

Макаренко М.І.
доктор економічних наук,
професор кафедри міжнародної економіки
Українська академія банківської справи
Національного банку України

НОРМАЛІЗАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ РОЗВИНЕНИХ КРАЇН ПРИ ПОЖВАВЛЕННІ ЕКОНОМІКИ

З відновленням економічного зростання в розвинених країнах після глибокої і тривалої кризи перед провідниками економічної політики з необхідністю постає проблема зміни вектора грошово-кредитного регулювання, переорієнтації його з відверто стимулювального напрямку до помірно стимулювального, характерного циклічній фазі поживлення з доведенням макроекономічних показників до природного рівня.

Про поступовий вихід економік розвинених країн на траєкторію зростання свідчать кращі макроекономічні індикатори, ніж це було в перші посткризові роки. Так, реальний ВВП у 2013 році зріс у США на 1,9%, Великобританії 1,7%, Японії 1,5%, Євросоні 0,4% [1]. Показники безробіття, хоч і залишаються підвищеними, але у 2014 році наближаються до природного рівня. Деяко заниженими порівняно з таргетованим значенням є показники інфляції, які минулого року становили у США 1,5%, Євросоні 1,4, Великобританії 2,6% [1] при затвердженому середньостроковому значенні 2% [2; 3; 4; 5]. Поступово долає дефляційний синдром Японія, де річна інфляція в аналогічному періоді виявилась на рівні 0,4% [1], що нижче, ніж в інших країнах, але вище порівняно з попередніми роками тривалої дефляції.

Грошово-кредитна політика періоду останньої кризи та перших посткризових років характеризувалась безпрецедентними заходами монетарної підтримки фінансового сектору й реальної економіки шляхом надання центральними банками розвинених країн значних обсягів ліквідності з метою пом'якшення ланцюгового ефекту наростання комерційних боргів і відповідної низки банкрутств підприємств і банків через притаманну фазі спаду гостру дефіцитність вільних коштів та масову неплатоспроможність суб'єктів господарювання. Через це яскраво виражена експансійна грошово-кредитна політика, спрямована на пристосування ринків до кризових умов функціонування, отримала назву адаптивної. Такою вона залишається значною мірою і до сьогодні [2].

Великі обсяги емітованої ліквідності та цілеспрямована на здешевлення кредитів дисконтна політика центральних банків спричинили неухильне зниження ринкових процентних ставок на національних і міжнародних грошових ринках до значень, близьких до нуля. Причому, реальні процентні ставки, обчислені з урахуванням фактичної чи очікуваної інфляції, виявились взагалі від'ємними, що є безпрецедентним явищем у практиці антикризового монетарного регулювання. Проте, як показує досвід, значну позитивну роль у подоланні кризи зазначені заходи все ж таки відіграли, і після кількох хвиль реставрації турбулентних процесів глобальна економіка стала на шлях відновлення висхідної макроекономічної динаміки. Між тим грошовий ринок, значно переповнений надлишковою ліквідністю та адаптований до низьких процентних ставок потребує переходу в стан, характерний фазі поживлення економіки з помірними процентними ставками і зростаючим кредитним

портфелем банків. Адже, якщо трапиться невдовзі нова хвиля кризового спаду, у регуляторів грошового ринку виявиться вичерпаним процентний важіль заохочення банківського кредитування – знижені процентні ставки.

Відтак банківські системи розвинених країн, що широко використовували у практиці антикризового регулювання монетарне кількісне пом'якшення, постали перед кількома непростими проблемами періоду посткризового ренесансу. По-перше, скільки часу безболісно для економіки можна залишати на низькому рівні ринкові процентні ставки без ризику остаточно потрапити в «пастку ліквідності»? По-друге, якщо все таки незабаром доведеться підвищувати ставки, то якими методами це краще зробити – поступово абсорбувати ліквідність на міжбанківському ринку чи задіяти дисконтну політику центрального банку? По-третє, якими виявляться короткострокові і довгострокові наслідки переходу до природної середньострокової грошово-кредитної політики? Комплекс заходів центральних банків на подолання кризового синдрому, вихід довгострокових процентних ставок на помірний рівень та досягнення природного стану іншими макроекономічними показниками отримав у фаховому середовищі назву «політики нормалізації» [2].

Стосовно першої проблеми слід зауважити, що, очевидно, часовою точкою спонукання монетарної влади до згортання засобів кількісного пом'якшення періоду кризи служитимуть сигнали про підвищення темпів зростання реального ВВП, скорочення безробіття та зростання інфляційних очікувань господарських суб'єктів. Зокрема, економіка США впритул наблизилась до природного рівня безробіття (6%) та цільового показника інфляції (2%), що невдовзі змусить ФРС підвищувати ставку федеральних фондів. В аналогічній ситуації перебуває і британська економіка. У Японії програма кількісного і якісного монетарного пом'якшення діятиме до 2015 року [4]. Внаслідок значної фрагментованості фінансового ринку, глибоких боргових проблем Європейська система центральних банків змушена продовжити період адаптивної грошово-кредитної політики до 2018 року [3]. Проте в найближчі роки інфляції попиту не очікується, тобто достатніх підстав для антиінфляційної стримувальної політики поки немає. Підвищені процентні ставки внутрішнього ринку можуть також знадобитись для зміцнення курсу національної валюти. Однак для долара США таке завдання останнього часу неактуальне, оскільки основний конкурент – євро і так девальвує під негативним впливом військово-політичної нестабільності на Сході України та запроваджених санкцій проти Росії.

В контексті нормалізації ліквідності слід зазначити, що найкращим виходом було б поступове зв'язування тих обсягів ліквідних коштів, які з надлишком утримуються в банківських системах. Поліпшення умов кредитування, поява нових банківських продуктів з привабливими умовами для клієнтів, пожвавлення попиту з боку населення і бізнесу на кредитні ресурси – все це здатне без втручання центрального банку перевести вільну ліквідність у прибутковий актив банківських установ.

Аналізуючи третю з виділених проблем, треба підкреслити, що серед негативних наслідків з дорожчання грошових ресурсів можна виділити такі:

- За час активної фіскальної і монетарної підтримки державою реального і фінансового секторів надзвичайно зріс державний борг. Підвищення процентних ставок зробить обслуговування боргів важким тягарем для державного бюджету. При цьому знизяться кредитні рейтинги за суверенними боргами багатьох країн, оскільки заходи фіскальної консолідації, спрямовані на зниження державної заборгованості ще не скоро дадуть відчутні результати.

- Зростання короткострокових, а згодом і довгострокових процентних ставок у споживчому секторі загрожує перетворитись на збільшення частки проблемних кредитів у портфелях банків, оскільки чимало споживчих та іпотечних кредитів укладено з плаваючою ставкою, залежною від загальних макроекономічних та монетарних умов.

- Підвищені процентні ставки в поєднанні з фіскальним «голодом» здатні загальмувати тільки-но проявлену схильність до подолання кризи та відновлення позитивної макроекономічної динаміки в реальному секторі.

- У деяких країнах економічне пожвавлення не призвело до однозначного поліпшення цінової ситуації з чітко окресленим відходом від дефляційних процесів. Підвищення процентних ставок за таких умов вектор цінової динаміки може розвернути в бік дефляції.

Зазначений комплекс суперечностей при нормалізації грошово-кредитної політики ставить завдання перед центральними банками розвинених країн поетапного і всебічно зваженого згортання програм кількісного пом'якшення часів гострої фази кризи та переходу монетарної політики в режим помірною середньострокового регулювання грошово-кредитного ринку.

Література:

1. World Development Indicators, 8 October, 2014 / World Bank [Electronic recourse]: WB. – 2014. – Access mode: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=World-Development-Indicators>.

2. Monetary Policy Report, July 15, 2014 / Board of Governors of the Federal Reserve System [Electronic recourse]: FRB. – 2014. – Access mode: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/.../20140715_mprfullreport.pdf.

3. Annual Report, 2013 / European Central Bank, Eurosystem [Electronic recourse]: ECB. – 2014. – Access mode: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2013en.pdf>.

4. Statement on Monetary Policy, September 4, 2014 / Bank of Japan [Electronic recourse]: BOJ. – 2014. – Access mode: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/...2014/g140904.pdf.

5. Quantitative Easing – injecting money into the economy / Bank of England, Monetary Policy Committee [Electronic recourse]: BOE. – 2009. – Access mode: <http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/resources/.../qe2.pdf>

Макаренко М.І. Нормалізація грошово-кредитної політики центральних банків розвинених країн при пожвавленні економіки / М.І. Макаренко // Структурні трансформації національних економік в умовах глобалізації: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (31 жовтня 2014 р.). – Миколаїв: Гельветика, 2014. – С. 112-114.