

*М.І. Макаренко, д-р екон. наук, проф.,
ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"*

ПУСКОВІ МЕХАНІЗМИ СУЧАСНОЇ КРИЗИ ІГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА

Незважаючи на збереження в поточному році відносного затишшя на світових фінансових ринках та відсутності очевидних рецидивів минулої нестабільності, серед вітчизняних і зарубіжних економістів триває дискусія з виявлення об'єктивних причин і факторів розгортання світової фінансово-економічної кризи. Діапазон обговорюваних питань досить широкий: від помилковості теоретичної доктрини неолібералізму, на якій ґрунтувалася економічна політика урядів розвинутих країн та міжнародних фінансових організацій, до невдалого застосування окремих інструментів державного регулювання економіки, наприклад, грошово-кредитної політики, в останні передкризові роки.

Ренесанс лібералізму, що відбувся у 80-ті роки ХХ ст. у вигляді неоконсервативної хвилі, набув практичної форми рейганоміки у США та тетчеризму у Великобританії, поширившись не лише на країни розвинутого світу, але й особливо болісно відбившись на системних перетвореннях у перехідних економіках. В умовах переважного потурання держави ринковим перипетіям, це сприяло дезактивації її ролі щодо впливу на перебіг відтворювальних процесів в економічних системах окремих країн та міжнародної спільноти загалом. Не дивно, що за умов пасивності інституцій регулювання фінансового ринку виникнення у передкризові роки "бульбашок" у сфері цін на іпотечні фінансові активи не викликало особливої стурбованості ні у регуляторів, ні у рейтингових агенцій. Відповідно, прихильники думки про доктринальну помилковість пропонують для уникнення подібної ситуації в майбутньому як радикальний підхід, що полягає у зміні суспільно-економічного ладу, так і помірковані заходи на застосування кейнсіанських рецептів регулювання ринку, що виправдали себе ще в середині ХХ ст.

Проте більшість наукового економічного співтовариства сходиться на думці про нагромадження проблем у механізмах регулювання та прорахунків у діях влади напередодні кризи. Найбільше нарікань спрямовано на грошово-кредитні заходи як найбільш гнучкий і оперативний інструмент економічної політики, здатний убезпечити економіку від глибоких циклічних коливань та несистематичних шоків явища фінансовому ринку та в реальному секторі. Тут залишається гострим питання: грошово-кредитна політика у переддень кризи була стабілізуючим чинником чи, навпаки, послужила розгортанню та поглибленню спаду.

Послідовні прихильники монетаризму вважають, що причиною кризи була зовсім не "м'яка" грошово-кредитна політика з її низькими відсотковими ставками, які підтримувало керівництво Федеральної резервної системи з 2001 року, а прорахунки в регулюванні фінансового ринку та

нагляді за безпечною діяльністю його суб'єктів, в поєднанні з деякими іншими обставинами. На їх думку такий режим грошово-кредитної політики, як інфляційне таргетування, залишався передовою практикою регулювання грошово-кредитного ринку до, під час та після кризи. Серед двох відомих моделей інфляційного таргетування (гнучкої та суворої, виправдала себе в умовах рецесії гнучка модель.

Гнучке таргетування інфляції означає, що монетарна політика спрямована одночасно на інфляцію близько її цільового показника та стабілізацію реального сектора економіки, в той час як суворе таргетування інфляції має на меті тільки усталеність макроекономічної динаміки цін безвідносно до подій у реальному секторі. Центральні банки сітх 26 країн, що запровадили інфляційне таргетування, на практиці дотримувались, здебільшого, його першої моделі, адже, вгамовуючи інфляцію, грошово-кредитна політика не може не позначитися на довгостроковому рівні використання виробничих ресурсів реальною економікою.

Через часові лаги між дією монетарної політики та її впливом на інфляцію і реальне виробництво, гнучке таргетування інфляції є більш ефективним, якщо воно спирається на два прогнози – прогноз інфляції та прогноз розвитку реального сектора економіки. Таким чином, гнучке інфляційне таргетування може бути описане як “націлювання на два прогнози”: центральний банк обирає політичний курс таким, щоб прогнози інфляції та використання ресурсів одночасно виглядали задовільно, тобто тяжіли до природного рівня.

Тому безпосередніми причинами сучасної кризи можна вважати сформовані на час її початку макроекономічні умови (низькі світові реальні ставки процента, заспокійливий вплив багаторічного сталого зростання та помірної інфляції), потужні стимули до активності на фінансових ринках через зниження фінансового левериджу, провали регуляторної і наглядової політики (щоправда, за неї часто відповідали самі центральні банки), проблеми в поінформованості регуляторних органів про можливі системні ризики та деякі конкретні обставини в тих чи інших країнах, наприклад, ейфорична житлова політика у США.

Загалом же з погляду більшості аналітиків грошово-кредитна політика справила стабілізуючий вплив на інфляцію і реальний випуск в період особливо різких збурень. Середньострокові інфляційні очікування, усталені завдяки запровадженню в багатьох країнах режиму інфляційного таргетування, одночасно сприяли протистоянню кризі і стабілізації реальної економіки.