

УДК 339.7

Костюченко Я. О.*

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ НЕТРАДИЦІЙНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

***Анотація.** В статті проаналізовано досвід проведення нетрадиційної грошово-кредитної політики у відповідь на кризові явища. Визначені ефективні інструменти, які були направлені на відновлення економічного зростання та підвищення активності фінансового ринку, а також розкриті наслідки дії цієї політики.*

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

***Annotation.** This paper analyzes the experience of non-traditional monetary policy in response to the economic crisis. Identified effective tools that were directed to restore economic growth and financial market activity, and revealed the effects of this policy.*

Keywords: unconventional monetary policy, quantitative easing, the banking system, macroeconomic stability.

***Аннотация.** В статье проанализирован опыт проведения нетрадиционной денежно-кредитной политики в ответ на кризис. Определены инструменты, которые были направлены на восстановление экономического роста и повышение активности рынка, а также раскрыты последствия действия этой политики.*

Ключевые слова: нетрадиционная денежно-кредитная политика, количественное смягчение, банковская система, макроекономическая стабильность.

Постановка проблеми. Зважаючи на сучасне становище світового фінансового середовища, перед урядами країн постає завдання переглянути і переосмислити підходи до розробки грошово-кредитної політики з метою відновлення економіки. Більшість центральних банків продемонстрували ефективні та злагоджені дії у боротьбі з глобальною фінансовою кризою. У порівнянні з традиційною грошово-кредитною політикою, нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики останніх кількох років відрізняються більшою сміливістю і масштабністю. Ці виняткові заходи дозволили подолати започаткування Великої депресії. Криза ще раз підкреслила, що всі явища в світі взаємозалежні. Спочатку банкрутство банку «Lehman Brothers» в США в 2008 році спричинило ланцюгову кризову реакцію, пізніше глобальну економіку знову потрясли проблеми єврозони. Сьогодні непокоїть також ризик того, що уповільнення темпів зростання в країнах, що розвиваються, послабить зростання в усьому світі.

* аспірант кафедри міжнародної економіки Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи НБУ»

науковий керівник: професор Макаренко М.І.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми застосування нетрадиційної грошово-кредитної політики досить широко обговорюються на світовому рівні. Цією проблемою зацікавлені міжнародні організації, зокрема Міжнародний валютний фонд. Значним внеском у їх вирішення стали праці з грошово-кредитної політики Н. І. Гребенник, В. І. Міщенко, Н. І. Савлука та ін. Також, темі нетрадиційної грошово-кредитної політики присвячено чимало робіт зарубіжних учених: Крістін Лагард, А. Домбрет, Крістофер Бовдлер, Амар Радія, Ендрю Крокетт, С. Р. Моєсеєва.

Формулювання цілей статті. В статті визначені та узагальнені нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики, а також досліджено наслідки застосування даної політики на національному та глобальному рівнях.

Після початку світової кризи необхідність відродження та підтримки економічного зростання в США, Великобританії та Японії, а також необхідність уникнути фінансового краху Єврозони спонукала провідні центральні банки бути більш відвертими і проводити більш агресивну грошову політику, що включає також нетрадиційні інструменти, наприклад кількісне пом'якшення.

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 грошово-кредитної політики, як зміна нормативу обов'язкових резервів або так званих резервних вимог. Також часто вдаються до процентної політики центральні банки, тобто зміна механізму запозичення коштів комерційними банками у центрального банку або депонування коштів комерційних банків у центрального банку. Крім традиційних грошово-кредитних інструментів, в рамках грошово-кредитної політики встановлюються орієнтири зростання грошової маси, а також валютне регулювання.

Нетрадиційна грошово-кредитна політика – це широкий спектр заходів, які застосовують для підтримання зростання в більш довгостроковій перспективі та забезпечення стійкості бюджету і оздоровлення ослабленої банківської системи. Що в свою чергу створює можливості для нових реформ у фінансовій та економічній сферах. Центральні банки найбільших країн світу прийняли серію нетрадиційних заходів грошово-кредитної політики з двома широкими цілями. Перша, полягає у відновленні функціонування фінансових ринків і посередництва, що покладається на таких заходах, як цільове надання ліквідності та купівля приватних активів. Друга – у забезпеченні подальшого грошово-кредитного регулювання політики на нижній нульовій межі, що досягається за допомогою купівлі облігацій та попередніх дій керівництва. Ці дві цілі чітко пов'язані між собою, і в кінцевому рахунку, спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності.

Нетрадиційна грошово-кредитна політика використовується, коли процентні ставки знаходяться на рівні близько 0% та існують побоювання щодо дефляції в майбутньому, або дефляції що відбувається. До основних заходів даної політики належать кредитні пом'якшення, кількісне пом'якшення, та сигналізації. Завдяки кількісному пом'якшенню з'явився надлишок капіталу, який надходить від інвесторів розвинених країн, як результат країни, що розвиваються забезпечили швидке економічне зростання. При пом'якшенні умов кредитування, центральний банк купує активи приватного сектора, з метою підвищення ліквідності та покращення доступу до кредитів. Сигналізація може використовуватися для зниження ринкових очікувань майбутніх процентних ставок. Наприклад, під час кредитної кризи 2008 року Федеральна резервна система США оголосила, що ставки будуть низькими протягом «тривалого періоду» і Банк Канади виступив з «умовним зобов'язанням» утримувати ставки на нижній межі 25 базисних пунктів (0,25%), до кінця другого кварталу 2010 року [3, с. 6-9].

Одним з яскравих прикладів нетрадиційної грошово-кредитної політики є купівля облігацій, як результат значно знизилась прибутковість облігацій у країнах, що здійснюють купівлю. Інший тип нетрадиційних заходів, які використовували деякі країни – скорочення фінансування витрат центрального банку і зниження кредитних ставок.

Деякі заходи нетрадиційної політики впливають на довгостроковий компонент кривої прибутковості, можливо, більшою мірою, ніж традиційна грошово-кредитна політика. Це може торкатися більш широкого кола активів і класів активів, ніж зазвичай у випадку традиційної політики, і тим самим створювати стимули для прийняття ризику, які можуть бути приводом для занепокоєння [2 с. 10-15].

На ранньому етапі кризи нетрадиційні заходи допомогли запобігти краху фінансової системи і обвалу активності. Так було у випадку кількісного пом'якшення в США і програми великомасштабних покупок активів у Сполученому Королівстві. Пізніше довгострокові операції рефінансування і прямі монетарні операції ЄЦБ значно знизили ризик розпаду зони євро. В умовах фінансових потрясінь нетрадиційна грошово-кредитна політика допомогла підтримати економічну активність та фінансову стабільність як на внутрішньому, так і на глобальному рівні. Ця оцінка, безсумнівно, справедлива щодо початкового етапу нетрадиційної політики, коли зазначені цілі перебували в тісному зв'язку одна з одною.

Наприклад, при введенні нетрадиційної грошово-кредитної політики спостерігаються випадки підвищення цін активів і збільшення потоків капіталу (по одному показнику, з 2008 року сукупні чисті потоки в країни з ринком, зросли на 1,1 трлн. дол. США, набагато перевищивши довгостроковий структурний тренд – приблизно на 470 млрд. дол.). Провідні спеціалісти МВФ, проаналізувавши вторинні ефекти даної політики, стверджують, що розпочате ФРС кількісне пом'якшення зменшило прибутковість за довгостроковими облігаціями США більш ніж на 100 базисних пунктів, підвищивши світовий обсяг виробництва більш ніж на 1 відсоток. Нетрадиційна грошово-кредитна політика зміцнила активність на тлі загрози глобальної депресії. Схожу картину малюють і показники ринкового ризику, згідно з якими вдалося знизити невизначеність на ринках у періоди підвищеного фінансового стресу.

Нетрадиційні заходи є частиною більш широких перетворень у грошово-кредитній політиці. Крім того, що вона стає більш сміливою, експансивною та все більше переплітається з фіскальною та пруденційною політиками. Ці зміни найбільш очевидні в Японії, де грошово-кредитна політика є центральним компонентом економічної стратегії прем'єр-міністра Японії Сіндзо Абе, яка отримала назву «абеноміка» і яка передбачає співпрацю між урядом і центральним банком.

На початку квітня 2013 року Банк Японії оголосив про плани запуснути найагресивніші програми скуповування облігацій, обіцяючи протягом найближчих двох років влити в економіку 1,4 трлн. дол., щоб досягти цільового показника інфляції в 2%. Дані заходи є дуже ризикованими, проте у випадку Японії, яка бореться з дефляцією вже протягом покоління, такий ризик виправданий.

Зустрічаються випадки підвищення частки позикових коштів корпорацій і відкриті валютні позиції. Ціни на нерухомість динамічно зростають, наприклад, в Бразилії, Канаді, Китаї, Кореї та Таїланді. Курси акцій значний час підвищувалися в Китаї, Мексиці та Росії. Відбувається швидке зростання кредиту в Бразилії, Китаї, Кореї та Туреччині [4].

Позитивні наслідки можливо було б отримати і при традиційній політиці. Причина, знову ж таки, в низьких процентних ставках і гонитві за прибутковістю: інвестори вишукують інші можливості, капітал йде в країни з ринком, що формується, із звичайними потенційними наслідками для зміцнення валют і зростання кредиту.

Зрозуміло, найбільший ефект мав місце на ранніх етапах, коли умови були найбільш важкими. Спостерігаються численні інновації у сучасному економічному світі. Однак традиційні та нетрадиційні заходи часто змішуються. Сьогодні заходи грошово-кредитної політики багатогранні, включаючи «вказівки щодо напрямку політики» на майбутнє, купівлі приватних активів для підтримки стабільності на окремих ринках і менш адресні покупки в рамках «кількісного пом'якшення», покликані підняти загальний рівень активності. На даному етапі нетрадиційна монетарна політика приносить користь усім країнам, спочатку за рахунок усунення найсерйозніших ризиків фінансових потрясінь, а потім у результаті стимулювання зростання.

Нетрадиційна грошово-кредитна політика все ще необхідна там, де вона застосовується, хоча в деяких країнах довше, ніж в інших. У Європі, наприклад, ще можуть принести багато користі. Японії теж ще, напевно, потрібен якийсь час для згортання даної політики. У цілому, країни правильно здійснюють макроекономічне управління, проводячи заходи для підвищення надійності своїх фінансових систем, включаючи макропруденційні заходи та заходи регулювання потоків капіталу [1].

Проте не слід забувати, що нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики можуть мати непередбачені наслідки створення аномально сприятливих фінансових умов для функціонування ринків, комерційних банків і держав. Як результат це може призвести до затримки необхідних змін у фінансовому регулюванні, структурних економічних реформах та бюджетному коригуванні.

Для ефективного функціонування нетрадиційна грошово-кредитна політика повинна відповідати наступним умовам:

- всі заходи повинні бути адаптовані до зміни структури ринку та уникнення порушень в роботі спільного ринку;
- заходи повинні супроводжуватися повідомленнями комерційних банків про середньострокову рекапіталізацію та стан балансу;
- країни, які застосовують нетрадиційні заходи повинні зміцнити макроекономічний менеджмент та проводити ретельний моніторинг економічної та бюджетної політики окремих країн;
- потрібне посилення глобального управління, оскільки комбіновані нестандартні заходи центральних банків приводять до структурних змін у грошово-кредитних і фінансових умовах світової економіки.

Яскравим прикладом впровадження нетрадиційної політики є рішення ЄЦБ у грудні 2011 року запустити довгострокову операцію з рефінансування, яке надає недороге трирічне фінансування комерційних банків. Тривалість LTRO (Long Term Refinancing Operation) доцільна, враховуючи зростаючу загрозу масштабної дисфункції в європейському банківському секторі. Представники ЄЦБ зробили чіткий акцент на важливості зміцнення банківських балансів, налаштування стратегій окремих країн, а також вдосконалення управління в Єврозоні та ЄС у цілому [4, с. 20-28].

Уряди повинні в повній мірі використовувати можливості, надані їм нетрадиційними заходами. Проте, незважаючи на впровадження нетрадиційної політики центральні банки можуть активно вдаватися до необхідних реформ світової фінансової системи та коригування глобальних дисбалансів в рамках G-20. Директивні органи, як в середині країни, так і на міжнародному рівні, повинні здійснити необхідні дії для відновлення стабільності, зростання та зменшення дисбалансів

Зростаючи масштаби нетрадиційної грошово-кредитної політики збільшують ризики. Деякі з них можуть бути пом'якшені за допомогою макропруденційної політики. Настане

період, коли використання виключно ліберальних заходів грошово-кредитної політики, як традиційних, так і нетрадиційних, закінчиться, з урахуванням темпів підйому і впливу цієї політики на інфляцію.

Висновки. На відміну від цільової мети традиційної грошово-кредитної політики – підтримання цінової стабільності, нетрадиційна грошово-кредитна політика націлена на забезпечення не тільки макроекономічної стабільності, а й на відновлення фінансової стабільності.

Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики, прийняті центральними банками у зв'язку з глобальною кризою надали тимчасову підтримку їх економікам. Нетрадиційна грошово-кредитна політика, що проводилась найбільшими центральними банками світу, була ефективною при стримуванні економічної та фінансової кризи ринку при одночасному зниженні ризиків. Вона сприяла також зменшенню дефляційного тиску, підвищенню перспектив росту і відновлення функціонування ринку в США, Великобританії, Японії та зоні євро. Проте, дана політика мала неоднозначний вплив на фінансовий стан країн світу. Підтримання цін на активи в глобальному масштабі позитивно відобразилось на торгівлі. Пізніше оголошення були менш ефективними, що збільшило потоки капіталу на ринки, що розвиваються, із зсувом до Латинської Америки і Азії. Проте раціональна макроекономічна політика може сприяти управлінню цими потоками капіталу.

При поновленні фінансової нестабільності, виникнуть серйозні ризики для економіки країн, що не застосовують нетрадиційну політику. На даному етапі Україні необхідно відновити співробітництво з МВФ. Що в свою чергу надасть можливість підтримувати валютні резерви на стабільному рівні та утримання девальваційних очікувань на низькому рівні. Було б корисно забезпечити гнучкість обмінного курсу. Деякий рівень інтервенцій на ринку може допомогти обмежити мінливість обмінного курсу або полегшити короткострокові труднощі з ліквідністю. Країнам, що не застосовують нетрадиційні заходи, необхідно енергійно проводити більш глибокі заходи політики для досягнення тривалого зростання в середньостроковій перспективі. До теперішнього часу як країни з розвинутою економікою, так країни з ринком, що формується використовують макро і мікропруденційні заходи, щоб стримати фінансові ексцеси – у випадках бурхливого зростання кредиту або потенційних факторів уразливості фінансового сектора. У деяких випадках були б корисні також заходи з регулювання потоків капіталу .

Список використаних джерел:

1. Christine Lagarde, Fragmentation Risks // Finance & Development. – 2012. – Vol. 49. – No. 3 – P. 26-27
2. De Nicolò, Gianni, and Marcella Lucchetta, 2012, “Systemic Risks and the Macroeconomy, // IMF Working Paper. – 2012. – P. 1-29
3. Leonardo Gambacorta, Boris Hofmann and Gert Peersman, The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis // BIS Working Papers 384, Bank for International Settlements. – 2012. – P.1-35
4. Jose Viñals, Olivier Blanchard, Tamim Bayoumi, Unconventional monetary policies—recent experience and prospects*// Working paper of the International Monetary Fund. – 2013. – P. 1-48