

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ІНСТРУМЕНТАЛЬНОЇ ОБМЕЖЕНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ

Глибина останньої фінансово-економічної кризи була настільки значною, що традиційні інструменти державного антикризового регулювання економіки виявились мало-спроможними для оперативного і дієвого подолання макроекономічної турбулентності. Грошово-кредитна політика (ГКП), яка, здебільшого, використовувалась для підтримання цінової стабільності на національному товарному ринку, у стандартному ліберальному вигляді виявилась нездатною істотно вплинути на потужний рецесійний шок 2007-2008 рр. Через це центральні банки ряду країн як провідники ГКП вдалися до запровадження в дію заходів нетрадиційного характеру, які в поєднанні з класичними спрацювали на пом'якшення перебігу та наслідків глобальної нестабільності.

Практичний бік обмеженості ГКП впливає з особливостей теоретичної архітектури монетарного регулювання, природи грошових інструментів та специфіки їх застосування в ринковому середовищі.

По-перше, ГКП має «м'який» характер дії на регульований об'єкт - параметри реального сектору економіки, діючи опосередковано, через грошовий ринок. При цьому в поле дії ГКП потрапляють ті об'єкти, які мають близьку до грошей природу - ціни. Відтак традиційна модель ГКП ґрунтується на першочерговому впливі монетарних заходів на макроекономічну цінову стабільність, яка, у свою чергу, створює сприятливі передумови для зростання реального ВВП та підтримання зайнятості на природному рівні. У результаті мультиплікатор ГКП як сила впливу інструмента на цільовий показник виявляється невисоким.

По-друге, ГКП притаманний тривалий зовнішній лаг як період часу між прийняттям регуляторного рішення та необхідними змінами в економіці. Це пов'язано зі складністю та розгалуженістю передавального механізму монетарних імпульсів, який є ключовою ланкою забезпечення ефективності ГКП. Як наслідок, ГКП не доцільна у випадках короткострокової нестабільності, коли її дія, проявляючись із запізненням, може стати проциклічним чинником, привівши до зворотного ефекту порівняно з метою регулювання. Так, за нашими дослідженнями лаг ГКП Національного банку при впливі на інфляцію становить 3-4 квартали, що робить її придатною для застосування в тривалих, яскраво виражених інфляційних процесах. Крім того, для врахування зовнішнього лагу ГКП слід використовувати випереджальні індикатори, якими в Україні насамперед служать динаміка експорту, індекс ПФТС, індекс споживчих цін, ставка процента міжбанківського ринку та обсяг внутрішнього кредиту.

Третьою особливістю архітектури ГКП, яка зумовлює її певну обмеженість в регуляторному процесі, є асиметричний характер дії упродовж ділового циклу. Зокрема, рестрикційні монетарні заходи, притаманні фазі інфляційного «перегрівання» економіки, спрацювують хоча й не відразу, але невідворотно, приводячи до підвищення вартості грошових ресурсів та скорочення обсягів кредитування. Дещо по-іншому складається ситуація за умов монетарної експансії, коли зниження облікової ставки центрального банку та норм обов'язкового резервування автоматично не приводить до нарощування обсягів кредитування реального сектору через побоювання банків щодо майбутньої нестабільності. Ефект циклічної асиметрії проявляється у неадекватному збільшенні резервів банківської системи в періоди запровадження стимулювальної ГКП, не підтриманої банками з причини панування ділового песимізму.

Зрештою, четвертою рисою ГКП, що свідчить про її обмеженість у регулюванні економіки, є специфічний ефект, який отримав назву «пастка ліквідності». У подібну ситуацію економіка потрапляє тоді, коли центральний банк, знижуючи вартість грошових ресурсів для суб'єктів господарювання шляхом зниження рівноважної процентної ставки, збільшує пропозицію грошей до значень, за якими подальші аналогічні дії не призведуть до здешевлення грошей. У теоретичній

моделі подвійної рівноваги товарного і грошового ринків ситуація зображується горизонтальним відрізком кривої LM, який графічно ілюструє незалежність процентної ставки від обсягу грошової пропозиції за умов значного перевищення останньої над грошовим попитом.

На практиці в ситуації пастки ліквідності опинились розвинуті економіки напередодні останньої кризи, проводячи проциклічну експансійну ГКП і не залишивши собі простору для маневру процентних ставок в кризових умовах.

Макаренко М.І. Теоретичні аспекти інструментальної обмеженості грошово-кредитної політики центральних банків / М.І. Макаренко // Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах глобалізації: матеріали Міжнар. наук.-прак. конф. (20-22 листопада 2013 р.). - К. : Київ. Нац. торг.-екон. у-т, 2013. – С. 181-182.