



Ринок фінансово-банківських послуг

Олександр ДЗЮБЛЮК

**НЕКОНВЕНЦІЙНІ ЗАХОДИ
МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ:
ДОСВІД ФЕДЕРАЛЬНОЇ
РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ США**

Резюме

Розглянуто передумови, причини та особливості перебігу світової фінансово-економічної кризи, яка створила підґрунтя для відходу центральних банків від традиційного обмеженого кола інструментів монетарного впливу на економіку і переходу до активного застосування заходів неконвенційної монетарної політики. На прикладі Федерального резерву проаналізовано умови використання неконвенційних інструментів монетарної політики як ключового фактора подолання рецесії та виведення економіки на траєкторію стійкого зростання. Важливу увагу приділено аналізу причин недовіди традиційних інструментів монетарного регулювання в період загострення кризових явищ на фінансових ринках, а також тих наслідків, які це мало для економіки. Досліджено практичний механізм застосування таких неконвенційних інструментів ФРС, як крупномасштабні придбання активів й інформування про наміри, а також проаналізовано їхню роль у виведенні американської економіки зі стану рецесії. Розглянуто інноваційні програми кредитної політики, які були застосовані Федеральним резервом у період посилення кризових явищ, з точки зору підвищення дієвості його впливу на фінансову стабілізацію банківської системи, забезпечення ринків ліквідністю і стимулювання внутрішнього попиту. За-

© Олександр Дзюблук, 2017.

Дзюблук Олександр, докт. екон. наук, професор, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

значено, що використання неконвенційних інструментів монетарної політики має на меті досягнення широкого кола стратегічних цілей, які включають не лише стабільність цін, а й економічне зростання та низьке безробіття. На основі аналізу впливу монетарної політики ФРС на динаміку основних економічних параметрів аргументовано доцільність застосування подвійного мандату при формулюванні стратегічних цілей центрального банку.

Ключові слова

ФРС, монетарна політика, процентна ставка, неконвенційні інструменти, фінансова криза, кількісне пом'якшення, кредитування, економічне зростання, фінансова стабільність, подвійний мандат.

Класифікація за JEL: E44, E50, E52, E58, G21.

Вступ

Важливий аспект регулятивного впливу центрального банку на економіку – це своєчасне реагування на будь-які прояви кризових явищ на фінансових ринках задля мінімізації ризиків колапсу банківської системи та сповзання економіки у довготривалу рецесію. Крім того, важливим є не лише підтримання макроекономічної та фінансової стабільності, а і, як показав досвід світової фінансово-економічної кризи, забезпечення відновлення у належних обсягах процесу кредитних вкладень у реальний сектор економіки, що визначається важливою роллю центрального банку у процесі реалізації стимулюючої грошово-кредитної політики. У цьому контексті потрібно відзначити, що фінансова криза значною мірою змінила характер функціонування світової банківської системи. Якщо раніше центральні банки використовували переважно один інструмент – короткострокові ставки процента, а головною ціллю вважалось тільки забезпечення цінової стабільності, причому панувала думка, що усі інші завдання досягаються автоматично, то масштабна криза у банківському секторі й економіках розвинутих країн покінчила з цими уявленнями. Новітні реалії світового економічного розвитку в посткризовий період докорінно змінили підходи до розуміння ролі центральних банків у забезпеченні фінансової стабільності та монетарному стимулюванні реального сектору економіки.

Справді, активізація центральними банками розвинутих країн усіх можливостей впливу монетарного регулювання на динаміку економічних процесів у період розгортання кризи надала змогу для розробки ефективних заходів макроекономічної політики як на рівні центральних банків, так і урядів. Особливо показовим став відхід від традиційного обмеженого кола інструментів монетарного впливу на економіку й активне застосування заходів неконвенційної монетарної політики як ключового фактора подолання рецесії та виведення економіки на траєкторію стійкого зростання. Тому вивчення позитивного досвіду і врахування можливих суперечностей та негативних моментів у практиці реалізації такої політики у розвинутих країнах має стати об'єктом особливо пильної уваги як у процесі наукових досліджень, так і з боку уряду та керівництва банківського сектору в Україні, виходячи з недостатнього рівня розвитку інституційних засад використання монетарних важелів для подолання негативних явищ та процесів у вітчизняній економіці.

Високий рівень відкритості української економіки й її значна інтегрованість у світове господарство визначають вразливість національного ринку до зовнішніх ризиків, а отже, і його залежність від факторів глобального впливу, що включають основні тренди розвитку світової економіки та монетарну політику центральних банків розвинутих країн. Ключову роль у такій політиці відіграє, поза сумнівом, Федеральна резервна система США, регулятивний вплив монетарних заходів якої не обмежується виняткового національним ринком, а має глобальний характер з огляду як на масштаби американської економіки, так і на статус долара як світової валюти. Тому не дивно, що монетарна політика ФРС визначає, власне, головні тенденції розвитку всієї світової економіки.

Попри те, що дослідженню монетарної політики у період кризових явищ на фінансових ринках присвячена значна кількість публікацій провідних науковців, серед яких можна відзначити роботи таких авторів, як Б. Бернанке [1; 2; 3], Дж. Єллен [20], Б. Йохансен [13], Д. Ліндсей [14], Ф. Мішкін [15], К. Роса [16], Дж. Тейлор [17; 18], М. Фрідмен [12] та ін., але важливим аспектом даної проблематики залишається вивчення досвіду провідних центральних банків світу щодо можливості й необхідності розширення їхнього мандату і застосування новітніх, нетрадиційних інструментів монетарного впливу на економіку, а також аналіз можливих шляхів використання цього досвіду у вітчизняних умовах, ускладнених дією негативних факторів низького інституційного розвитку фінансового ринку та недостатнього рівня незалежності центрального банку від політичних рішень.

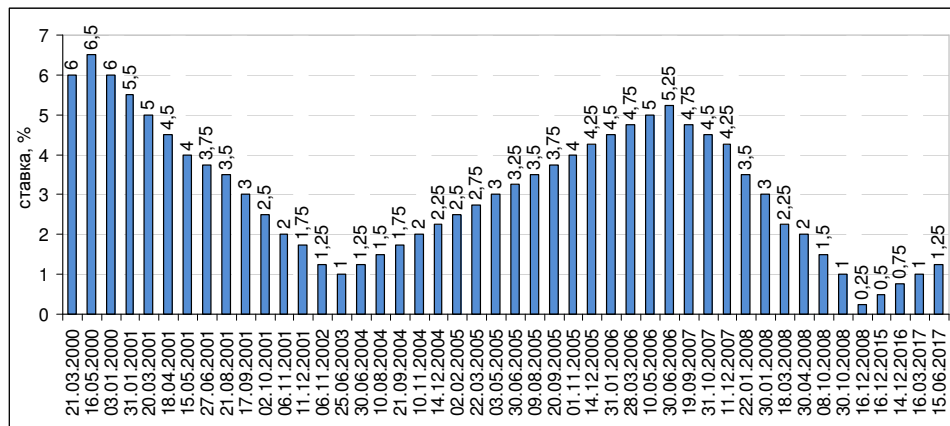
Тому метою даного дослідження є визначення особливостей застосування неконвенційних інструментів реалізації монетарної політики ФРС США у період розгортання світової фінансової кризи і в посткризовий період, оцінка змін умов застосування Федеральною резервною системою свого мандату щодо монетарного регулювання економіки, а також аналіз його впливу на стан фінансового ринку США та на глобальні економічні тенденції розвитку.

1. Монетарна політика ФРС напередодні кризи

Формування новітніх підходів до проведення монетарної політики бере свій початок на рубежі XX і XXI ст., коли у США після краху доткомів у 2000 р., а також терористичних атак у 2001 р. унаслідок збурення ситуації на фінансових ринках виникла серйозна загроза зниження ділової активності, розгортання довготривалої рецесії економіки та зростання рівня безробіття. Задля уникнення цих загроз і стимулювання економічного зростання Федеральною резервною системою у рамках традиційної монетарної політики запроваджено ряд заходів, головним серед яких було послідовне зниження облікової ставки. У червні 2003 р. цільова ставка за федеральними фондами (federal funds target rate) вперше сягнула найнижчого за останнє півстоліття рівня – 1% (рис. 1).

Рисунок 1

Динаміка цільової ставки ФРС по федеральних фондах



Джерело: FOMC's target federal funds rate [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. – Режим доступу : <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>.

Унаслідок цього значно збільшилась пропозиція грошей, а на фінансовому ринку з'явився надлишок ліквідності. Метою таких заходів Федерального резерву було поживлення економічної активності через використання бізнесом і домогосподарствами дешевих кредитних ресурсів, що мало б виявити стимулюючий ефект на виробництво та збут продукції. Такою була тогочасна логіка конвенційної монетарної політики – низькі процентні ставки як запорука стимулювання економічного зростання. Однак подальший розвиток подій, власне, перекреслив традиційні уявлення про можливості центрального банку досягти бажаних результатів за допомогою конвенційних інструментів.

Активне використання процентної ставки як головного інструмента монетарної політики ФРС не досягло очікуваних цілей. Банківські установи й інші інститути фінансового ринку, користуючись низькими ринковими ставками і маючи можливість безперешкодного інвестування коштів у реальний сектор, натомість розгорнули кредитну політику в протилежний бік. Вони розпочали активно видавати іпотечні кредити, під заставу нерухомості, ціни на яку мали найбільші тенденції до зростання. Така кредитна активність банків підігрівалась ще і спекулятивними настроями учасників ринку, коли придбання нерухомості здійснювалось з метою її подальшого перепродажу. При цьому вимоги банків до потенційних позичальників були суттєво занижені, платоспроможність клієнтів не аналізувалась, а широко застосовувалась практика кредитування житла без першого внеску та без підтверджуючих документів про доходи позичальників.

Інакше кажучи, кредити масово видавалися позичальникам із сумнівним фінансовим станом, що не дозволяло очікувати на своєчасне повернення коштів. І якщо на початку 2001 р. частка таких кредитів у структурі іпотечних позик банків становила близько 8%, то у 2005 р. – вже 20%. Мінімізація ризиків за такими кредитами здійснювалась шляхом випуску похідних цінних паперів – іпотечних облігацій, які завдяки невиправдано високим оцінкам провідних рейтингових агентств вважались достатньо надійними і купувались багатьма інвестиційними та пенсійними фондами і комерційними банками у різних країнах світу. В такий спосіб ризик іпотечного кредитування у США був поширений на решту країн, що і визначило глобальний характер майбутньої кризи, перетворивши її із суто іпотечної на світову фінансову кризу.

Однак у сприйнятті самого Федерального резерву справжніми причинами кризи була не монетарна політика, яка розглядалася керівництвом ФРС як адекватна до слабкої макроекономічної кон'юнктури того періоду, а структурна вразливість фінансової системи [1]. Зокрема, тодішній голова ФРС Б. Бернанке відзначав відсутність прямих зв'язків між м'якою монетарною політикою у роки, що передували кризі, та зростанням цін на нерухомість [3]. Більше того, стверджувалось, що радше надходження міжнародних капіталів та їх неефективне використання слугувало причиною макроекономічної і фінансової нестабільності [2]. Насправді у майбутньому призначена амери-

канським урядом Федеральна комісія із розслідування причин розгортання фінансової кризи у США значну частку відповідальності поклала саме на Федеральну резервну систему за те, що вона дозволила низькопробне іпотечне кредитування (shoddy mortgage lending) [19; 5].

Саме недоліки у регулюванні з боку ФРС дозволили надмірну активність американських банків на ринку іпотечного кредитування, яка врешті призвела до перегріву ринку і наростання інфляційних процесів. Задля уникнення цього Федеральна резервна система розпочала процес поступового підвищення процентних ставок. У 2006 р., що передував початку кризи, цей процес досягнув пікового значення: цільову ставку за федеральними фондами ФРС було збільшено до 5,25% (рис. 1). Однак це призвело лише до погіршення ситуації, зумовивши зростання процентних ставок за наданими кредитами та спричинивши непосильні виплати для позичальників. Щомісячні процентні виплати за кредитами зросли приблизно на третину, що призвело до зростання кількості дефолтів. А перегрів кон'юнктури на ринку іпотечного кредитування через надлишок пропозиції зумовив зниження цін на нерухомість, що також спричинило масові неплатежі за кредитами. Це, в свою чергу, призвело до різкого погіршення фінансового стану банків і знецінення їхніх активів, а також до падіння рейтингів цінних паперів, що ними випускалися, та вартості цих паперів.

Знецінення активів значної кількості учасників ринку, які інвестували кошти в іпотечні облігації, призвело до різкого збільшення попиту на ліквідність, а отже, і до зростання процентних ставок на грошовому ринку. Іпотечні цінні папери перестали купувати, унаслідок чого банки понесли багатомільярдні збитки, тобто, власне, так і розпочалась світова фінансова криза. Вона спричинила падіння фондових індексів, дефляцію, обвал цін на сировинних та товарних ринках, рецесію світової економіки, банкрутства провідних банків світу, а також зростання невизначеності щодо безпеки і надійності глобальних фінансових активів. Таким чином, традиційні підходи до реалізації монетарної політики Федеральним резервом через застосування процентних ставок як головного інструменту впливу на економіку виявились не лише не дієвими, а й спричинили результати, протилежні до очікуваних.

2. Виклики для монетарної політики ФРС у період фінансової кризи

В умовах початку іпотечної кризи Федеральна резервна система діяла спершу традиційними методами монетарної політики. Так, насамперед було знижено цільову ставку за федеральними фондами: спершу до 4,5% (у жовтні 2007 р.), а згодом – до 2,25% (у березні 2008 р.), що робилось з метою

недопущення обвалу на американських фондових біржах. Ситуація у цей період продовжувала погіршуватись, тому ФРС продовжував послідовно знижувати процентну ставку задля створення належних монетарних умов для виведення економіки з рецесії. Вже у грудні 2008 р. ставка була понижена аж до 0,25%. Таке зниження ставок було найбільш радикальним за всю історію Сполучених Штатів. Доречно зазначити, що на такому рівні Федеральний резерв утримував ставку протягом наступних семи років (рис. 1).

Крім того, з метою поліпшення ситуації в банківській системі було здійснено прямі вливання за допомогою різних традиційних інструментів монетарної політики: через аукціони РЕПО, дисконтне вікно, аукціони кредитних ресурсів та надання валютних свопів. Однак зниження ставок, за якими кредитуються банки, і пом'якшення грошово-кредитної політики ФРС не дало очікуваних результатів. Наприклад, наміри Федерального резерву фінансово сприяти банку «J. P. Morgan Chase & Co» при купівлі за 236 млрд. дол. інвестиційного банку «Bear Stearns» спричинили різке зниження котирувань обох банків. Тому, незважаючи на здійснені Федеральною резервною системою крупні вливання у фінансовий сектор, ситуацію це не поліпшило, а грошові ринки на таку масовану інтервенцію не прореагували – ставки міжбанківського кредитування через кризу довіри залишались вищі, ніж того хотіла б монетарна влада. Тим не менш, у розпал фінансової кризи у 2008 р. акцент грошово-кредитної політики ФРС ще робився на кредитуванні банків – обсяги кредитування депозитних установ різко зросли, тоді як портфель облігацій казначейства зменшився майже вдвічі.

У цей період США переживали період різкого зниження рівня внутрішніх інвестицій, обсягу заощаджень населення, скорочення споживчих витрат через загострення проблеми зайнятості і низьких темпів зростання доходів. У зв'язку із цим у ФРС починають розуміти, що тільки самого зниження ставки процента явно недостатньо для протидії кризовим явищам. Адже через традиційні механізми кредитування ФРС не могла поповнити економіку ліквідністю у доволі великих масштабах, щоб, крім низьких ставок процента, банківська система могла б іще забезпечити широку пропозицію грошових коштів реальному сектору економіки.

Отже, старі рецепти реалізації грошово-кредитної політики перестали працювати належним чином. Вони не давали можливості Федеральному резерву підтримувати фінансову стійкість і платоспроможність банківської системи, стабільність цін та нормальне функціонування фінансових ринків. Це означало необхідність пошуку новітніх підходів до монетарного регулювання, які би виявили більш дієвий вплив на стан економіки і сприяли би швидшому подоланню наслідків фінансової кризи.

3. Нетрадиційні підходи до реалізації монетарної політики ФРС

Задля послаблення впливу кризових явищ на фінансову систему й економіку Федеральний резерв пішов на зниження облікової ставки, незважаючи на ризики прискорення інфляції. Однак в умовах близьких до нуля ставок, коли виникає так звана ліквідна пастка, цей інструмент монетарної політики уже не може виявляти дієвий вплив на фінансові ринки і перебіг економічних процесів. А це означало, що ФРС змушена була шукати нові неконвенційні підходи, які би вивели реалізацію монетарної політики на новий рівень, більш придатний в якості ефективного антикризового регулювання.

Одним з головних серед таких неконвенційних підходів стали заходи ФРС із кількісного пом'якшення (quantitative easing, QE) або, за термінологією ФРС, крупномасштабні придбання активів (Large-scale asset purchases – LSAP). Вони передбачали три програми масованої купівлі казначейських цінних паперів, цінних паперів іпотечних агентств, забезпечених іпотечними кредитами, і боргових зобов'язань іпотечних агентств. Механізм реалізації даних програм полягає у тому, що ФРС викуповує іпотечні цінні папери або державні облігації в обсязі, який заздалегідь оголошується для того, щоб понизити їх прибутковість, а отже – понизити процентні ставки за діловими паперами. Підвищуючи попит на державні облігації, ФРС тим самим понижує їх дохідність, змушуючи інвесторів шукати альтернативні варіанти вкладення коштів, зокрема акції й корпоративні облігації, що сприяє зростанню фондового ринку та стимулює ділову активність у реальному секторі. З іншого боку, придбання іпотечних цінних паперів Федеральним резервом сприяє зниженню іпотечних ставок для споживачів, а отже – відновленню ринку нерухомості.

У процесі реалізації програм кількісного пом'якшення викуп активів здійснюється центральним банком за допомогою створення нових грошей, що, в свою чергу, збільшує баланс Федерального резерву, а відповідно, призводить до збільшення грошової маси в економіці. Головною ж стратегічною метою застосування цього інструменту монетарної політики було подолати наслідки фінансової кризи і розширити за рахунок збільшення грошової маси ресурсні можливості банків для того, щоб сприяти активізації кредитування реального сектору та перейти до стійкого економічного зростання і зниження рівня безробіття.

Так, у рамках першого етапу кількісного пом'якшення (QE1) протягом 2009 р. ФРС викупила іпотечні папери на суму 1,4 трлн. дол. та казначейські облігації на 300 млрд. дол. Дана програма мала на меті порятунк великих корпорацій, банків і приватних підприємств шляхом викупу їх знецінених боргів. Крім того, передбачалось стимулювати іпотечне кредитування та похва-

вити ринок нерухомості. У серпні 2010 р. ФРС вирішила зберегти досягнутий обсяг ліквідності на колишньому рівні через реінвестування основних платежів за агентськими борговими паперами й іпотечними цінними паперами в держоблігації США. До моменту завершення програми QE1 вартість державних облігацій і облігацій федеральних агентств на балансі ФРС зросла у 4 рази, що сприяло зниженню загального рівня процентних ставок на грошовому ринку, але не надало потужного імпульсу для економічного зростання.

Зіштовхнувшись з дуже повільним відновленням виробництва і зайнятості, ФРС у листопаді 2010 р. анонсувала подальше розширення свого балансу за допомогою придбання додаткової порції довгострокових казначейських облігацій. Упродовж другого етапу кількісного пом'якшення (QE2) було передбачено вливання в економіку ще 0,6 трлн. дол., тобто по 75 млрд. дол. щомісячно. Дана програма тривала з листопада 2010 р. по червень 2011 р. Крім того, QE2 передбачала реінвестування ще 300 млрд. дол. першої програми. Головною метою цього етапу кількісного пом'якшення було стимулювання американської економіки, що відновлювалась після рецесії надто повільними темпами.

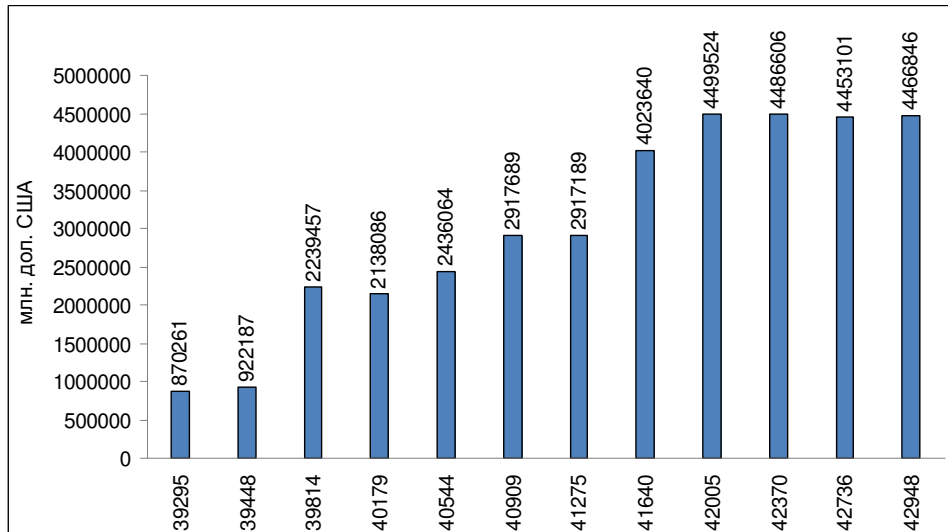
Третій етап кількісного пом'якшення (QE3) розпочався у вересні 2012 р. і тривав до кінця жовтня 2014 р. У його рамках ФРС було придбано цінних паперів на суму 1,14 трлн. дол. Спершу ФРС купувала іпотечні облігації на суму 40 млрд. дол. на місяць та казначейські облігації на 45 млрд. дол. на місяць. Одночасно було оголошено, що ФРС буде реінвестувати кошти, отримані від процентних платежів від погашення наявних іпотечних облігацій, у придбання нових довгострокових іпотечних цінних паперів (MBS).

Протягом 2014 р. ФРС поступово скорочувала обсяги закупівель, остаточно припинивши їх 29 жовтня 2014 р. У заяві Федерального комітету з відкритого ринку (FOMC) було відзначено, що в економіці відбулося зростання економічної активності, ситуація на ринку праці покращилася, відбулося збільшення числа робочих місць, витрати домогосподарств зросли, інвестиції підприємців в основний капітал збільшилися, а інфляція залишалася на низькому рівні [10]. Комітет також вважав, що економіка володіє достатньою динамікою для подальшого просування до максимальної зайнятості в контексті збереження цінової стабільності. Відповідно до даної оцінки, ФРС ухвалила рішення завершити програму купівлі активів QE3, тобто політику кількісного пом'якшення.

Результатом реалізації політики кількісного пом'якшення було суттєве зростання балансу Федерального резерву. Якщо на початку розгортання іпотечної кризи у США загальні активи ФРС становили 870 млрд. дол., то за декілька років активного скуповування цінних паперів ця величина перевищила декілька трильйонів доларів і на сьогодні становить 4,47 трлн. дол., тобто загальна величина активів Федерального резерву зросла більш як у 5 разів (рис. 2).

Рисунок 2

Динаміка загальних активів Федеральної резервної системи



Джерело: Total Assets of the Federal Reserve [Електронний ресурс] / Board of Governors of the Federal Reserve System. – Режим доступу : https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends_accessible.htm.

Результатом здійснених інтервенцій стало істотне зростання ролі ФРС у фінансовій системі й економіці порівняно з докризовим періодом. На сьогодні баланс ФРС становить майже 24% ВВП країни, відображаючи широкі можливості центрального банку впливати на всі сектори ринку. Фактично за роки боротьби із кризою і стимулювання економічного зростання протягом 2008–2013 рр. ФРС створила та запустила в економіку додатково понад 3 трлн. дол. США.

Необхідно відзначити, що дані нетрадиційні заходи монетарної політики ФРС поєднували у певний спосіб не лише кількісний, а й якісний аспект. Кількісний аспект передбачав придбання великих обсягів цінних паперів і зумовлював за цей рахунок істотне збільшення балансу Федерального резерву. При цьому утримування ключових процентних ставок на близькому до нуля рівні (0–0,25%) мало на меті стимулювання сукупного попиту та економічного зростання.

Якісний аспект означав зміну структури активів балансу ФРС. Якщо на початку кризи Федеральний резерв утримував у своїх активах переважно низькоризикові і низькодохідні державні облігації (US Treasury Securities), то в майбутньому структура вкладень балансу була докорінно змінена шляхом збільшення частки у ньому різноманітних фінансових інструментів, зокрема іпотечних облігацій та інших приватних інструментів фінансового ринку. Наприклад, придбання іпотечних облігацій (mortgage-backed securities – MBS), що випускалися державними іпотечними агентствами «Fannie Mae» і «Freddie Mac» здійснювалось з метою підтримки стагнуючого ринку нерухомості та загального стимулювання економічної активності в країні.

Така реалізація монетарної політики Федерального резерву мала на меті надання певної спрямованості змінам кон'юнктури на фондовому ринку і стимулювання ділової активності в країні. Зокрема, вона визначала зниження прибутковості казначейських та іпотечних цінних паперів, підвищуючи економічну доцільність для інвесторів змінювати структуру своїх вкладень на користь таких активів, як корпоративні облігації й акції, тобто, власне, стимулювати вкладення капіталів у реальний сектор економіки. Пов'язуючи свої надії на відновлення економіки із заходами ФРС щодо кількісного пом'якшення, інвестори збільшували вкладення в акції як більш ризикований, але і більш прибутковий вид, одночасно знижуючи рівень вкладень капіталів у більш надійні інструменти, такі як казначейські облігації, що звичайно користуються попитом у періоди найбільшої невизначеності на ринках.

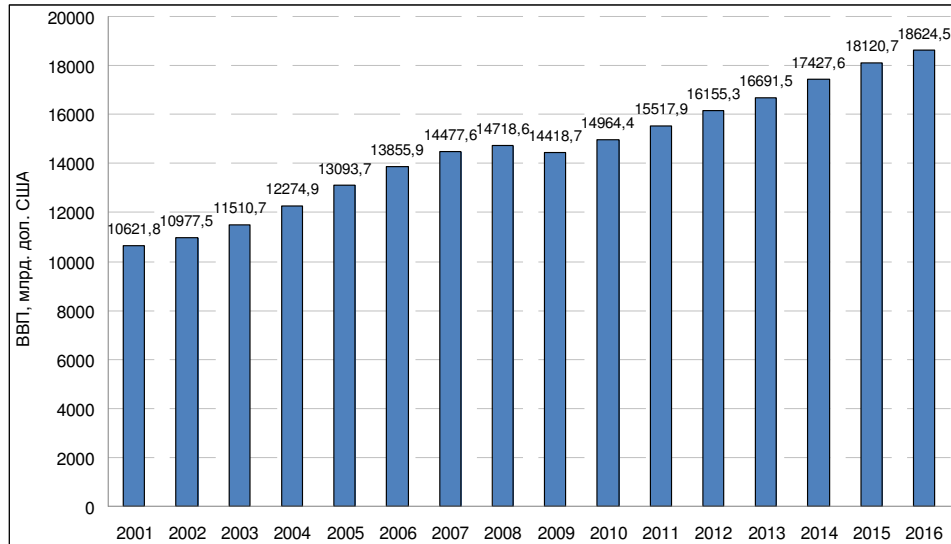
Важливим є те, що у результаті проведення політики кількісного пом'якшення Федеральному резерву вдалося досягти однієї з важливих проміжних цілей, а саме знизити загальний рівень вартості кредитних ресурсів, а не тільки тих інструментів, які брали участь у реалізації програм крупномасштабного придбання активів. Як наслідок, від початку 2009 р. спостерігалися тенденції до поліпшення умов кредитування бізнесу та домогосподарств не в останню чергу завдяки зниженню процентних платежів за кредитами.

Крім того, заходи кількісного пом'якшення сприяли підвищенню ліквідності банківської системи, поліпшенню кон'юнктури іпотечного ринку, появі понижувального тренда довгострокових ставок кредитування. Адже зменшення тягаря процентних виплат для основної маси позичальників сприяло зниженню частки непрацюючих кредитів у кредитних портфелях комерційних банків.

Потрібно наголосити, що результати застосування таких неконвенційних підходів до реалізації монетарної політики повністю виправдали очікування ФРС, знайшовши відображення у поступовому зростанні ВВП після зниження у 2009 р. (рис. 3).

Рисунок 3

Динаміка ВВП США



Джерело: National Economic Accounts [Електронний ресурс] / Bureau of Economic Analysis ; U. S. Department of Commerce. – Режим доступу : <https://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>.

Як видно з наведеної діаграми, у 2009 р. вперше за багаторічну історію відбулося зниження ВВП через наслідки фінансової кризи, але у подальші роки темпи зростання відновилися повністю. Саме наприкінці 2008 р. ФРС знизила ставку рефінансування до 0,25%, а на початку 2009 р. почалася перша фаза кількісного пом'якшення (QE1). Таким чином у результаті застосування заходів із крупномасштабного придбання активів, тобто збільшення обсягу і зміни структури балансу ФРС, ВВП країни почав безперервно зростати.

У майбутньому Федеральний резерв планує відновлення розміру і складу свого балансу до більш нормальної конфігурації як довгострокове завдання. У якості ж антиінфляційного інструменту в умовах надлишку ліквідності на грошовому ринку ФРС застосовуватиме ряд механізмів, які не змінюють загальний обсяг пасивів ФРС, але зв'язують надлишкову банківську ліквідність. Зокрема, йдеться про операції зворотного РЕПО і депозитні програми, що забезпечуватимуть заміщення банківських резервів зобов'язаннями ФРС. Крім того, у 2008 р. Федеральному резерву було надано

право сплачувати проценти за обов'язковими резервами, які комерційні банки зберігають у федеральних резервних банках. ФРС через зміну ставки на банківські резерви зможе справляти понижувальний або підвищувальний тиск на весь спектр короткострокових процентних ставок, що, в свою чергу, позначатиметься також на довгострокових процентних ставках.

Крім власне крупномасштабного придбання активів, іншим важливим підходом у процесі реалізації нетрадиційної монетарної політики стали постійні «інформування громадськості про наміри» в галузі монетарної політики (Forward guidance) [11]. На додачу до встановлення цільової ставки за федеральними фондами Федеральний комітет з відкритого ринку впливає на функціонування фінансових ринків через інформування громадськості про свої наміри щодо майбутніх напрямів монетарної політики. Наприклад, коли у період виробничого спаду на початку 2009 р. Федеральний комітет з відкритого ринку вважав стимулювання економічного зростання в якості головного пріоритету монетарної політики, у заяві для широкого загалу проголошувались наміри ФРС утримувати цільову ставку за федеральними фондами «винятково низькою» (exceptionally low) на «тривалий період» (an extended period).

Метою такої заяви було змусити учасників фінансового ринку відкоригувати свої очікування у такий спосіб, щоб вони передбачали більш тривалий період зниження короткострокових процентних ставок, ніж раніше очікувалося, що, в свою чергу, посилило би тиск на довгострокові процентні ставки для того, щоб забезпечити більшу підтримку відновлення економіки. Річ у тім, що довгострокові процентні ставки, які сильно впливають на попит на житло, капітальні вкладення і ціни активів, залежать від поточних та очікуваних в майбутньому рівнів короткострокових процентних ставок – таких, як ставка за федеральними фондами. Тому надання чітких сигналів про подальші зміни цільової ставки за федеральними фондами може безпосередньо впливати на поточні процентні ставки за іпотечними кредитами, автокредитами, облігаціями підприємств, державних і місцевих органів влади, тобто позначатися на динаміці економічної активності.

Отже, такі «інформування громадськості про наміри» мають дуже важливе значення для формування стабільних довгострокових очікувань економічних агентів щодо майбутнього курсу монетарної політики Федерального резерву.

4. Новітні механізми кредитної політики ФРС

Необхідно відзначити, що позитивні зрушення в американській економіці були досягнуті не тільки за допомогою програм кількісних пом'якшень Федерального резерву. Кошти в економіку спрямовувались ФРС і через різноманітні кредитні програми. Йдеться як про удосконалення існуючих кредитних інструментів, що були в розпорядженні Федерального резерву, так і про принципову зміну технологій використання основних інструментів монетарної політики ФРС, виявом чого стало застосування нею інноваційних кредитних механізмів.

Що стосується існуючих кредитних інструментів, то використання дисконтного вікна традиційно передбачало надання комерційним банкам короткострокових кредитів овернайт. Однак з урахуванням тих проблемних моментів, які супроводжували функціонування фінансового ринку із початком іпотечної кризи у 2007 р., Федеральний резерв переглянув свої позиції і дозволив банкам отримувати ліквідність на строк до 30 днів, а в 2008 р. цей строк було збільшено до 90 днів. У цей період тижневий обсяг кредитування комерційних банків у рамках дисконтного вікна доходив до 30 млрд. дол. Крім того, через подальше розширення іпотечної кризи Федеральному резерву довелося істотно розширити список цінних паперів, які банки могли вносити в якості забезпечення за кредитами, отриманими через механізм дисконтного вікна. Водночас слід відзначити, що кредитні інститути не дуже охоче звертались по допомогу до ФРС через цей механізм, розцінюючи сам факт такого звернення як поганий сигнал для учасників ринку про фінансову стійкість того банку, який вдається до таких кредитів.

До нових кредитних механізмів належать: надання коштів комерційним банкам на аукціонній основі, видача кредитів первинним дилерам у вигляді дисконтного вікна, прями кредити позичальникам та інвесторам з метою зниження процентних ставок за кредитами, а також сприяння бізнесу і домогосподарствам в отриманні необхідних грошових коштів для стимулювання економічного зростання.

За таких обставин навіть допускаючи помірну інфляцію та зниження курсу долара, ФРС ставилася головною метою – сприяння зростанню ВВП і отриманню конкурентних переваг американських виробників на зовнішніх ринках, що забезпечує врівноваження платіжного балансу. Тому в період розгортання кризових явищ Федеральним резервом було запущено декілька цільових кредитних програм, що мали на меті стабілізацію фінансового сектору, стимулювання кредитної активності комерційних банків та інших учасників фінансового ринку, а також поживлення ділової активності бізнесу і зростання попиту на внутрішньому ринку (табл. 1).

Таблиця 1

Кредитні програми Федерального резерву в період фінансової кризи

Назва програми	Одержувачі кредитів	Ціль програми	Строк дії програми	Термін кредитування	Загальна сума наданих кредитів
Програма строкових кредитних аукціонів (Term Auction Facility – TAF)	Комерційні банки	Надання ліквідності комерційним банкам під заставу високорейтингових цінних паперів	грудень 2007 р. – квітень 2010 р.	спершу 28 днів, потім 84 дні	3,8 трлн. дол.
Програма строкового облігаційного кредитування (Term Securities Lending Facility – TSLF)	Крупні комерційні банки і брокери-дилери (маркетмейкери)	Надання у кредит високоліквідних цінних паперів ФРС (держоблігацій) в обмін на менш ліквідні папери (MBS, муніципальні і корпоративні бонди та ін.)	березень 2008 р. – лютий 2010 р.	1 місяць	2 трлн. дол.
Програма кредитування первинних дилерів (Primary Dealer Credit Facility – PDCF)	Крупні комерційні банки і брокери-дилери (маркетмейкери)	Надання кредитів під заставу широкого спектра низьколіквідних цінних паперів (які мали інвестиційний рейтинг)	березень 2008 р. – лютий 2010 р.	овернайт	9 трлн. дол.
Програма фінансування викупу комерційних цінних паперів у взаємних фондів грошового ринку Asset-Backed (Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility – AMLF)	Комерційні банки, брокери-дилери і підрозділи іноземних банків	Підтримка фондів грошового ринку і ринку цінних паперів. Надання кредитів комерційним банкам під заставу забезпечених активами цінних паперів (ABCP), придбаних у фондів	вересень 2008 р. – лютий 2010 р.	від 1 до 270 днів	217 млрд. дол.
Програма фінансування придбання комерційних цінних паперів (Commercial Paper Funding Facility – CPFF)	Спеціально створена дочірня компанія ФРС – CPFF LLC	Підтримка ринку короткострокових комерційних зобов'язань (векселів). CPFF LLC скуповувала векселі в їх емітентів	жовтень 2008 р. – лютий 2010 р.	3 місяці	738 млрд. дол.

Назва програми	Одержувачі кредитів	Ціль програми	Строк дії програми	Термін кредитування	Загальна сума наданих кредитів
Строкова програма кредитування під забезпечені активами цінні папери (Term Asset-Backed Securities Loan Facility – TALF)	Комерційні банки, трас-ти, фінансові і комерційні компанії, державні установи	Стимулювання кредитування американських споживачів і малого бізнесу. Кредити видавалися під заставу недавно випущених цінних паперів (ABS), забезпечених автокредитами, студентськими позиками, кредитними картами і кредитами бізнесу	березень 2009 р. – червень 2010 р.	до 5 років	71 млрд. дол.

Джерела: офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.federalreserve.gov; Захаров П. В. Денежно-кредитная политика Федеральной резервной системы США на современном этапе (2007–2013 гг.) / П. В. Захаров // Проблемы национальной стратегии. – 2013. – № 6. – С. 197; Felkerson J. A Detailed Look at the Fed's Bailout by Funding Facility and Recipient : Working Paper / James Felkerson // Levy Economics Inst. – 2011. – December. – № 698. – 35 p.

З грудня 2007 р. Федеральний резерв розпочав програму строкових кредитних аукціонів (Term Auction Facility – TAF), якою передбачалось надання кредитів комерційним банкам на строк до 28 днів через аукціони, що регулярно проводились раз на два тижні. На цих аукціонах ФРС пропонувала учасникам фіксований обсяг ліквідності, який отримували ті позичальники, котрі пропонували найвищі проценти за кредитом, але при цьому середня процентна ставка за цією кредитною програмою була нижче ставки дисконтного вікна ФРС. Крім того, завдяки анонімності участі у строкових кредитних аукціонах можна було вирішити проблему репутаційних збитків, які супроводжували звернення комерційних банків до дисконтного вікна Федерального резерву.

Наступним новітнім кредитним механізмом, запропонованим ФРС, стала термінова програма облігаційного кредитування (Term Securities Lending Facility – TSLF), що почала працювати з березня 2008 р. Її суть полягала у регулярному, раз на тиждень, кредитуванні, але не грошима, а казначейськими зобов'язаннями США (US Treasuries). При цьому було розширено

список цінних паперів, що приймаються ФРС в якості забезпечення. До них були включені іпотечні цінні папери «Fannie Mae» і «Freddie Mac», а також комерційні іпотечні облігації (Commercial mortgage-backed securities) із рейтингом не нижче AAA, тобто це не найбільш високоліквідні облігації, що обертуються на ринку зі значним дисконтом. Особливість даної програми полягала у тому, що вона передбачала обмін одних облігацій на інші і у такий спосіб дозволяла отримати ліквідність на всіх ринках, а не тільки на грошових. Водночас у зв'язку із тим, що в рамках цієї програми ФРС надала первинним дилерам державні облігації і прийняла замість них менш ліквідні цінні папери, якість балансу ФРС суттєво знизилась.

Програма кредитування первинних дилерів (Primary Dealer Credit Facility – PDCF), запуск якої відбувся, як і попередньої, у березні 2008 р., мала на меті розширення кола позичальників, які б мали можливість отримати доступ до кредитних ресурсів ФРС. Доцільність запровадження даної програми пояснювалася тим, що не кожен первинний дилер у США є комерційним банком, і тому «небанківські» первинні дилери не мали доступу до позик ФРС під заставу різноманітних низьколіквідних цінних паперів. У межах програми кредитування первинних дилерів ФРС, власне, розширила можливість доступу до модифікованого дисконтного вікна, допустивши туди нових учасників, а також доповнила список паперів, що слугують забезпеченням.

Програма фінансування викупу комерційних цінних паперів у взаємних фондів грошового ринку (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility – AMLF) розпочалася у вересні 2008 р. із поглибленням фінансової кризи після банкрутства банку «Lehman Brothers». Метою цієї програми було надання допомоги взаємним фондам грошового ринку, котрі як інвестиційні інститути відіграють дуже важливу роль на фінансовому ринку США і які зіткнулися з нестачею грошових коштів у момент, коли багато інвесторів почали відкликати свої активи. Дана програма передбачала надання кредитів комерційним банкам для придбання у взаємних фондів грошового ринку комерційних цінних паперів, забезпечених активами.

Наступним кроком у цьому ж напрямі стала розпочата у жовтні 2008 р. програма фінансування придбання комерційних цінних паперів (Commercial Paper Funding Facility – CPFF), в рамках якої ФРС фінансувала придбання первинними дилерами висококласних, незабезпечених і забезпечених активами комерційних цінних паперів. Стимулюючи попит на такі папери, ФРС намагалась підтримати ліквідність на короткострокових фінансових ринках та збільшити доступність кредитних ресурсів для різних категорій позичальників, які б могли використовувати ці папери в якості застави при отриманні кредитів.

У березні 2009 р. ФРС запустила строкову програму кредитування під забезпечені активами цінні папери (Term Asset-Backed Securities Loan Facility – TALF), метою якої було стимулювання передусім споживчого кредитування домогосподарств та задоволення потреб у кредитах малого бізнесу. Реалі-

зація даної програми здійснювалась шляхом підтримки завдяки кредиту, наданому Федеральним резервним банком Нью-Йорка, випуску цінних паперів, забезпечених активами. Цими активами слугували студентські кредити, автокредити, кредитні карти і кредити, гарантовані Адміністрацією у справах малого бізнесу. Кінцевою метою програми було стимулювання збільшення споживчих витрат задля активізації економічного зростання.

Слід відзначити, що, крім загальних кредитних програм, призначених для широкого кола учасників фінансового ринку, Федеральним резервом у період фінансової кризи було запропоновано декілька цільових кредитних ліній, призначених для підтримки окремих крупних, системоутворюючих кредитних інститутів, які називаються у США «too big to fail» (занадто великі, щоб збанкрутувати). Найбільшими отримувачами такої допомоги від ФРС стали інвестиційний банк «Bear Stearns» та страхова компанія AIG.

Загалом, аналізуючи програми, застосовувані ФРС для подолання кризи, слід відзначити не тільки їх різноманітність, яка визначається корекцією застосовуваних заходів до поточної ситуації, а й цільову спрямованість проведених програм, зумовлену інституційною специфікою фінансового ринку США. Так, особливістю неконвенційної монетарної політики ФРС є те, що, на відміну від багатьох інших центральних банків, метою політики ФРС було збільшення ліквідності як банків, так і небанківських фінансових організацій: первинних дилерів (програми Term Securities Lending Facility, Primary Dealer Credit Facility), взаємних фондів грошового ринку (програма Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility), федеральних іпотечних агентств (програма Purchase of Agency Debt and Agency MBS), що визначається тією величезною роллю, яку відіграють небанківські фінансові інститути в економіці США.

Запропоновані Федеральним резервом у період кризи інноваційні кредитні механізми дали змогу відновити функціонування основних сегментів фінансового ринку – міжбанківського кредитування, ринку комерційних паперів і ринку забезпечених активами цінних паперів. І, крім того, ці механізми сприяли оптимізації банківського кредитування бізнесу та домогосподарств. У міру поліпшення умов функціонування фінансового ринку ФРС було прийнято рішення про поступове згортання даних механізмів, а також приведення умов видачі позик через дисконтне вікно до докризового рівня. При цьому керівництво ФРС особливо підкреслювало, що закриття надзвичайних програм кредитування і повернення до докризових умов отримання позик через дисконтне вікно, були відповіддю на поліпшення умов на фінансових ринках, а не пом'якшенням самої грошово-кредитної політики центрального банку [4].

Отже, ФРС довелося активно виконувати роль кредитора останньої інстанції для тих банків і небанківських фінансових установ, які мали проблеми з ліквідністю, тому що ринок міжбанківських кредитів перестав нормально функціонувати через домінування на ньому панічних настроїв та недовіру

між кредитними інститутами в період загострення кризи. Тому значну частину активів Федерального резерву становили кредити учасникам фінансового ринку, насамперед банкам. У такий спосіб було забезпечено належну підтримку фінансової стійкості банківської системи за допомогою «розчищення» банківських балансів від токсичних активів шляхом надання грошових коштів і викупу проблемних цінних паперів. Завдяки цьому вдалося уникнути масового банкрутства банківських установ під тягарем знецінених активів.

Таким чином, спеціальні кредитні механізми дали змогу забезпечити фінансову стійкість банківської системи та стимулювати зростання кредитних вкладень у реальний сектор, що нарівні з крупномасштабними придбаннями активів, тобто кількісними пом'якшеннями, призвело до суттєвого зростання балансу ФРС. У свою чергу, це мало наслідки для зростання грошової бази, а через дію грошового мультиплікатора – і грошової маси в обігу. В такий спосіб активне застосування неконвенційних інструментів Федеральним резервом визначало, власне, експансіоністську спрямованість монетарної політики, результатом чого стало подолання рецесії в економіці і зростання рівня зайнятості (табл. 2).

Таблиця 2

Вплив монетарної політики ФРС на динаміку основних економічних параметрів (млрд. дол.)

	Роки										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Баланс ФРС	870,261	922,187	2239,457	2138,086	2436,064	2917,689	2917,189	4023,640	4499,524	4486,606	4453,101
Грошова база	847,094	854,997	1737,552	2018,733	2065,987	2659,028	2760,975	3749,522	4037,162	3795,997	3609,636
Грошова маса, M2	7061,8	7466,7	8240,9	8429,3	8816,6	9730,7	10476,4	11071,2	11731	12452,8	13260,6
ВВП	13855,9	14477,6	14718,6	14418,7	14964,4	15517,9	16155,3	16691,5	17427,6	18120,7	18624,5
Рівень безробіття, %	4,6	4,8	7,9	9,9	9,2	8,3	7,9	6,6	5,6	4,9	4,8
Рівень інфляції, %	3,2	2,8	3,3	-0,4	1,6	3,2	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3

Джерело: Federal Reserve Bank of St. Louis [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://fred.stlouisfed.org/>.

Як бачимо, зростання балансу Федерального резерву за останній період мало безпрецедентний характер. Однак водночас це дало поштовх для стимулювання економічної активності в країні та зниження рівня безробіття попри те, що рівень інфляції залишався вкрай низьким. Це можна вважати доволі успішною реалізацією стратегічних цілей монетарного регулювання. Адже результати таких заходів ФРС не обмежуються лише збільшенням грошових ресурсів в економіці, а й визначаються фактичним порятунком банківської системи країни від неминучого краху, виявом чого стало б масове банкрутство банківських установ. Надання фінансовим інститутам грошових коштів у порядку викупу проблемних цінних паперів дало змогу розчистити їх баланси від проблемних активів та стало основним фактором забезпечення їх фінансової стійкості.

5. Зміна цільових пріоритетів монетарної політики ФРС

Перебіг фінансової кризи і дії ФРС щодо подолання її наслідків із застосуванням нетрадиційних інструментів монетарної політики зумовили еволюцію підходів щодо кінцевих цілей центрального банку. Згідно із Законом про Федеральний резерв (Federal Reserve Act), метою монетарної політики ФРС є підтримання зростання грошових і кредитних агрегатів відповідно до довгострокового потенціалу економіки щодо збільшення виробництва для того, щоб ефективно сприяти досягненню цілей максимальної зайнятості, стабільності цін та помірних довгострокових процентних ставок [8; 11]. Конкретні ж числові параметри даних цілей визначаються безпосередньо керівництвом ФРС.

Так, члени Федерального комітету з відкритого ринку чотири рази на рік представляють свої пропозиції у вигляді «Зведених економічних прогнозів» (Summary of Economic Projections) щодо економічної активності та рівня безробіття. Наприклад, у 2016 р. члени комітету оцінювали прийнятний рівень безробіття на довгострокову перспективу в межах від 4,7% до 5,8% із середньою оцінкою близько 4,8% [11]. У 2017 р. прогноз безробіття був понижений Федеральним резервом до рівня від 4,2% до 4,3%. Що ж до рівня інфляції, то її цільовий показник, який визначається індексом споживчих цін (Personal consumption expenditures price index – PCE), ФРС у 2017 р. оцінює в межах від 1,6% до 1,7% [7].

У розумінні Федерального комітету з відкритого ринку (FOMC) подвійний мандат трактується як зобов'язання наблизити фактичний рівень безробіття та інфляції до довгострокового збалансованого рівня безробіття. Йдеться про такий рівень безробіття, при якому економіка може функціону-

вати без чинення тиску на зміщення рівня цін у будь-яку сторону. Це означає, що монетарна політика ФРС не обмежується стратегічною ціллю впливу на рівень інфляції, але і має впливати на довгостроковий збалансований рівень безробіття, що є унікальною ситуацією, не характерною для практики монетарного регулювання центральних банків інших розвинутих країн.

Тому керівництво Федерального резерву внаслідок наявності такого комплексного мандату змушене займати активну позицію щодо максимального використання регулятивних механізмів монетарної політики. Адже якщо центральні банки інших розвинутих країн звичайно ставлять перед собою достатньо вузьку ціль щодо обмеження рівня інфляції в країні, то перед Федеральним резервом стоїть набагато складніше завдання, пов'язане зі стимулюванням економічного зростання і підтриманням високого рівня зайнятості.

Двоїстість мандату має на меті максимізувати дієвість монетарної політики ФРС. На думку законодавчої влади США, концентрація центрального банку винятково на цінній стабільності може сприяти частим і глибоким спадам економічної активності та зайнятості, які, в свою чергу, погіршать довгостроковий рівень інфляції.

У зв'язку із цим ФРС дає чітко зрозуміти учасникам ринку, що готова здійснювати реальні практичні кроки щодо подальшого пом'якшення монетарної політики, якщо економіка США продовжить зростати сповільненими темпами, а інфляційні ризики будуть незначними. Керівництво ФРС вважає, що з метою подальшого поліпшення фінансових умов Федеральний резерв може почати надавати конкретніші орієнтири за термінами, протягом яких ФРС планує утримувати на поточному рівні базову ставку й обсяг цінних паперів на своєму балансі. Інакше кажучи, йдеться про відновлення скуповування цінних паперів, таких як казначейські облігації США.

У період розгортання фінансової кризи особливо знаковим у визначенні цільових пріоритетів монетарної політики ФРС було оголошення про недоцільність підвищення базової процентної ставки з поточних 0–0,25% аж доки рівень безробіття не досягне 6,5% [9]. І це попри те, що інфляція не має у дворічній перспективі перевищувати більш як на 0,5% прогнозованого Федеральним комітетом з відкритого ринку 2%-го рівня. Тобто можемо побачити, що пріоритетною ціллю монетарного регулювання, яке набуває відтепер винятково м'яких форм, обирається ринок праці, а всі зусилля регулятора спрямовуються на зменшення безробіття. Власне кажучи, йдеться про зобов'язання Федерального резерву дотримуватися м'якої грошово-кредитної політики доти, поки рівень безробіття не знизиться до 6,5%. Отже, ФРС зробила показник безробіття одним з ключових цільових орієнтирів для монетарної політики, що, безумовно, є новаторським і безпрецедентним кроком не тільки для США, а й для центральних банків інших країн.

Звісно ж та обставина, що, незважаючи на вжиті заходи кількісного пом'якшення та інноваційних кредитних механізмів, американська економіка

стала виявляти помітний динамізм тільки починаючи із 2013 р., породжує питання, якою мірою стимулююча політика ФРС сприяла цьому і чи не слід віднести це зростання на рахунок більш ґрунтовних причин типу відкладеного попиту та структурного оновлення. Однак такі міркування зовсім не означають, що неконвенційна монетарна політика ФРС була зайвою, оскільки вона створила винятково сприятливе підґрунтя для пожвавлення економіки. І коли економіка США після довгих очікувань почала все-таки демонструвати доволі динамічні темпи розвитку, виявлення наполегливості й послідовності ФРС у проведенні експансіоністської грошово-кредитної політики виглядає виправданим.

Правильність обраних цільових пріоритетів монетарної політики Федерального резерву засвідчує досягнуті результати його впливу на економіку. По-перше, це недопущення колапсу банківської системи і стабілізація фінансових ринків, зниження системних ризиків та відновлення докризових показників роботи фінансового сектору. По-друге, запобігання загрозі повномасштабної дефляції, котра би мала катастрофічні наслідки для американської економіки, порівнянні із Великою депресією. По-третє, порівняно швидке подолання рецесії у реальному секторі за рахунок зниження процентних ставок, активізації банківського кредитування і стимулювання внутрішнього попиту, що мало своїм наслідком створення сприятливих умов для розвитку всіх секторів американської економіки.

Необхідно зазначити, що можливості ФРС реалізовувати вказані завдання підкріплюються надійними інституційними засадами, що забезпечують незалежність центрального банку від політичного тиску. Незалежність Федерального резерву передбачає: операційну незалежність, тобто самостійний вибір інструментів монетарної політики для досягнення законодавчо встановлених цілей; неможливість Конгресу звільнити керівників ФРС зі своїх посад лише через незгоду уряду з їхніми поглядами із питань монетарної політики; самостійне визначення бюджету і штату ФРС; встановлення фіксованих, доволі тривалих та таких, що перекривають один одного, термінів повноважень членів Ради керуючих ФРС. При цьому операційна незалежність має на меті ізолювати монетарну політику від впливу короткострокових політичних цілей, унеможлиблює використання урядом центрального банку для фінансування бюджетного дефіциту і дає змогу приймати поточні рішення з урахуванням довгострокової перспективи, пам'ятаючи, що цілі щодо інфляції та безробіття мають виконуватися завжди, а не тільки в якийсь окремий період.

Висновки

Таким чином, досвід світової фінансово-економічної кризи і посткризового відновлення міжнародної економіки показав, що зусиль центральних банків провідних країн світу, передусім ФРС США, із підтримання цінової стабільності виявилось явно недостатньо для подолання наслідків кризових явищ та створення умов для стійкого виробничого зростання. А обрання в якості головної стратегічної цілі монетарної політики забезпечення низьких темпів інфляції, як показала практика, не допомагає вирішити більш важливі завдання щодо забезпечення зростання виробництва і зниження рівня безробіття. За таких обставин виникає об'єктивна необхідність перегляду завдань центральних банків, котрі уже більшою мірою мають бути зорієнтовані на стимулювання економіки.

У тих умовах, коли дефляція стає набагато більш серйозною загрозою, ніж інфляція, а ставки процента близькі до нульового рівня, центральні банки просто змушені використовувати більш широке коло неконвенційних інструментів і методів монетарної політики, а також поширювати свою діяльність на нових контрагентів та нові сектори фінансового ринку. Йдеться не лише про такі традиційні інструменти, як зниження процентних ставок за депозитними і кредитними операціями, а й про застосування новітніх засобів з арсеналу монетарної політики центральних банків: 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 та підвищення попиту на ризикові активи.

Використання таких інструментів спершу ФРС США, а згодом й іншими центральними банками провідних країн світу відображає, власне, формування принципово нових підходів із розширення де-факто традиційного мандату із забезпечення цінової стабільності шляхом істотного перегляду цілей монетарної політики та включення до їхнього складу стимулювання економічного зростання і зниження безробіття, тобто, власне, відбувається перехід до подвійного мандату діяльності центральних банків. Тому головною вимогою до ефективної монетарної політики в посткризовий період є забезпечення не лише цінової стабільності, а й фінансової стійкості банківського сектору, а також активне сприяння економічному зростанню. Тільки на таких засадах може бути забезпечено ефективний вплив монетарного регулювання на економіку, який визначається адекватними діями центрального банку, спрямованими на забезпечення фінансової стабільності банківської системи країни та стійкого розвитку реального сектору.

Список використаної літератури

1. Bernanke B. S. Causes of the Recent Financial and Economic Crisis: Testimony Before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, D. C., September 02, 2010 [Electronic resource] / B. S. Bernanke // Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>.
2. Bernanke B. S. Global Imbalances: Links to Economic and Financial Stability: Speech at the Banque de France Financial Stability Review Launch Event, Paris, France, February 18, 2011 [Electronic resource] / B. S. Bernanke // Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110218a.htm>.
3. Bernanke B. S. Monetary Policy and the Housing Bubble: Speech At the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January 3, 2010 [Electronic resource] / B. S. Bernanke // Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.htm>.
4. Board of Governors of the Federal Reserve System: Monetary Policy Report to the Congress. – 2009. – July 21. – Washington D. C., 2009. – 56 p.
5. Chan S. Financial Crisis Was Avoidable, Inquiry Finds [Electronic resource] / S. Chan // The New York Times. – 2011. – January 25. – Mode of access : <http://www.nytimes.com/2011/01/26/business/economy/26inquiry.html?mcubz=1>.
6. Dokko Jane. Monetary Policy and the Housing Bubble [Electronic resource] / Dokko Jane, Brian Doyle, Michael T. Kiley, Jinill Kim, Shane Sherlund, Jae Sim, and Skander Van den Heuvel // Finance and Economics Discussion. – 2009. – Series 2009-49. – December. – Washington: Board of Governors of the Federal System,. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2009/200949/200949abs.html>.
7. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents under their individual assessments of projected appropriate monetary policy. – 2017. – June. – 5 p.
8. Federal Reserve Act. Section 2A: Monetary policy objectives [Electronic resource] // The Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>.
9. Federal Reserve issues FOMC statement, December 12, 2012 [Electronic resource] // Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20121212a.htm>.

10. Federal Reserve issues FOMC statement, October 29, 2014 [Electronic resource] // Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20141029a.htm>.
11. Federal Reserve System: Purposes and Functions [Electronic resource] // A publication of the Board of Governors of the Federal Reserve System. – Tenth Edition. – 2016. – October. – 182 p. – Mode of access : <https://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm>.
12. Friedman M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // The American Economic Review. – 1968. – Vol. 58, No. 1. (Mar.). – P. 1–17.
13. Johannsen B. K. The Expected Real Interest Rate in the Long Run: Time Series Evidence with the Effective Lower Bound [Electronic resource] / B. K. Johannsen, E. Mertens // FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. – 2016. – February 9. – Mode of access : <http://dx.doi.org/10.17016/2380-7172.1703>.
14. Lindcey D. E. A Modern History of FOMC Communication: 1975–2002 / D. E. Lindcey // Authorized for public release by the FOMC Secretariat. – 2003. – June 24. – 248 p.
15. Mishkin F. S. Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis / Frederic S. Mishkin // National Bureau of Economic Research: Working Paper. – Cambridge. – 2011. – February. – 62 p.
16. Rosa C. How «Unconventional» Are Large-Scale Asset Purchases? The Impact of Monetary Policy on Asset Prices / C. Rosa // Staff Report № 560, Federal Reserve Bank of New York. – 2012. – May. – 33 p.
17. Taylor J. B. Sound Monetary Policy: Testimony before the Subcommittee on Monetary Policy and Trade Committee on Financial Services U. S. / J. B. Taylor // House of Representatives. – 2017. – March 16. – 6 p.
18. Taylor J. B. Unconventional Monetary Policy, Normalization, and Reform: Testimony before the Subcommittee on Monetary Policy and Trade Committee on Financial Services U. S. / J. B. Taylor // House of Representatives. – 2016. – December 7. – 4 p.
19. The Financial Crisis Inquiry Commission: Final Report of the National Commission of the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States: U.S. Government Printing Office. – Washington, D. C., 2011. – 633 p.
20. Yellen J. The Economic Outlook and the Conduct of Monetary Policy: Remarks at Stanford Institute for Economic Policy Research / J. Yellen. – Stanford, California : Stanford University, 2017. – 21 p.