

Список використаної літератури:

1. Deaton A. (2013). The Great Escape: Health, Wealth and the Origins of Inequality. Princeton: Princeton University Press. 361 p.
2. Andre F. (2001). Review of The Great Divergence // Journal of Asian Studies, Vol. 60(1), 180-182.
3. Voigtlander N., Voth H.-J. (2013). Gifts of Mars: Warfare and Europe's Early Rise to Riches // Journal of Economic Perspectives, Vol. 27(4), 165-186.
4. Bassino J.-P., Broadberry S., Fukao K., Gupta B., Takashima M. (2014). Japan and the Great Divergence, 725 to 1874. Retrieved from <http://www.voxeu.org/article>.
5. Prahalad C. K. (2004). The Fortune at the Bottom of the Pyramid. Upper Saddle River, NJ: Wharton School Publisher.
6. Kahneman D., Deaton, A. (2010). High Income Improves Evaluation of Life but not Emotional Wellbeing // Proceedings of the National Academies of Science, Vol. 107(38), 16489-16493.
7. Easterlin R. A. (1974). Does Economic Growth Improve the Human Lot? Some Empirical Evidence. in P.A. David and M.W. Reder (ed.), Nations and Households in Economic Growth: Essays in Honor of Moses Abramovitz. New York: Academic Press.
8. Diener E., Tay L., Oishi, S. (2013). Rising Income and the Subjective Well-Being of Nations // Journal of Personality and Social Psychology, Vol 104(2), 267-276.

Лопух К.В.

*кандидат економічних наук,
старший викладач кафедри історії та теорії господарства,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана,
м. Київ, Україна*

НОВІТНІ ТЕНДЕНЦІЇ У РОЗВИТКУ ТЕОРІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

Застосування теоретичних постулатів монетаризму як основи реалізації грошово-кредитної політики у розвинених країнах (США, Велика Британія) у 1970-80-р. ХХ ст. сприяло стабілізації економічної ситуації не тільки у цих країнах, а й встановленню загальносвітової стабільності, яка тривала в цілому більше двадцяти років, починаючи з середини 80-х років. Цей феноменальний період в історії розвитку світового господарства називають «Великою Помірністю» («Great Moderation») [2], головною особливістю якого стало зниження темпів інфляції в масштабах світового господарства.

Успіхи грошово-кредитної політики сприяли не лише подоланню кризових явищ та формуванню висхідного тренду світового економічного поступу, а й також сприяли появі нових глобальних явищ, головним чином, поглибленню процесів фінансової взаємозалежності у світових масштабах. Даний процес мав ознаки революції в тому сенсі, що здійснювалися безпрецедентні трансформації у функціонуванні економік,

які проявилися в лібералізації та підвищенні відкритості торгівлі, потоків міжнародних капіталів та розвитку фінансових інновацій. Це сприяло зближенню фінансових ринків окремих країн, що свідчило про початок формування світової фінансової системи, характерними рисами якої стали взаємозалежність між фінансовими системами, станом платіжних балансів, моделями економічного зростання окремих країн.

Відсутність глибоких циклічних коливань, економічне зростання та підвищення добробуту населення в розвинутих країнах свідчили про ефективність та стабільність ринкової моделі господарювання, що стало можливим завдяки монетаристським рекомендаціям щодо проведення грошово-кредитної політики. Подолання високих темпів інфляції виявилось ключовим досягненням центральних банків. Тому з метою недопущення інфляційних процесів в майбутньому інструменти монетарної політики почали спрямовуватися на підтримку цінової стабільності шляхом переходу від режиму таргетування монетарних агрегатів до таргетування інфляції, що передбачало безпосереднє визначення та дотримання її цільових показників.

Перехід від монетарного до інфляційного таргетування можна пояснити тим, що у 1990-х роках, внаслідок стабілізації економічної ситуації на глобальному рівні, появи нових технологій і економетричних моделей, що давали змогу робити більш точні розрахунки та прогнози, таргетування інфляції стало реальною можливістю забезпечення подальшого стійкого зростання як окремих країн, так і світової економіки в цілому. Монетарне таргетування було ефективним на певному етапі господарського розвитку провідних країн, коли необхідно було подолати кризу, характерною ознакою якої були високі темпи інфляції, викликані надмірним обсягом грошової маси. Наприкінці XX ст. проблема високої інфляції зникла, відповідно політика контролю динаміки монетарних агрегатів відходила на задній план. Натомість утримання інфляції у визначених рамках стало основним завданням центральних банків і здійснюваної ними грошово-кредитної політики в умовах глобалізації.

Таргетування інфляції як особливого режиму сучасної грошово-кредитної політики дотримуються центральні банки 27 країн світу і ефективність цього режиму підтверджується утриманням низьких темпів інфляції у цих країнах [5, с. 7]. Разом з тим, після фінансово-економічної кризи 2007 р. для світової та національних господарських систем виникла проблема забезпечення стабільності фінансових систем. Зростання ролі фінансових ринків та фінансових інновацій в економічному розвитку провідних країн призвело до посилення глобальної нестабільності внаслідок порушення балансу між фінансовим та реальним секторами економіки. Фінансова система поступово починає перетворюватися з обслуговуючої підсистеми господарства в домінуючу над реальним сектором, де створюється справжнє (реальне) багатство. Це є ключовим протиріччям, що викликало у 2007 р. фінансово-економічну кризу, яка за своїми наслідками виявилася найглибшою з 1970-х рр.

В умовах розгортання фінансово-економічної кризи та боротьби з її наслідками змінилися підходи центральних банків до реалізації грошово-

кредитної політики в напрямі від використання традиційних інструментів (зокрема, операції на відкритому ринку та зниження облікової процентної ставки) до адаптивної грошово-кредитної політики і координації зусиль державних органів у подоланні затяжної рецесії, що проявилася у зростанні заборгованості та рівня безробіття. Крім того, постала проблема одночасного забезпечення цінової та фінансової стабільності, останній, зокрема, центральні банки надають пріоритетного значення. Це зумовлено тим, що ціни на різні фінансові активи почали здійснювати значний вплив на волатильність інфляції та ВВП, але при здійсненні грошово-кредитної політики вони довгий час не бралися до уваги. З одного боку, зростання цін на фінансові активи знижувало темпи інфляції в реальному секторі економіки. Зокрема економістами Світового банку С.Кальдероном та К.Шмідт-Хеббелом було виявлено безпосередній вплив фінансової відкритості країни на уповільнення інфляційних процесів. Проаналізувавши фактори світової інфляції по 97 країнах для періоду 1975–2005 рр., вчені підтвердили, що глобальна фінансова інтеграція сприяла зниженню темпів інфляції [1, с. 165]. Разом з тим, економічна нестабільність та фактори, що породжують циклічність господарського розвитку, перемістилися з реального сектору економіки у фінансовий, що стало новим явищем як для провідних країн світу, так і країн, що розвиваються.

В той же час таргетування інфляції залишається основним режимом грошово-кредитної політики. Проте, дотримання цього режиму поєднується із активною діяльністю центральних банків щодо забезпечення фінансової стабільності, що проявляється у модифікації інструментів грошово-кредитної політики. Так, провідні центральні банки – ФРС США та ЄЦБ – почали застосовувати «нетрадиційні» заходи грошово-кредитної політики для стимулювання економіки, зокрема програми «кількісного» та «кредитного пом'якшення».

За умов політики «кількісного пом'якшення» здійснюється регулювання величини банківських резервів на рахунках центрального банку шляхом підвищення/зниження нормативу обов'язкового резервування. Здійснюючи маніпуляції з даним інструментом, центральний банк сприяє збільшенню кількості грошей в економіці на завчасно визначену величину. Ключовим моментом такої політики є незмінність короткострокової ставки процента в банківській системі. Відповідно цей інструмент розглядався одним зі способів відновлення економічної активності. Тому для пожвавлення економіки провідними країнами було знижено нормативи обов'язкового резервування. Вважалося, що зниження нормативу збільшить ресурсний потенціал комерційних банків, дасть змогу наростити обсяги кредитування та інвестування.

Якщо політика кількісного пом'якшення була спрямована на реконструкцію величини обов'язкових резервів комерційних банків, то інший захід нетрадиційної грошово-кредитної політики – «кредитне пом'якшення» – стосувався зміни ролі самого центрального банку в напрямку посилення його активності у стабілізації економічної ситуації. Зокрема, кредитне пом'якшення передбачало зміну структури портфеля

фінансових активів центрального банку для стимулювання проблемних секторів фінансового та грошово-кредитного ринків. Тобто центральний банк почав відігравати активну роль кредитора останньої інстанції, надаючи грошові кошти комерційним банкам з метою збільшення ліквідності банківської системи і, відповідно, поживлення економічної кон'юнктури шляхом збільшення обсягів кредитування. Основними каналами реалізації політики кредитного пом'якшення в умовах кризи стали а) кредитування фінансових інститутів, б) надання ліквідності ключовим кредитним ринкам та в) купівля довгострокових цінних паперів [3, с. 29]. Отже, кредитне пом'якшення передбачало пряме втручання центрального банку у функціонування кредитних ринків.

Таким чином, здійснення грошово-кредитної політики у сучасних умовах розвитку господарської системи суттєво змінилося, що проявилось перш за все у трансформації поглядів на забезпечення низького рівня інфляції і розробленні нового режиму – інфляційного таргетування, що прийшло на зміну монетарному таргетуванню. Теоретичні основи грошово-кредитної політики зазнали значної модифікації і під дією чинників, що з'явилися в результаті фінансово-економічної кризи початку ХХІ ст. Динамічний розвиток фінансових інновацій і фінансових ринків підвищив роль центрального банку у забезпеченні стабільного функціонування не тільки банківської системи, а й фінансової системи країни. Новітні тенденції у розвитку сучасної господарської системи дають підстави для переосмислення теоретичних засад грошово-кредитної політики та її значення для вирішення сучасних проблем функціонування грошово-кредитної та фінансової систем різних країн.

Список використаної літератури:

1. Calderón C., Schmidt-Hebbel K. What Drives Inflation in the World? In: *Inflation in an Era of Relative Price Shocks*. 2010. P. 138-171. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ideas.repec.org/h/rba/rbaacv/acv2009-08.html>.
2. Bernanke Ben S. The Great Moderation. Speech At the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, DC, February 20, 2004. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/>
3. Кавицкая И.Л. Финансовый кризис и политика Центрального банка/ *Journal of Institutional Studies* (Журнал институциональной экономики). – 2011. – № 4. – Т. 3. – С. 27-33.
4. Крилова В. Таргетування в умовах макроекономічної нестабільності / В. Крилова, О. Малютін // *Вісник Національного банку України*. – 2015. – № 3. – С. 16-20.
5. Хэммонд Дж. Практика инфляционного таргетирования – 2012. Руководство № 29. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb29_ru.pdf.