

Олександр ДЗЮБЛЮК
*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет*

АНТИКРИЗОВІ АСПЕКТИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИНУТИХ КРАЇН

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. виявила істотні дисбаланси, які формувалися на міжнародних ринках фінансових активів упродовж десятиліть, однак дія яких до пори до часу нівелювалася стійкими темпами зростання міжнародної економіки та ростом цін на основні сировинні товари. Водночас стрімке зростання боргового навантаження на бізнес та населення, ріст державного боргу, активне використання похідних фінансових інструментів і нехтування традиційними способами управління кредитним ризиком призвели у кінцевому підсумку до краху на іпотечному ринку в США, що у подальшому мало самі негативні наслідки для міжнародної економіки та фінансових ринків. Саме у цей період стало зрозуміло, що зусиль центральних банків провідних країн світу із підтримання цінової стабільності виявилось недостатньо для подолання наслідків кризових явищ в економіці і створення умов для стійкого виробничого зростання. А «прив'язка» монетарної політики винятково до низької інфляції не допомагає справитись із більш важливими завданнями щодо забезпечення зростання виробництва і зниження рівня безробіття.

У цих умовах потребували перегляду і завдання центральних банків, котрі уже значно більшою мірою були зорієнтовані на стимулювання економіки. Йдеться не лише про традиційне зниження процентних ставок за депозитними і кредитними операціями, але й про широкомасштабний викуп державних і корпоративних цінних паперів, розширення переліку активів, що приймаються в забезпечення, довгострокові кредитні операції, спрямовані на пожвавлення кон'юнктури у реальному секторі, стимулювання інвестиційної активності і підвищення попиту на ризикові активи. Зрозуміло, що такого роду безпрецедентні стимулюючі заходи центральних банків аж ніяк не могли вкладатися у традиційний мандат із забезпечення цінової стабільності, а потребували істотного перегляду цілей монетарної політики шляхом включення до їхнього складу стимулювання економічного росту, а також обумовлювали необхідність активнішої участі центральних банків у процесах курсоутворення і контролю за транскордонним рухом капіталу.

І хоча такий інструмент як кількісні пом'якшення були вперше застосовані Банком Японії на початку 2000-х рр., у подальшому, в процесі подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр.

центральні банки інших провідних країн, зокрема США, Великобританії, єврозони, вдалися до активного застосування стимулюючих заходів саме з метою порятунку банківського сектора та пожвавлення ділової кон'юнктури, навіть попри те, що формально ЄЦБ і Банк Англії зберігали свою прихильність до інфляційного таргетування як основної цілі монетарної політики. Утім, це зовсім не означало сліпе наслідування теоретичних догматів із зосередженням центральних банків виключно на показниках інфляції та нехтуванні іншими важливими завданнями щодо стимулювання економічного росту і фінансової стабільності.

Саме гнучкість у реалізації монетарної політики шляхом адаптування її цілей до нагальних економічних потреб суспільства можна вважати характерною рисою еволюціонування усього механізму грошово-кредитного регулювання в розвинутих країнах за останній період. Зокрема, у 2012 р. ФРС США, а в 2013 р. Банк Англії почали використовувати показники рівня безробіття в якості кількісних цільових орієнтирів монетарної політики для вирішення питання щодо коригування ключових процентних ставок. А центральні банки Нової Зеландії, Туреччини, Ізраїлю відновили практику інтервенцій на внутрішньому валютному ринку за умов посилення курсового тиску через вплив зовнішніх факторів, що зумовлюють волатильність на світових валютних ринках. Це вказує на істотний відхід центральних банків від традиційних рецептів монетарного регулювання економіки, зациклених винятково на ціновій стабільності.

Так, аналіз монетарної політики провідного центрального банку світу – Федеральної резервної системи США – дозволяє зробити висновок якщо вже не про кардинальну зміну усієї парадигми грошово-кредитного регулювання у період розгортання світової фінансової кризи та після неї, то про суттєве зміщення акцентів у спрямованості регулятивного впливу грошової влади на економіку шляхом застосування нетрадиційних монетарних інструментів задля стимулювання ділової активності у реальному секторі і підтримання фінансової стабільності банківської системи. Мається на увазі передусім застосування заходів кількісного пом'якшення, які передбачали три програми великомасштабної купівлі казначейських цінних паперів та цінних паперів іпотечних агентств, забезпечених іпотечними кредитами. Їх головною метою було розширення ресурсних можливостей фінансового сектору економіки із тим, щоб сприяти поверненню до стійкого економічного зростання і зниженню рівня безробіття.

Федеральний резерв по суті задавав тон у процесі реалізації монетарної політики центральними банками інших розвинутих країн, позаяк заходи із подолання світової фінансової кризи вимагали від них розширення діапазону свого впливу, що мав вийти за межі жорсткої прив'язки винятково до цінової стабільності. Так, Банк Англії, наприклад, також використовував крупномасштабні придбання середньострокових і довгострокових урядових цінних паперів і висококласних корпоративних облігацій в якості додаткового інструменту стимулювання економіки в порядку кількісного пом'якшення, що виявилось достатньо ефективним заходом за умов низьких процентних ставок.

Крім того, Банком Англії було запущено цілий ряд програм із підтримки ліквідності комерційних банків задля мінімізації їхніх збитків. Отже Банком Англії, незважаючи на певні інституційні особливості національного фінансового ринку, було обрано по суті ті ж напрями антикризової реалізації монетарної політики, які визначали необхідність стабілізації ситуації у банківському секторі і стимулювання економічного розвитку.

Аналогічним чином діяв в умовах фінансової кризи і Європейський центральний банк, котрий так само як і інші центральні банки розвинутих країн, був змушений перейти до застосування нетрадиційної монетарної політики. Йдеться передусім про заходи із стабілізації банківського сектору шляхом надання йому додаткової ліквідності, застосування додаткових довгострокових операцій рефінансування, надання доларових кредитів за допомогою операцій РЕПО, запровадження «розширеної кредитної підтримки», що надавала комерційним банкам необмежений доступ до кредитів центрального банку за фіксованою процентною ставкою, а також здійснення програми викупу облігацій з покриттям, покликаної полегшити умови фінансування для кредитних установ і підприємств. Таким чином, стабілізація фінансового ринку і банківського сектору здійснювалась Європейським центральним банком через активізацію своєї функції кредитора останньої інстанції. Характерною особливістю монетарної політики Європейського центрального банку є доповнення кредитного пом'якшення кількісним пом'якшенням, що має на меті активізацію економічного зростання і пожвавлення ділової активності у країнах єврозони.

Ці заходи, в принципі, відображають загальний тренд відходу від традиційних способів реалізації монетарної політики провідними центральними банками в умовах, коли потрібна була жорстка і адекватна реакція на розгортання кризових явищ із метою недопущення глибокого економічного спаду і дестабілізації банківського сектора. Адже такі заходи, як безпрецедентне збільшення грошової маси, встановлення рекордно низьких ключових ставок та масштабна кредитна підтримка інститутів фінансового ринку, стали запорукою подолання наслідків фінансової кризи та рецесії у глобальних масштабах та явили собою ознаку суттєвого зростання ролі і значення центральних банків у всій системі регулятивного впливу на економіку.