

Нароган В. В., Тихонова О. В., д.ю.н., професор (Національна академія внутрішніх справ, м. Київ)

ФОРМУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ: ДОСВІД ОКРЕМИХ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

Розглянуті особливості формування монетарної політики в особливих економічних умовах, зокрема, під час фінансової кризи, в окремих зарубіжних країнах. Висвітлені основні монетарні засоби, які було застосовано США, Великою Британією, Швецією, Новою Зеландією, Польщею та країнами пострадянського простору. Проаналізовані нетрадиційні монетарні засоби, до яких вдавалися в інших країнах, з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи. Актуалізовано необхідність виважено підходити до запровадження іноземного досвіду в національну економіку. Визначений позитивний досвід монетарних засобів досліджуваних країн, який доцільно імплементувати при формуванні монетарної політики в Україні.

Ключові слова: монетарна політика; засоби монетарної політики; фінансова криза; фінансова система; інфляційне таргетування.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Монетарна політика будь-якої країни світу відіграє суттєву роль у забезпеченні її економічної безпеки та створенні умов для соціально-економічного зростання. Проте кожна країна обирає свої засоби у монетарній сфері виходячи з особливостей економічного розвитку країни та її політико-правового устрою. Критичний аналіз застосовуваних засобів та визначення їх переваг та недоліків дозволяє іншим країнам врахувати позитивний та негативний досвід запровадження різноманітних заходів при формуванні та реалізації монетарної політики держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці, пов'язаній із міжнародним досвідом формування та реалізації монетарної політики, у своїх працях присвячували увагу Горюнов Є., Грудзевич Я., Дзюблук О., Мельник О., Пасічний М., Сафонов Ю., Солдатенко В., Трунин П., Щеглюк М., Юрчишин В. та інші. Незважаючи на значну кількість досліджень зазначеного питання

окремі аспекти формування монетарної політики в інших країнах залишилися невисвітленими.

Метою статті є обґрунтування перспективних напрямів вдосконалення вітчизняної монетарної політики з врахуванням досягнень провідних зарубіжних країн у досліджуваній сфері.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. При розробці фінансової політики ще з 80-х років минулого століття у багатьох країнах пріоритетним завданням монетарних інституцій було утримання інфляції на нульовому рівні (або близькому до нього). Проте у 2008 році, коли світова економічна криза досягла свого максимуму, провідні країни світу змінили свої підходи до формування монетарної політики. Зазначене було обумовлено тим, що криза виявила істотні дисбаланси, які формувалися на міжнародних ринках фінансових активів упродовж десятиліть, однак дія яких до певного часу нівелювалася стійкими темпами зростання міжнародної економіки та ростом цін на основні сировинні товари [1, С. 7].

Зокрема, за часів фінансової кризи Федеральною резервною системою США запровадила кількісне пом'якшення, що допомогло знизити загальний рівень вартості кредитних ресурсів (в т. Ч. і за довгостроковими фінансовими інструментами) і, як наслідок, поліпшити споживчі настрої, полегшити доступність кредитів для позичальників та відновити високу кредитну активність банків [1, С. 10]. Поряд з кількісним пом'якшенням іншими інструментами монетарної політики, які були запроваджені з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи, виступили масштабні придбання активів Федеральною резервною системою задля стимулювання активніших витрат в економіці, а також постійні "інформування громадськості про наміри" в галузі монетарної політики з боку Федеральної резервної системи, що зарекомендувало себе позитивно з точки зору формування стабільних довгострокових очікувань економічних агентів стосовно майбутнього курсу монетарної політики [2].

Практика довела, що така активна монетарна політика Федеральної резервної системи США стала запорукою ефективною ліквідації наслідків фінансової кризи, подолання рецесії американської економіки та внесла найбільший вклад у відновлення функціонування банківської системи, недопущення дефляції, забезпечення зростання фондового ринку, стимулювання економічного зростання та скорочення безробіття.



До кількісних пом'якшень вдалися також і в провідних країнах Єврозони та Великої Британії. Зазначена стратегія фактично призвела до порятунку банківського сектору та пожвавлення ділової кон'юнктури, навіть попри те, що формально Європейський центральний банк і Банк Англії зберігали свою прихильність до інфляційного таргетування як основної цілі монетарної політики. У межах кількісного пом'якшення передбачалося три програми, які дозволяли у великих масштабах купувати казначейські цінні папери, цінні папери іпотечних агентств, забезпечені іпотечними кредитами, а також боргові зобов'язання іпотечних агентств. Привертає увагу, що певні інституційні особливості національного фінансового ринку Англії обумовили обрання набору засобів монетарної політики, що ґрунтуються на принципах інфляційного таргетування, яка дозволила стабілізувати ситуацію у банківському секторі, стимулювати економічний розвиток країни та запобігти поширенню кризових проявів в економіці. Адже встановлення жорсткого таргету ідентифікації інфляції є позитивним орієнтиром для економіки відносно перспектив, які постають перед ними, що позитивно впливає на очікування всіх економічних суб'єктів [3, С. 24]. Обрання таких засобів визначило необхідність стабілізації ситуації у банківському секторі й стимулювання економічного розвитку країни. У межах зазначеної політики було розпочато програму розширеного фінансування за допомогою операцій РЕПО, в межах якої збільшено перелік фінансових інструментів, які приймалися в забезпечення кредитних угод шляхом віднесення до них іпотечних цінних паперів та забезпечених облігацій. Також було запроваджено особливий алгоритм підвищення ліквідності банківських установ [4], а саме: надана можливість конвертувати неліквідні цінні папери у казначейські зобов'язання, що використовуються для застави при отриманні кредитів, завдяки чому забезпечувалась належна фінансова стійкість банківських установ.

Так би мовити, «нетрадиційні» заходи Центральних банків розвинених країнах на шляху подолання наслідків фінансової кризи не входили у протиріччя з основними принципами реалізації грошової політики, не передбачали кардинального перегляду ролі Центрального банку. Використання описаних засобів було обумовлено виключно тим, що звичайні інструменти в умовах спаду та нестійкості фінансової системи втратили свою ефективність [5, С. 7].

Після подолання наслідків фінансової кризи центральні банки провідних країн (Великобританія, США, Японія та ін.) головним

пріоритетом розвитку та однією з стратегічних цілей визначили зростання рівня реалізації транспарентності їх грошово-кредитної політики [6, С. 62]. Зазначений підхід створює умови за яких формується додаткова ліквідність, яка пожвавлює ринок кредитів для населення і підприємств. Важливим є те, що саме адаптація монетарної політики під наявні економічні потреби країни забезпечувалась гнучкістю її реалізації. З-поміж іншого це характеризує монетарну політику розвинутих країн світу, як таку, що здатна оперативнo підлаштовуватись під наявні об'єктивні особливості суспільства.

Підходи до формування монетарної політики у кризових умовах досить цікаві в уряді Швеції, яка на теперішній час є однією з економічно-розвинутих країн. Виходячи із ситуації, яка складалась в національній економіці Швеції, пріоритетним напрямом у монетарній політиці було визначено підтримку виробництва, упередження його спаду та посилення конкурентних позицій. Саме на це були спрямовані заходи підтримки ліквідності і платоспроможності банківської системи.

У зазначених умовах урядом було заплановано та реалізовано низку непопулярних заходів, які були спрямовані на вирівнювання економічної ситуації та стабілізацію національної валюти. Низький рівень інфляції (на рівні 2%) був визнаний стратегічним пріоритетом уряду. Саме на це і була зорієнтована монетарна політика країни, що сприяло активізації економічної діяльності та, як наслідок, забезпечення доходів і зайнятості населення. Крім того, спочатку було визнано доцільність прив'язки національної валюти до еку (європейського кошика), а у подальшому запроваджено плаваючий валютний курс [7].

З метою реалізації перерахованих заходів Центральний банк Швеції зробив відповідні кроки задля підтримки ліквідності [8], зокрема: знижені відсоткові ставки (як шлях сприяння розвитку підприємництва), надані значні кредити комерційним банкам (як у національній валюті, так і в долларах США) за вигідними умовами, організоване надання допомоги небанківським компаніям, які потребували фінансових ресурсів, випускали власні цінні папери і продавали їх комерційним банкам. І хоча зниження відсоткової ставки та збільшення обсягів кредитування спровокувало послаблення національної валюти, це не відобразилось негативно на стані національного фінансового ринку.

Монетарна політика країн пострадянського простору та Латинської Америки відрізняється певними особливостями. Зокрема,



монетарні стимули цих країн мають короткостроковий характер і в багатьох випадках спричинюють інфляційні сплески (країни, пострадянського простору). Водночас, це явище суперечить меті реалізації монетарної політики. З-поміж іншого, у зазначених країнах спостерігається недостатній рівень координації бюджетної і монетарної політики, що може призвести до послаблення стійкості фінансової системи у разі використання стимулюючих економічних заходів [9, С. 123].

Цікавим є досвід Польщі у формуванні монетарної політики, адже в ній ці традиції лише формуються. Найбільш оптимальними монетарними засобами в Польщі визнано:

- обов'язкові резерви – при внесенні коштів на рахунок Національного банку Польщі, на резервні кошти нараховується відсоток, який становить близько 90 % від облікової ставки, що має пом'якшуючий ефект, який допомагає підтримувати ліквідність банків;

- операції на відкритих ринках;

- кредитно-депозитні операції [10], однією з яких є депозити овернайт у Національний банк Польщі, що дозволяє комерційним банкам в кінці кожного операційного дня вкладати надлишкові кошти в центральний банк за мінімальною ставкою. Депозити овернайт дозволяють вилучати надлишкову ліквідність, а також здійснювати більш прозору діяльність на відкритому ринку та уникати спекуляцій [3, С. 22].

Висновки. До світової фінансової кризи у більшості країн домінувала консервативна фінансова політика, яка виявлялась у концентруванні грошової маси у золотовалютних резервах та у фінансових фондах. Національні економіки перебували в умовах дефіциту грошових коштів, який на практиці ні яким чином не відігравав роль одного із засобів антиінфляційної політики, адже він гальмував модернізацію економіки.

Імплементация світового досвіду планування та запровадження монетарної політики в Україну має відбуватись помірковано. Адже передчасне запровадження механізмів чи запозичення провідних практик, що успішно застосовуються в розвинених країнах, без структурних змін інституційного середовища не принесе значимих результатів, а навпаки, може зумовити чергове розчарування у суспільстві [11, С. 138].

На теперішній час існує нагальна необхідність розвивати внутрішній ринок та внутрішній попит. Проте без розширення кредиту довіри до національної валюти неможливо досягнути

зростання конкурентоспроможності економіки та її виводу з кризи. Наведений приклад Польщі щодо можливості використання депозитів овернайт виявляється досить цікавим та оптимальним для запровадження в Україні. Депозити овернайт та можливість банківської установи здійснювати такі внески на рахунки Національного банку України, на наш погляд зменшили б можливості спекуляцій з використанням надлишкової ліквідності банків. Також доцільним є перейняти досвід Нової Зеландії, у якій Резервний банк щоквартально видає документ, у якому інформує громадськість щодо заходів, запроваджуваних в межах монетарної політики, що сприяє її прозорості та спрощує її урядовий контроль.

1. Дзюблюк О. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці. *Банківська справа*. 2017. № 2. С. 3–26.
2. Federal Reserve System : Purposes and Functions. A publication of the Board of Governors of the Federal Reserve System. 1 Otk ed. October 2016. P. 41, 46. URL : <https://wunv.federalreserve.gov/pf/pf.htm>. (дата звернення: 01.12.2019).
3. Сафонов Ю. М. Адаптація міжнародного досвіду при реалізації антикризової монетарної політики України. *Інтелект XXI*. № 3. 2016. С. 20–26.
4. Sarah J., Matt R., Olaf Weeken I. The Bank of England's Special Liquidity Scheme. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2012. Q I. Vol. 52, No. 1. P. 57–66.
5. Горюнов Е., Трунин П. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику? *Вопросы экономики*. 2013. № 6. С. 1–16.
6. Щеглюк М. С. Пріоритети розвитку Центрального банку в умовах фінансової інтеграції : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. К., 2016. 274 с.
7. Юрчишин В. Особливості монетарної політики Швеції. *Національна безпека і оборона*. 2009. № 1. С. 51–56.
8. Oberg S. Sweden and the financial crisis. URL : <http://www.riksbank.se>. (дата звернення: 01.12.2019).
9. Пасічний М. Методологічні засади формування фінансової політики країни. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2018. № 3. С. 116–130.
10. Monetary Policy Instruments. *Narodowy Bank Polski*. 2015. URL : http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html. (дата звернення: 01.12.2019).
11. Пасічний М. Монетарна політика в трансформаційній економіці. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. № 2. С. 135–150.

REFERENCES:

1. Dziubliuk O. Monetarna polityka yak kliuchovyi vazhil realizatsii antykrizovykh zakhodiv v ekonomitsi. *Bankivska sprava*. 2017. № 2. S. 3–26.
 2. Federal Reserve System : Purposes and Functions. A publication of the Board of Governors of the Federal Reserve System. 1 Otk ed. October 2016. P. 41, 46. URL : <https://wunv.federalreserve.gov/pf/pf.htm>. (data zvernennia: 01.12.2019).
 3. Safonov Yu. M. Adaptatsiia mizhnarodnoho dosvidu pry
- 158

realizatsii antykrizovoi monetarnoi polityky Ukrainy. *Intelekt XXI*. № 3. 2016. S. 20–26. **4.** Sarah J., Matt R., Olaf Weeken I. The Bank of Englands Special Liquidity Scheme. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2012. Q I. Vol. 52, No. 1. P. 57–66. **5.** Horiunov E., Trunyn P. Bank Rossii na perepute: nuzhno li smiahchat denezhno-kreditnuiu politiku? *Voprosy ekonomiki*. 2013. № 6. S. 1–16. **6.** Shcheliuk M. S. Priorytety rozvytku Tsentralnoho banku v umovakh finansovoi intehratsii : dys. ... kand. ekon. nauk : 08.00.08. K., 2016. 274 s. **7.** Yurchyshyn V. Osoblyvosti monetarnoi polityky Shvetsii. *Natsionalna bezpeka i oborona*. 2009. № 1. S. 51–56. **8.** Oberg S. Sweden and the financial crisis. URL : <http://www.riksbank.se>. (data zvernennia: 01.12.2019). **9.** Pasichnyi M. Metodolohichni zasady formuvannia finansovoi polityky krainy. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo*. 2018. № 3. S. 116–130. **10.** Monetary Policy Instruments. *Narodowy Bank Polski*. 2015. URL : http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html. (data zvernennia: 01.12.2019). **11.** Pasichnyi M. Monetarna polityka v transformatsiinii ekonomitsi. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo*. 2019. № 2. S. 135–150.

**Narohan V. V., Tykhonova O. V., Doctor of Juridical Sciences,
Professor (National Academy of Internal Affairs, Kiev)**

FORMATION OF THE MONETARY POLICY OF THE STATE: EXPERIENCE OF CERTAIN FOREIGN COUNTRIES

The peculiarities of monetary policy formation in particular economic conditions, in particular during the financial crisis, in some foreign countries are considered. The main monetary assets that have been used by the United States, the United Kingdom, Sweden, New Zealand, Poland and the countries of the former Soviet Union have been highlighted. The unconventional monetary means used in other countries to overcome the negative effects of the financial crisis are analyzed, due to the need to stabilize the situation in the banking sector and stimulate the economic development of the countries. In particular, quantitative easing, large-scale acquisitions of government assets, constant "informing the public" of monetary policy intentions that have been put in place to address the negative effects of the financial crisis. These approaches have proved positive in terms of forming stable long-term expectations of economic agents for the future monetary policy course. The need to consider the introduction of foreign experience into the national economy has been updated, since the absence of structural changes in the institutional

environment will lead to the absence of significant results. Positive experience of monetary assets of the studied countries has been determined and it is expedient to implement it in the formulation of monetary policy in Ukraine. The expediency of introducing overnight deposits in Ukraine and the ability of a banking institution to make such deposits into the accounts of the National Bank of Ukraine have been proved, which would reduce the possibility of speculation with the use of excess liquidity of banks. As well as systematically informing the public about measures implemented within monetary policy, which will facilitate its transparency and simplify its government control.

Keywords: monetary policy; monetary policy tools; financial crisis; financial system; inflation targeting.

Нароган В. В., Тихонова А. В., д.ю.н., профессор (Национальная академия внутренних дел, г. Киев)

ФОРМИРОВАНИЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА: ОПЫТ ОТДЕЛЬНЫХ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Рассмотрены особенности формирования монетарной политики в особых экономических условиях, в частности, во время финансового кризиса, в отдельных зарубежных странах. Освещены основные монетарные средства, которые были применены США, Великобританией, Швецией, Новой Зеландией, Польшей и странами постсоветского пространства. Проанализированы нетрадиционные монетарные средства, к которым прибегали в других странах, с целью преодоления негативных последствий финансового кризиса. Актуализирована необходимость взвешенно подходить к внедрению зарубежного опыта в национальную экономику. Определен положительный опыт монетарных средств исследуемых стран, который целесообразно имплементировать при формировании монетарной политики в Украине.

Ключевые слова: монетарная политика; средства монетарной политики; финансовый кризис; финансовая система; инфляционное таргетирование.
