

УДК 339.923

Макаренко М.І.*

РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ПОСТКРИЗОВОЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ ГЛОБАЛЬНОГО УПРАВЛІННЯ

Переоцінка постулатів глобального управління, яка відбувається у період відновлення економіки після першої хвилі кризи 2009 року, охоплює модернізацію механізмів міжнародного торговельного співробітництва, принципів функціонування світової валютно-фінансової системи та підходів до регіональної співпраці. Млява динаміка зростання світового ВВП, продовження рецесійних процесів у Євросоюзі, поступове «охолодження» економіки Китаю свідчать про гостру потребу перегляду засад глобальної взаємодії та її міжнародної координації.

Міжнародні валютно-фінансові організації як суб'єкти глобального управління ініціюють перегляд механізму монетарної політики, що застосовується центральними банками задля досягнення та підтримання стабільного розвитку національних економік. Переважання в докризовий період ліберальної моделі грошово-кредитної політики ґрунтувалося на концепції обмеженого втручання держави в перебіг економічних процесів, зосередженні регулятивних дій на забезпеченні цінової стабільності, тоді як виробнича й фінансова стабільність залишались поза увагою регулятора. З-поміж монетарних інструментів, що традиційно використовувались для реалізації поставлених завдань, популярним було вартісне або процентне регулювання грошового ринку, де попит на гроші досить оперативно реагував на зміни дисконтної ставки центрального банку, інших ставок рефінансування банків. Безперервний зв'язок між цілями політики та її інструментами забезпечувався усталеною дією механізму монетарної трансмісії, каналами якого регулятивні монетарні імпульси надходять від центрального банку до фінансового й реального секторів, забезпечуючи адекватну зміну ринкових параметрів.

На міжнародній конференції «Макроекономічна політика та політика зростання в умовах кризи», що відбулась 7 – 8 березня 2011 року у вашингтонській штаб-квартирі МВФ, відзначалось, що криза істотно змінила поточні уявлення вчених і практиків про грошово-кредитну політику. Радник МВФ з економічних питань відомий американський економіст Олів'є Бланшар у цьому зв'язку зазначив, що грошово-кредитна політика повинна виходити за межі інфляційної стабільності, додавши виробничу і фінансову стабільність до переліку цілей, а макропруденційні заходи – до переліку інструментів [1]. Такий підхід істотно розширює функціонал грошово-кредитної політики, трансформуючи вузькомонетарний підхід у розгалужений механізм макроекономічного регулювання. Між тим не слід переоцінювати практичні результати згаданої конференції, котру деякі економісти вже поспішили назвати другим «Поствашигтонським консенсусом». Як видається, цей науковий форум все ж не забезпечив глобального методологічного чи організаційного прориву,

* д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

а нові стабілізаційні монетарні заходи частково були запропоновані ще до нього, частково не прижились у національній практиці посткризового регулювання, а інша їх частина взагалі не доцільна в умовах економіки з підвищеним сприйняттям ризиків суб'єктами господарювання, наляканими кризою.

Між тим назріла зміна конфігурації монетарної політики була пов'язана з розширенням її цільової функції за рахунок інституціоналізації фінансової стабільності. Ще в 1999 році за рішенням міністрів фінансів та керівників центральних банків країн Великої сімки було створено Форум з фінансової стабільності, покликаний стояти на сторожі викликам глобальної турбулентності. На виконання рішень Форуму та з метою поліпшення макроекономічної політики і функціонування фінансових ринків МВФ розробив низку програм оцінки фінансової стабільності, серед яких вирізнялись показники статистики зовнішнього боргу, Спеціальний стандарт поширення даних та індикатори фінансової стійкості. Проте діяльність Форуму не набула належного розвитку і не відіграла істотної ролі в попередженні пізнішої кризи.

На саміті голів держав і урядів Великої двадцятки 2 квітня 2009 року була прийнята «Декларація зі зміцнення фінансової системи», де визнавалась необхідність забезпечення фінансової стабільності шляхом розвитку регулювання і нагляду, створення рівних умов суб'єктам господарювання на основі узгодженого їх формування в різних секторах та юрисдикціях. Тоді ж згаданий Форум був реорганізований у Раду з фінансової стабільності (РФС) з розширеними повноваженнями. До її складу увійшли представники центральних банків, міністерств фінансів, казначейств та органів банківського нагляду з різних країн та організацій [2]. Відтоді розпочинається більш ретельний аналіз та прискіпливий моніторинг фінансової стабільності глобальної та національних фінансово-кредитних систем. За співпраці з міжнародними інституціями РФС стала досліджувати вразливість фінансових ринків та розробляти рекомендації щодо зниження ризиків в інтересах досягнення глобальної фінансової стабільності.

За свою ще нетривалу історію існування РФС підготувала для лідерів G20 кілька оглядів з різноманітних питань відновлення та забезпечення глобальної фінансової стабільності. Зокрема, до саміту Великої двадцятки у вересні 2009 року у Пітсбургу РФС сформувала ключовий звіт, присвячений поліпшенню фінансового становища у світі [3]. У ньому була зроблена спроба узагальнити досвід докризового розвитку фінансової системи та сформулювати перелік її першочергових реформ, які б унеможливили повторення кризи такого масштабу в майбутньому. Учасникам пітсбурзького саміту були викладені такі питання, як здобутки світової спільноти в подоланні кризи на поточний момент, необхідність зміцнення глобальної структури капіталу, потреба в формуванні потужної глобальної ліквідності, доцільність зниження моральних ризиків, пов'язаних з діяльністю системно важливих інституцій, тощо.

Істотна ревізія монетарних цілей центральних банків супроводжується оновленням інструментального забезпечення механізму реалізації грошово-кредитної політики. На досягнення фінансової стабільності запроваджується новий динамічний інструмент – макропруденційна політика. За допомогою визначених фінансових нормативів центральні банки зможуть виявляти назрівання цінових бульбашок на фінансових ринках. Для цього слід запровадити нові або переглянути зміст існуючих макрофінансових регуляторів, таких як іпотечні, валютні та резервні нормативи, індикатори короткострокового іноземного капіталу, ліквідності та капіталізації, роздрібно-банкінгу та зовнішнього боргу, фондовий та мережевий нормативи. Науково обґрунтовані індикатори макрофінансової стабільності та постійний моніторинг фактичних показників у результаті дадуть змогу

своєчасно виявляти можливі ризики та будувати стратегію центрального банку на їх попередження.

Література

1. Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis: Washington, DC, March 7 and 8, 2011 [Electronic resource] // <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/index.htm>.
2. Financial Stability Board Charter [Electronic resource] // <http://www.financialstabilityboard.org>.
3. Improving Financial Regulation. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders 25 September 2009 [Electronic resource] // <http://www.financialstabilityboard.org>.