

УДК 336.71

JEL Classification: G21

Дзюблюк О. В.,
д-р екон. наук, професор,
професор кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний
університет, м. Тернопіль

**ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОГО
РЕАГУВАННЯ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ РОЗВИНУТИХ
КРАЇН НА ПРОЯВИ КРИЗОВИХ ЯВИЩ**

Розгортання фінансово-економічних криз різних масштабів, причин і походження завжди потребувало адекватного реагування з боку держави через реалізацію відповідних заходів урядової економічної політики,

спрямованих на стабілізацію ситуації та подолання наслідків кризових явищ. Грошово-кредитна політика серед таких заходів завжди виступала чи не найбільш важливим інструментом впливу на реальний сектор економіки через монетарну сферу. У зв'язку із цим ефективно монетарне реагування центрального банку на будь-які прояви економічної кризи є запорукою і ключовою умовою успішної реалізації стратегії держави щодо забезпечення стійкого, довготривалого економічного росту, соціальної стабільності та добробуту суспільства. Саме тому важливість монетарної політики як головного важеля впливу держави на економіку особливо відчутна за умов, коли потрібне найбільш оперативне реагування на ситуації, пов'язані із розгортанням кризових явищ унаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх шоків.

За таких обставин перед монетарною владою розвинутих країн періодично постає проблема оперативної розробки й реалізації адекватної стратегії протидії кризовим явищам в економіці, зумовленим впливом таких шоків, з тим, щоб за допомогою наявних у центральних банків фінансових інструментів мінімізувати шкоду для бізнесу і домашніх господарств унаслідок дії кризових явищ та, як наслідок, активізації можливостей ринкових механізмів щодо саморегулювання і стимулювання економічного росту. При цьому очевидно, що монетарне регулювання має узгоджуватись у своїх цілях із бюджетною політикою урядів щодо сприяння швидкому відновленню діяльності бізнесу шляхом кредитної підтримки і пільгових механізмів оподаткування, надання достатніх ресурсів домогосподарствам шляхом державної допомоги через грошові виплати і соціальні гарантії, а також забезпечення стабільного функціонування життєво важливих секторів економіки.

Разом із тим, можливості застосування центральними банками розвинутих країн традиційних інструментів монетарної політики були суттєво обмежені за останнє десятиліття наявністю певних дисбалансів у економіці і фінансовій системі, дія яких лише посилилась внаслідок останньої кризи, зумовленої пандемією. Йдеться, зокрема, про такі явища, що передували пандемічній кризі, як: близький до нуля рівень процентних ставок на ринку попри масштабні вливання ліквідності в економіку, здійснювані центробанками через програми кількісного пом'якшення ще з періоду світової фінансової кризи 2008-2009 рр.; відсутність суттєвого девальваційного ефекту щодо резервних валют унаслідок зростання грошової маси, що обмежувало можливості стимулювання експорту; низький рівень інфляції, незважаючи на збільшення кількості грошей в обігу, що обмежувало перспективи активізації виробництва і зайнятості;

значний ріст ключових фондових індексів навіть попри низькі темпи зростання економіки і тенденції щодо прискорення росту безробіття.

Зазначені фактори суттєво звужувало операційні можливості центральних банків у міжкризовий період, не дозволяючи у повному обсязі реалізовувати вплив на фінансовий ринок через традиційні інструменти управління ліквідністю та ціною кредитних ресурсів. Тому центральні банки розвинутих країн були змушені активно вдосконалювати інструментарій грошово-кредитної політики, позаяк можливості використання традиційних засобів монетарного регулювання виявились вкрай обмеженими низькою ефективністю процентної політики. Проблема наднизьких процентних ставок для центральних банків розвинутих країн, полягає у потраплянні економіки в так звану ліквідну пастку, котра не дозволяє активно використовувати процентну політику як інструмент для стимулювання економічного пожвавлення і подальшого стійкого зростання. Річ у тім, що в умовах низьких ринкових ставок процента надання переваги ліквідності економічними агентами істотно змінюється, а стимулююча грошово-кредитна політика не призводить а ні до подальшого зниження процентних ставок (що неможливо), а ні до розширення кредитної активності комерційних банків. При потраплянні у ліквідну пастку попит на гроші стає нееластичним до зміни процентної ставки, у зв'язку з чим економічні агенти вважають за краще зберігати заощадження у готівці, а відтак операції центробанків на грошовому ринку не можуть суттєво вплинути на рівноважну ставку процента, а отже, і не можуть стимулювати виробниче зростання, унаслідок чого центральні банки по суті втрачають можливість впливу на економічну активність.

Дані обставини, будучи істотними обмеженнями у застосуванні традиційних засобів підтримки економіки, по суті змусили центральні банки розвинутих країн у період розгортання кризи доповнювати їх активним використання нових, нетрадиційних інструментів монетарного регулювання, які супроводжувалися масованими засобами підтримки, що реалізовувались урядами через відповідну бюджетну політику. Загалом усі головні інструменти монетарного реагування центральних банків на економічні виклики останньої кризи можна умовно згрупувати за кількома основними напрямками: 1) процентна політика, що передбачала зниження ключової ставки за операціями центробанків; 2) кількісні пом'якшення шляхом активізації купівлі держоблігацій у портфель центральних банків; 3) підтримка фінансових ринків шляхом активізації кредитування

комерційних банків та інших фінансових посередників; 4) безпосередня підтримка реального сектору шляхом створення відповідних фондів і відкриття кредитних ліній для підтримки підприємств і домогосподарств.

Загалом зміст зазначених заходів передбачав здійснення оперативного переходу до реалізації широкого комплексу заходів експансіоністської грошово-кредитної політики, спрямованої на надходження нових грошей в економіку, що призвело по суті до збільшення балансів центральних банків розвинутих країн. Це означає, що ще з періоду минулої фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. центральними банками реалізовувалась послідовна політика нарощування ліквідності в економіці задля недопущення розгортання широкомасштабної економічної кризи і росту безробіття, заради чого систематично із використанням різних інструментів власне і здійснювалося збільшення кількості грошей в обігу та кредитна підтримка бізнесу. При цьому потрібно наголосити, що із початком пандемічної кризи монетарне реагування центральних банків розвинутих країн на економічні виклики не було якимось поворотом на сто вісімдесят градусів, а загалом відображало уже певний попередній тренд експансіоністської політики щодо розширення грошової підтримки суб'єктів ринку, проте було доповнене новими, нетрадиційними інструментами нарощування ліквідності з огляду на потребу оперативного впливу на бізнес-середовище і ситуацію на ринку праці, що швидко погіршувалась.

Отже головною визначальною рисою грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн у період розгортання кризи можна вважати потужне зміщення акцентів у бік підтримання домашніх господарств і бізнесів шляхом масованих вливань ліквідності через фінансові ринки або навіть безпосередньо у реальний сектор, заради чого було активізовано кількісні пом'якшення, запроваджено цілий ряд спеціалізованих програм фінансування, знижені процентні ставки, задіяні операції репо та послаблені нормативні вимоги до банківських установ з тим, щоб полегшити надходження грошових коштів в економіку. При цьому в силу обмежених можливостей активно використовувати процентну політику не важко помітити, що серед тих інструментів, за допомогою яких центральні банки монетарно реагували на відповідні кризові виклики, превалювали саме нетрадиційні засоби впливу. Дані обставини визначили суттєві зрушення у поведінці регуляторів у розвинутих країнах загалом, демонструючи зміщення пріоритетів монетарного впливу на економіку від досягнення певних таргетів інфляційної динаміки, про що свідчить досвід центральних банків за останній період, до підтримання реального сектору і

стимулювання економічного росту, коли жорсткі вимоги щодо роботи фінансових інститутів відходять на задній план, поступаючись місцем необхідності підтримання платоспроможності домогосподарств і бізнесу за рахунок масованих вливань коштів. Практична реалізація цієї стратегії по суті зумовила необхідність перегляду стратегічних цілей грошово-кредитної політики, коли в умовах економічного шоку центральні банки фактично мають діяти як маркет-мейкери останньої інстанції, взявши на себе функції розміщення і перерозподілу фінансових ресурсів у всій економіці за рахунок реалізації державами масштабних програм кількісних пом'якшень.

Список використаних джерел

1. Lunsford, K. G. Understanding the Aspects of Federal Reserve Forward Guidance. *Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper*. No. 18-15. 2018. 56 p.
2. Дзюблюк О. В. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи. *Банківська справа*. 2021. №1. с. 3-26.