку центральні банки фактично почали діяти як маркет-мейкери останньої інстанції, взявши на себе функції розміщення і перерозподілу фінансових ресурсів у всій економіці за рахунок реалізації державами масштабних програм кількісних пом'якшень. А в період розгортання пандемічної кризи головним операційним наслідком монетарного реагування ФРС на економічні виклики стало стрімке зростання балансу регулятора з усіма відповідними наслідками щодо нарощування ліквідності в американській економіці (рис. 2).

При цьому таке монетарне реагування ФРС не лише розширило механізми з надання ліквідності фінансовому сектору, але також призвело до збільшення масштабів

застосовуваних інструментів щодо поповнення ліквідності реального сектору економіки. У цьому зв'язку доречно відзначити і відповідне внесення коректив у формулювання стратегічних цілей грошово-кредитної політики, де пріоритети зміщуються від цінової стабільності саме в бік підтримки реального сектору економіки. Наприклад, схвалені у 2020 р. зміни у документ, що визначає довгострокові цілі та стратегію грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США, чітко відображають пріоритетність підтримання належного рівня зайнятості як цілі номер один, наголошуючи на тій важливій ролі, яку відіграє монетарне регулювання у стабілізації економіки у відповідь на збурення ситуації [16]. Цілком очевидно, що це означає докорінні зміни в обранні стратегічних цілей грошово-кредитної політики, коли центральні банки розвинутих країн не можуть собі дозволити обмежуватись у діяльності винятково підтримкою монетарної стабільності, а змушені орієнтуватися на більш широке коло завдань, коли зовнішні шоки змушують реагувати із застосуванням усього спектру наявних інструментів, як традиційних, так і нетрадиційних, з тим, щоб максимально оперативнo нівелювати причини економічних криз.

Висновки. Як засвідчує досвід Федеральної резервної системи США, в умовах всеосяжного економічного спаду, зумовленого зовнішнім шоком, стимулюючі заходи мають бути спрямовані на створення додаткового попиту, що забезпечує не лише підтримання зайнятості і розширення пропозиції на ринку праці, але й допомогу бізнесу і домогосподарствам шляхом надання їм необхідної ліквідності, унаслідок чого відновлюється неперервність ділового циклу та економічне зростання. Саме тому головним напрямом монетарного реагування ФРС на пандемічну кризу стала реалізація стимулюючої грошово-кредитної політики,

спрямованої на подолання економічних наслідків кризи шляхом активної кредитної підтримки домашніх господарств і бізнесу.

За таких обставин Федеральний резерв змушений був вдаватися до активного поєднання традиційних і нетрадиційних інструментів монетарної політики, у зв'язку з чим увесь комплекс заходів щодо монетарного реагування ФРС на наслідки пандемічної кризи можна класифікувати за п'ятьма напрямками: процентна політика; кількісні пом'якшення; підтримка фінансових ринків; активізація банківського кредитування; підтримка реального сектору. У цих умовах для підтримання платоспроможності бізнесу і домашніх господарств були запропоновані безпрецедентні за своїми розмірами пакети допомоги, дієвість яких значною мірою визначалася уже не ринковими механізмами, а усуненням низки обмежень, включаючи ті із них, що діяли у монетарній сфері. При цьому саме монетарні заходи ФРС стали ключовим важелем передачі імпульсів державного впливу на реальний сектор та найважливішим напрямом стабілізації економічної ситуації, стимулювання господарської активності і платоспроможного попиту.

Перспективним напрямом подальших досліджень у цій сфері слід вважати всебічну оцінку можливостей центральних банків адекватно реагувати на економічні наслідки кризи шляхом оптимального поєднання двох ключових напрямів монетарної політики, що включають як традиційний інструментарій впливу на динаміку ринкових ставок процента і надання кредитів банківським установам, так нетрадиційні механізми оперативного нарощування ліквідності в економіці через кількісні пом'якшення, підтримку фінансових ринків і реального сектору задля стимулювання споживчого попиту домогосподарств, підтримки зайнятості та розвитку бізнесу.

Список використаних джерел

1. Bernanke B. S. *Federal reserve policy in an International context. International Monetary Fund, Washington DC, 2015. 51 p.*
2. Bernanke B. S. *Monetary policy in a new era. Peterson Institute, Washington DC, October 12–13, 2017. 49 p.*
3. Board of governors of the Federal reserve system. URL : <https://www.federalreserve.gov/>.
4. Bosworth B., Flaaen A. *America's financial crisis: The end of an era. Asian Development Bank Institute, Working Paper. 2009. No. 142. 26 p.*
5. Cargill T. F., O'Driscoll Jr. G. P. *Federal reserve independence: reality or myth? Cato Journal, 2013. Vol. 33, No. 3. P. 417–435.*
6. Cecchetti, S. G. *Crisis and responses: The Federal reserve in the early stages of the financial crisis. Journal of Economic Perspectives. 2009. Vol. 23, No. 1. P. 51–75.*
7. *Federal Reserve Board expands its main street lending program to allow more small and medium-sized businesses to be able to receive support.* URL : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200608a.htm>.
8. Gagnon J., Raskin M., Remache J., Sack B. *The Financial market Effects of the Federal reserve's large-scale asset purchases. International Journal of Central Banking. 2011. Vol. 7. No. 1. 43 p.*
9. *Global economic prospects – January 2022. The World Bank.* URL : <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.
10. Lunsford K. G. *Understanding the aspects of Federal reserve forward guidance. Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper. 2018. No. 18–15. 56 p.*
11. Menand, L. *The Federal reserve and the crisis of 2020. Center for the Study of the Administrative State, George Mason University, Working Paper. 2021. No. 21–20. 67 p.*
12. Mishkin, F. S. and White, E. N. *Unprecedented actions: The Federal reserve's response to the global financial crisis in historical perspective. Federal reserve bank of Dallas, Working Paper. 2014. No. 209. 42 p.*

13. Robb G. Fed will make up to \$4 trillion in loans to businesses to rescue the U.S. economy. URL : <https://www.marketwatch.com/story/the-fed-will-make-up-to-4-trillion-in-loans-to-businesses-to-rescue-economy-mnuchin-says-2020-03-22>.

14. Sarkar A. Liquidity risk, credit risk, and the Federal Reserve's responses to the crisis. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. No. 389. September 2009. 27 p.

15. Smialek, J. How the Fed's magic money machine will turn \$454 billion into \$4 trillion. URL : <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/fed-coronavirus-stimulus.html>.

16. Statement on Longer-run goals and monetary policy strategy Adopted effective January 24, 2012; as amended effective January 29, 2019; August 27, 2020. Board of governors of the Federal reserve system. URL : <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/guide-to-changes-in-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>.

17. Svensson, L. E. Monetary policy strategies for the Federal reserve. National bureau of economic research, Working Paper. No 26657. January 2020. 47 p.

18. The Build Back Better Framework. President Biden's plan to rebuild the middle class. URL : <https://www.whitehouse.gov/build-back-better/>.

19. Wolla, S. A. Independence, accountability, and the Federal reserve system. Federal Reserve Bank of St. Louis. May 2020. URL : <https://research.stlouisfed.org/>.

20. World economic outlook, April 2020: The Great Lockdown. International monetary fund. URL : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/World-Economic-Outlook-April-2020-The-Great-Lockdown-49306>.

References

1. Bernanke, B. S. (2015). Federal reserve policy in an International context. International Monetary Fund, Washington DC.

2. Bernanke, B. S. (2017). Monetary policy in a new era. Peterson Institute, Washington DC.

3. Board of governors of the Federal reserve system (2020). Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200608a.htm>.

4. Bosworth, B., Flaaen, A. (2009). America's financial crisis: The end of an era. Asian Development Bank Institute, Working Paper, 142.

5. Cargill T. F., O'Driscoll, Jr. G. P. (2013). Federal reserve independence: reality or myth? Cato Journal, 3 (Vol. 33).

6. Cecchetti, S. G. (2009). Crisis and responses: The Federal reserve in the early stages of the financial crisis. Journal of Economic Perspectives, 1 (Vol. 23).

7. Federal Reserve Board expands its main street lending program to allow more small and medium-sized businesses to be able to receive support. Available at : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200608a.htm>.

8. Gagnon, J., Raskin, M., Remache, J., Sack, B. (2011). The Financial market effects of the Federal reserve's large-scale asset purchases. International Journal of Central Banking, 1 (Vol. 7).

9. Global economic prospects (2022). The World Bank. (January). Available at: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.

10. Lunsford, K. G. (2018). Understanding the aspects of Federal reserve forward guidance. Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper, 18–15.

11. Menand, L. (2021). The Federal reserve and the crisis of 2020. Center for the Study of the Administrative State, George Mason University, Working Paper, 21–20.

12. Mishkin, F. S., White, E. N. (2014). Unprecedented actions: The Federal reserve's response to the global financial crisis in historical perspective. Federal Reserve Bank of Dallas, Working Paper, 209.

13. Robb, G. (2020). Fed will make up to \$4 trillion in loans to businesses to rescue the U.S. economy. Available at: <https://www.marketwatch>.

[com/story/the-fed-will-make-up-to-4-trillion-in-loans-to-businesses-to-rescue-economy-mnuchin-says-2020-03-22](https://www.federalreserve.gov/story/the-fed-will-make-up-to-4-trillion-in-loans-to-businesses-to-rescue-economy-mnuchin-says-2020-03-22).

14. Sarkar, A. (2009). *Liquidity risk, credit risk, and the Federal Reserve's responses to the crisis*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, 389.

15. Smialek, J. (2020). *How the Fed's magic money machine will turn \$454 billion into \$4 trillion*. New York Times. Available at: <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/fed-coronavirus-stimulus.html>.

16. *Statement on Longer-run goals and monetary policy strategy Adopted effective January 24, 2012; as amended effective January 29, 2019; August 27, 2020*. Board of governors of the Federal reserve system. URL : <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/guide-to-changes-in-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>.

17. Svensson, L. E. (2020). *Monetary policy strategies for the Federal reserve*. National Bureau of Economic Research, Working Paper, 26657.

18. *The Build Back Better Framework. President Biden's plan to rebuild the middle class*. Available at: <https://www.whitehouse.gov/build-back-better/>.

19. Wolla, S. A. (2020). *Independence, accountability, and the Federal reserve system*. Federal Reserve Bank of St. Louis. Available at: <https://research.stlouisfed.org/>.

20. *World economic outlook (2020). The Great Lockdown*. International monetary fund. (April). Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/World-Economic-Outlook-April-2020-The-Great-Lockdown-49306>.

Стаття надійшла до редакції 30.12.2021.