

Олександр ДЗЮБЛЮК

*д.е.н., проф., завідуючий кафедрою банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет*

ОЦІНКА ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ РЕАЛІЗАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕТАПІ ПОДОЛАННЯ КРИЗОВИХ ЯВИЩ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ТА СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Необхідною умовою подолання наслідків кризових явищ у фінансовому секторі економіки є відновлення у необхідних обсягах і активізація процесу кредитних вкладень у національне господарство, що визначається ключовою роллю центральних банків, здатних проводити політику грошово-кредитної експансії. За таких обставин виникає дилема, як ефективно застосувати наявний у центрального банку інструментарій з тим, щоб стимулювання притоку кредитних ресурсів у реальний сектор не стало фактором розгортання інфляційних процесів і дестабілізації грошового та валютного ринку країни.

Оцінка досвіду реалізації грошово-кредитної політики центральними банками провідних країн світу показує, що особливості перебігу кризових явищ на фінансових ринках і ті згубні наслідки, які виявили свій вплив практично на усі аспекти економічного життя суспільства, визначили тенденції до поступової відмови від політики обмеження витрат та жорсткого регулювання фінансової сфери на користь політики стимулювання виробничого зростання і зниження рівня безробіття. За таких обставин вирішення вказаної дилеми було здійснено через реалізацію грошово-кредитної політики експансіоністського спрямування шляхом нарощування центральними банками розвинутих країн власних активів і величини балансів, що було проведено передусім через прямі і нестерилізовані закупівлі державних цінних паперів. Йдеться, наприклад, про придбання ФРС США 30-річних облігацій Міністерства фінансів, купівлю Банком Англії у комерційних банків державних облігацій (з термінами обігу від 3-10, 10-25 і понад 25 років), комерційних векселів і корпоративних облігацій, а також нарощування Європейським центральним банком кредитів у євро, наданих банківським установам єврозони за рахунок нарощування коротко- і довгострокових операцій з рефінансування, а також довгострокових зобов'язань резидентів, придбаних ЄЦБ.

Потрібно розуміти, що якщо б центральні банки розвинутих країн не обрали б за стратегічну мету проведення політики кількісних послаблень на користь виробничого розвитку реального сектора, то це незабаром породило б загрозу виникнення у світовій економіці нової хвилі фінансово-

економічної кризи. Інакше кажучи, це була вимушена необхідність. Так, голова ФРС США Б.Бернанке, захищаючи ухвалене рішення про запуск нової програми щодо викупу облігацій, названою в американській пресі QE2, сказав, що економіка США підійшла «у край близько до рубежу, коли ціни могли б почати падати, створюючи загрозу зниження заробітних плат і загального падіння економіки». На його переконання, кількісне пом'якшення політики Федерального резерву, всупереч застереженням критиків, не призведе до інфляції. «Побоювання з приводу інфляції, вважаю, сильно перебільшені», – сказав він, додавши, що на 100% упевнений в здатності Федерального резерву узяти, коли буде потрібно, інфляцію під контроль, не допустивши її зростання вище рівня у 2%, а також вчасно відмінити заходи щодо стимулювання зростання економіки.

Проте потрібно зауважити, що у такій лінії поведінки центральних банків виникають якраз протиріччя і проблеми, позаяк зміна пріоритетів у грошово-кредитній політиці із стратегічної цілі, пов'язаної із забезпеченням довгострокової фінансової стабільності на ціль, що визначає підтримку економічного зростання, призвела до надмірного нарощування активів провідних центральних банків світу, основна частка в яких почала належати державним борговим зобов'язанням та іншим цінним паперам. На практиці ж це означає кон'юнктурний ріст цін на відповідні активи, що загрожує появою ефекту витіснення приватних інвестицій державним боргом на фінансовому ринку, коли створений центральними банками попит на відповідні фінансові інструменти може знизити привабливість інших напрямів розміщення грошових ресурсів, зокрема через банківське кредитування реального сектора.

Так, якщо розглядати досвід тієї ж Федеральної резервної системи США, то слушно слід вважати думку лауреата Нобелівської премії з економіки Джозефа Стігліца, який зазначив, що нові грошові вливання ФРС йдуть не в американську економіку, а перетікають радше у країни, що розвиваються, де з цими грошима змушені боротися. При цьому зростання припливу капіталів до Азії та інших регіонів, що швидко зростають, призводить до ревальвації валют цих країн і створює ризик утворення нових «бульбашок».

Водночас потрібно відзначити, що обрана у такий спосіб стратегія поведінки центральних банків розвинутих країн істотно обмежила їхню гнучкість при реалізації грошово-кредитної політики. Адже у разі, коли ціллі монетарного регулювання обиралося підтримання цінової стабільності, то центральні банки за допомогою відповідних інструментів грошово-кредитної політики мали широкі можливості обмежувати обсяги кредиту в економіці і разом із тим регулювати зростання цін на фінансові активи. Коли ж пріоритетною метою грошово-кредитної політики виступає стимулювання сукупного попиту, а відтак і забезпечення економічного

зростання, то можливості впливу на ці показники у центральних банків виявляються вкрай обмежені.

За таких обставин зміна пріоритетності серед цілей монетарного регулювання може супроводжуватись появою реальних загроз потрапляння центральних банків у так звану ліквідну пастку, за якої подальше збільшення пропозиції грошей перестає впливати на ринкову норму процента, а відтак і на динаміку інвестицій, тобто по суті інструменти грошово-кредитної політики стають практично недієвими, змушуючи центральні банки звертатися до дорогого фіскального і бюджетного втручання із реальною імовірністю подальшої втрати істотної частини своєї незалежності.

Так, враховуючи низьку ефективність QE2 у США, мінімально можливий рівень процентних ставок центробанку та відсутність у його розпорядженні інших ефективних інструментів, можна зробити висновок, що реальні можливості ФРС щодо подальшого пом'якшення політики вже зараз досить суттєво обмежені, змушуючи уряд США вдаватися до безпрецедентного нарощування величини державного боргу. Тому вже нині існує думка про необхідність реалізації більш жорсткої грошово-кредитної політики ФРС США. «Я схилиюся до необхідності більш жорсткої політики в першу чергу за рахунок зменшення балансу Федерального резерву і думаю, що ФРС віддасть перевагу саме цьому підходу» – заявив глава Федерального резервного банку Сент-Луїса Джеймс Баллард. Наприкінці червня поточного року завершується термін дії програми викупу облігацій об'ємом \$600 млрд., тобто того ж «Другого раунду» кількісного стимулювання – QE2 – і оцінка сучасних тенденцій розвитку світових фінансових ринків і динаміки показників американської економіки дає всі підстави прогнозувати, що це стане завершальним періодом надмірно м'якої грошово-кредитної політики ФРС США.

Що стосується нинішньої політики Європейського центрального банку, то вона також не додає особливої впевненості інвесторам. Так, ЄЦБ ухвалив рішення в рамках боротьби з інфляцією в еврозоні підвищити базову ставку з 13 квітня поточного року на 0,25 процентного пункту – до 1,25% річних. Майже два роки, з травня 2009 року, ставка знаходилася на гранично низькому рівні (1%) і була покликана підтримати економіку європейських країн, що постраждала із-за світової фінансової кризи. Одночасно на 0,25 процентного пункту були підвищені процентні ставки за кредитами (до 2%) і депозитами (до 0,5%). Утім, чітких сигналів про подальшу спрямованість грошово-кредитної політики Європейського центрального банку світові фінансові ринки так і не отримали, за винятком невірадної заяви його голови Жан-Клода Тріше про те, що ЄЦБ «уважно спостерігатиме за всіма подіями, що містять підвищувальні ризики для цінової стабільності». Крім того, нинішня боргова криза в еврозоні може завдати відчутного удару по репутації самого ЄЦБ, адже вже зараз він по-

слабив правила прийому в заставу держоблігацій країн єврозони і був змушений скуповувати облігації периферійних держав єврозони задля їхнього порятунку від дефолту. Відтак на ринках виникає занепокоєння, що найближчим часом Європейському центральному банку доведеться ще раз відмовитися від своїх колишніх переконань і перейти до повномасштабного збільшення грошової маси, щоб стабілізувати боргові ринки в регіоні. А це вже прямо суперечить задекларованій ним же перед цим позиції про необхідність досягнення цінової стабільності і регулювання відповідних процентних ставок. Відтак наслідком неузгодженості грошово-кредитної політики ЄЦБ та боргової політики окремих країн єврозони стає по суті підрив довіри як до євро в якості єдиної валюти, так і до самого Європейського центрального банку як ключового інституту макроекономічного регулювання.

Отже оцінка зарубіжного досвіду реалізації грошово-кредитної політики провідними центробанками світу у посткризовий період свідчить, що відповідні умови монетарного регулювання мають давати відповідь на запитання, якої спрямованості має бути ця політика відповідно до тих стратегічних завдань, котрі ставляться перед усім механізмом державного регулятивного впливу на економічний розвиток країни задля подолання наслідків кризи не лише у фінансовому, а й реальному секторі, а також на запитання, що необхідно змінити для того, щоб центральний банк міг впливати не тільки на поточний, але і на середньо- і довгостроковий розвиток національної економіки, забезпечуючи належний рівень довіри до своїх дій. Потрібно наголосити, що прискорення темпів інфляції як результат експансіоністської грошово-кредитної політики, а також продовження нарощування і без того величезної державної заборгованості у багатьох регіонах світу можуть стати на заваді відновленню світової економіки у посткризовий період, що змусить центральні банки із значно більшою обережністю ставитись до реалізації завдань із стимулювання розвитку національних господарств і взяти курс на поступовий перехід до рестрикційних заходів грошово-кредитного регулювання. А це, в свою чергу, за умов ще недостатньо стійких тенденцій до відновлення провідних національних економік світу в посткризовий період може нести у собі підвищені ризики повернення до рецесії у світових масштабах.