

**Валентин Павлович Вишневецький,***академік НАН України*

Інститут економіки промисловості НАН України

03057, Україна, Київ, вул. М. Капніст, 2.

E-mail: [vishnevsky@nas.gov.ua](mailto:vishnevsky@nas.gov.ua)<https://orcid.org/0000-0002-8539-0444>**Алекси Квілінські,***доктор філософії з економіки*

Лондонська академія науки і бізнесу

W1U 6TU, Англія, Лондон, Бейкер-стріт, 120, 3 поверх.

E-mail: [a.kwilinski@london-asb.co.uk](mailto:a.kwilinski@london-asb.co.uk)<https://orcid.org/0000-0001-6318-4001>

## МОНЕТАРНІ МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ В РОЗВИНЕНИХ КРАЇНАХ: АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД

У статті розглянуто монетарні політики провідних ЦБ світу, які були успішно використані для подолання світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. і тепер також є важливими чинниками, що визначають сучасні тенденції розвитку глобальної економіки.

Останнє десятиріччя (десяті роки XXI ст.) – це період розгортання четвертої промислової революції, але одночасно – це і період глобального поширення фінансової нестабільності, пов'язаної, в тому числі, з подоланням наслідків світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. Розвинені країни, які є сьогодні світовими технологічними лідерами в Індустрії 4.0, зуміли подолати цю кризу, перш за все, за допомогою монетарних механізмів. Для цього було винайдено і вперше застосовано нетрадиційну монетарну політику, яка передбачала: кількісні пом'якшення з відповідним швидким зростанням зобов'язань центробанків; де-факто – проактивне підтримання множинності їх цілей, у тому числі щодо забезпечення фінансової стабільності та зниження рівня безробіття; розширену участь центробанків у фінансуванні бюджетних дефіцитів урядів із розмиванням різниці між монетарною і фіскальною політиками.

Вжиті заходи сприяли подоланню в основному рецесії в розвиненому світі й переходу на траєкторію економічного зростання. Теперішні заходи щодо нормалізації монетарної політики, яку започаткували США, передбачають поступове підвищення ключової процентної ставки і згорання балансів центробанків. Проте де-факто у значній частині розвиненого світу (ЄС, Японії) епоха нетрадиційної монетарної політики все ще триває.

У цілому наслідки цієї політики можна оцінювати по-різному. Але важко заперечувати два головних висновки: перший – коли це потрібно для подолання перешкод на шляху розвитку економіки, фахівці та політики розвинених країн без вагань відмовляються від ринкових догм і застосовують нові, нетрадиційні інструменти регулювання, які до цього вважалися неприйнятними; другий – завдяки, у тому числі, цим нетрадиційним інструментам долар США і євро зберегли своє лідерство серед світових валют. Це означає, що США, а також інші розвинені країни, які входять до вузької кампанії світових монетарних центрів, незважаючи навіть на негативні для себе наслідки виробничого офшорингу, зберігають шанси на утримання провідних позицій також у сфері новітніх індустріальних технологій, адже останні є вже тепер не просто кібер-фізичними, а кібер-фінансово-фізичними.

*Ключові слова:* монетарна політика, центральний банк, фінансова нестабільність, нормалізація монетарної політики, промислова революція.

© В. П. Вишневецький, А. Квілінські, 2019

---

*Економіка промисловості*  *Economy of Industry*

Останнє десятиліття (десяти роки ХХІ ст.) – це період не тільки розгортання четвертої промислової революції [1], але і глобального поширення фінансової нестабільності, пов'язаної, в тому числі, з подоланням наслідків світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. [2]. Розвинені країни, які сьогодні є світовими технологічними лідерами в Індустрії 4.0, зуміли подолати цю кризу, перш за все, за допомогою монетарних механізмів та використання нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики. Ця політика широко обговорювалася у професійних колах, у тому числі за участю голів провідних центробанків (ЦБ): США (Б. Бернанке [3], Дж. Єллен [4]), ЄС (М. Драгі [5]), Китаю (Чжоу Сяочуань [6]) та ін. Разом із позитивними оцінками її наслідків (переломлення негативних тенденцій у динаміці ВВП, зниження безробіття, успішна протидія дефляції та ін.) [7; 8] вона отримала також низку справедливих критичних зауважень (щодо викривлення ринкових цін, надування чергових фінансових бульбашок, регресивного перерозподілу доходів, розігрівання валютних війн тощо) [8; 9]. Тому її результати не можна оцінювати однозначно.

У зв'язку з цим, а також з урахуванням того, що кризові роки залишилися позаду, доцільно підбити деякі підсумки минулого періоду і позначити поточні тренди грошово-кредитної політики світових монетарних центрів, яка суттєвою мірою впливає на розвиток не тільки фінансових, але і реального секторів економік багатьох держав, у тому числі України.

Структура статті побудована таким чином. Спочатку наводиться загальна характеристика провідних ЦБ світу. Потім послідовно розглядаються особливості дії їх монетарних механізмів до, під час і після фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. Завершують огляд короткі підсумки і висновки про сучасні тенденції монетарної політики в контексті четвертої промислової революції.

### **Новітня нестабільність монетарних механізмів провідних ЦБ світу**

У світі налічується декілька глобальних монетарних центрів, які є місцем зосередження важелів управління світовими грошово-кредитними потоками і резервними валютами. Найбільш важливими з цих валют є долар США (USD), євро (EUR), британський фунт стерлінгів (GBP), японська єна (JPY), а також китайський юань (CNY), який у 2016 р. був включений МВФ до кошика спеціальних прав запозичення (СПЗ) і, таким чином, став ще однією світовою резервною валютою. Монетарні центри, що регулюють обіг цих валют, розташовані відповідно у Нью-Йорку, Франкфурті-на-Майні, Лондоні, Токіо і Пекіні (табл. 1).

Із тих країн, де розташовані ці монетарні центри, тільки Китай належить до категорії ринків, що формуються. Усі інші є розвиненими країнами. Але КНР уже багато десятиліть демонструє випереджальні темпи зростання і є світовим індустріальним лідером. Це позначається і на монетарній політиці Народного банку Китаю – ключова ставка РВС є найвищою серед провідних центробанків світу і складає тепер 4,35%.

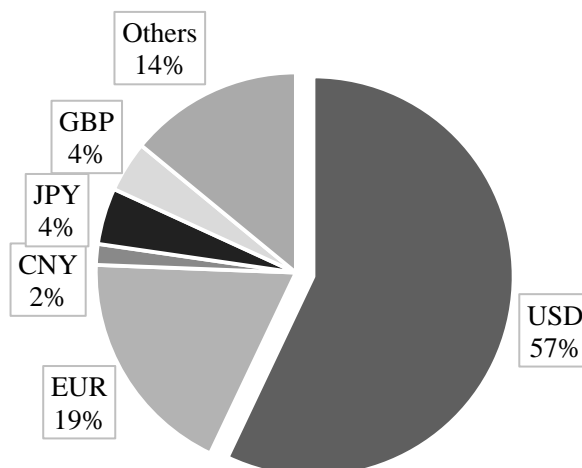
Розвинені країни, багато з яких переживають тепер не найкращі часи, використовують монетарну політику для розігріву національних економік, встановлюючи ключові ставки на низьких рівнях. І тільки США, які останніми роками зуміли перейти на траєкторію високих (як для розвинених країн) темпів зростання [10], поступово підвищують ключову ставку, яка станом на 27 вересня 2018 р. досягла рівня 2,0-2,25% [11].

Якщо поглянути на питому вагу основних світових валют, що використовуються для формування офіційних резервів (рис. 1), то можна побачити, що найбільшу частку серед них займають долар США і євро, які вважаються головними суперниками на світовому валютному ринку вже майже 20 років.

Таблиця 1. **Коротка характеристика провідних центральних банків світу**<sup>1</sup>

Назва	Рік заснування	Організаційна форма і статус	Валюта регулювання	Штаб-квартира	Ключова ставка, % (01.10.2018)
Федеральна резервна система (Federal Reserve, Fed)	1913	Незалежне федеральне агентство	Долар США, USD	Вашингтон (округ Колумбія)	2,25
Європейський центральний банк (European Central Bank, ECB)	1998	Незалежний центральний банк	Євро, EUR	Франкфурт-на-Майні	0,0
Банк Англії (Bank of England, BOE)	1694	Центральний банк з особливим правовим статусом	Фунт Стерлінгів, GBP	Лондон	0,75
Банк Японії (Bank of Japan, BOJ)	1882	Акціонерна компанія	Японська ієна, JPY	Токіо	-0,10
Народний банк Китаю (People's Bank of China, PBC)	1948	Центральний банк, підконтрольний уряду КНР	Китайський юань, CNY	Пекін	4,35

<sup>1</sup> Складено за даними: Federal Reserve Board. (2018). Federal Reserve Board – Home. [online] Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/> [Accessed 30 Oct. 2018]; European Central Bank. (2018). Official website. [online] Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> [Accessed 30 Oct. 2018]; Bank of Japan. (2018). About the Bank. [online] Retrieved from <http://www.boj.or.jp/en/about/index.htm/> [Accessed 30 Oct. 2018]; Bank of England. (2018). Official website. [online] Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/> [Accessed 30 Oct. 2018]; Bank of China. (2018). Bank of China Global Web Site. [online] Retrieved from <http://www.boc.cn/en/index.html> [Accessed 30 Oct. 2018]; Triami Media BV. (2018). Central banks, summary of current interest rates. [online] Global-rates.com. Retrieved from <https://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx> [Accessed 29 Oct. 2018].



Складено за даними: IMF (2018). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. [online] Retrieved from <http://data.imf.org/> [Accessed 29 Oct. 2018].

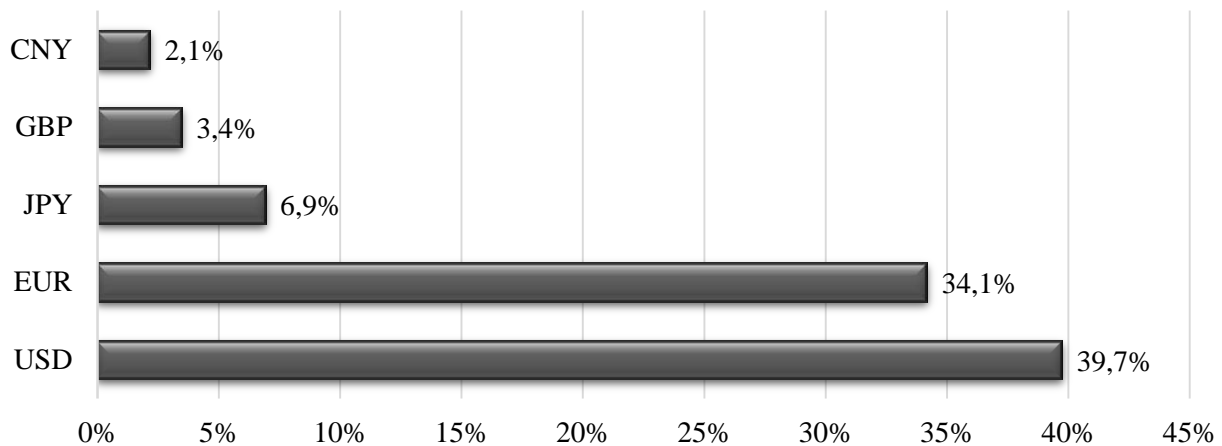
### Рисунок 1. Валютна структура офіційних резервів іноземної валюти (Q2 2018)

При цьому, якщо долар став світовою резервною валютою ще з середини ХХ ст., то євро отримало цей статус відносно не-

давно (в історичному вимірі), і лише з початку ХХІ ст. ця нова валюта стала використовуватися майже повсюдно.

Західні країни (США і ЄС) сьогодні є монетарними лідерами світу. Саме країнами Заходу у свій час були створені головні міжнародні фінансово-кредитні інститути – Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). І тепер, за даними Society

for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT), на долар США – найбільш затребувану валюту на планеті – припадає близько 40% всіх платежів, а на євро – більше 30%, тобто в сукупності вони обслуговують понад 70% (за вартістю) трансакцій у світі (рис. 2).



Складено за даними: SWIFT (2018). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. [online] Retrieved from <https://www.swift.com/> [Accessed 29 Oct. 2018].

Рисунок 2. Частка світових резервних валют в обслуговуванні міжнародних і внутрішніх розрахунків (за вартістю) (August 2018)

Ці ж країни є значною мірою винуватцями тієї глобальної монетарної нестабільності, яка стала характерною відзнакою минулого десятиліття. Саме у США у 2007 р. стартувала криза високоризикованих іпотечних кредитів, яка згодом переросла у глобальну фінансову кризу. Її наслідком стали майже повсюдне (за рідкими виключеннями) скорочення обсягів виробництва, зростання безробіття, зниження попиту і цін на сировинні товари, від яких постраждали мільярди людей.

Однак витоки сьогоднішньої монетарної нестабільності потрібно шукати не тільки у помилках тих чи інших світових гравців. Вони є наслідком комплексу тих суперечливих процесів, які характерні для всієї системи сучасної глобалізованої капіталістичної економіки. Як відзначено у черговій доповіді Римському клубу (2017), "Нинішні тенденції жодним чином не є стійкими. Продовження звичайного зрос-

тання призводить до масових зіткнень із природними планетарними межами. Економіка під диктат фінансової системи з її спокусою до спекуляції, як правило, призводить до збільшення розриву з точки зору багатства і доходів. ... Багато людей бачать світ у стані безладу, замішання і невизначеності" [12, р. vii].

Велике значення, яке надається в цій доповіді фінансовій системі, обумовлене, у тому числі, об'єктивно – випереджаючим розвитком світових фінансових ринків і радикальним підвищенням мобільності міжнародних потоків капіталу. Протягом останніх десятиліть визначальними чинниками розвитку глобальних фінансових ринків стали демонетизація золота в 70-х роках ХХ ст., прискорене зростання обсягів міжнародної торгівлі й потоків капіталу, лібералізація регуляторних норм, а також швидке поширення інформаційних технологій (у т. ч. найсучасніших, так званого

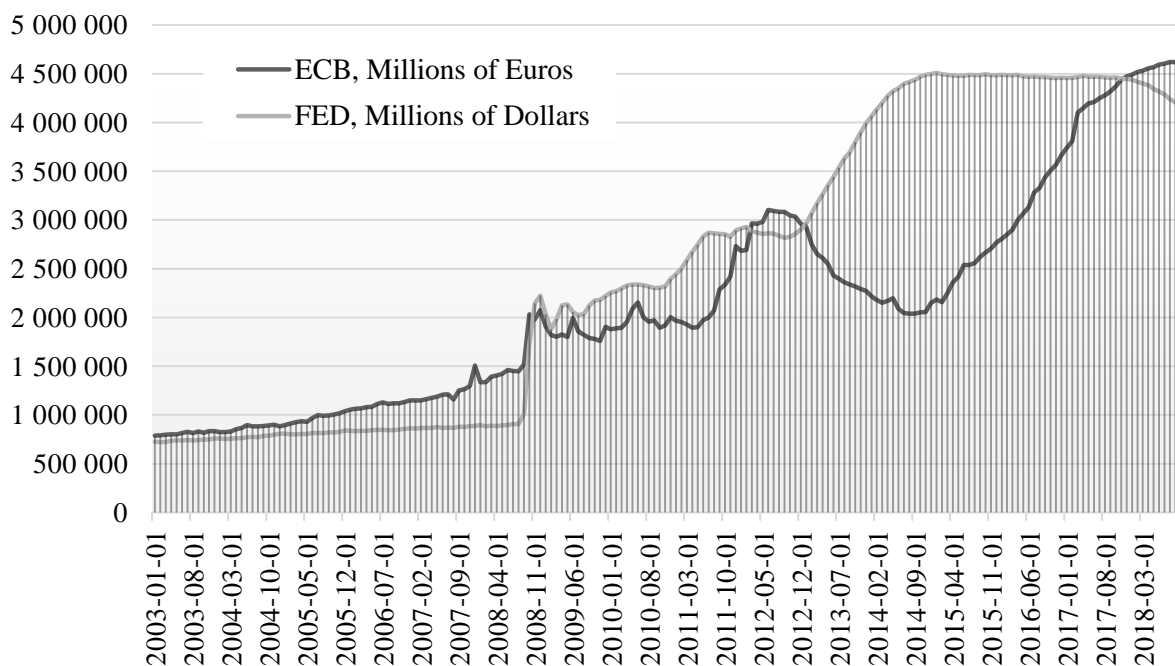
фінтеху [13]). Ці самі чинники сприяли перетворенню фінансових ринків на осередки локальних і глобальних проблем, пов'язаних із прискоренням процесів відриву фінансових активів від реальної економіки, які супроводжуються підвищенням частоти виникнення банківських криз [14, pp. 46-47], а також зростанням фінансової нестабільності загалом. Перш за все це стосується тих країн, які мають високу питому вагу короткострокової зовнішньої заборгованості в загальній сумі валового зовнішнього боргу [15, p. 3]. Нові канали для передачі впливу зовнішніх фінансових шоків було створено в низці економік, що розвиваються (Emerging and Developing Economies, EDEs), через безпрецедентне посилення іноземної присутності на внутрішніх ринках кредитів, цінних паперів і нерухомості.

Відрив фінансових активів від реальної економіки став одним із головних чинників світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Але ж і тепер докризова модель світових фінансів продовжує відтворюва-

тися: останніми роками, незважаючи на уповільнення темпів зростання ВВП, грошова маса продовжує прискорено зростати.

Центральні банки розвинених країн, насамперед Fed і ЕСВ, для подолання фінансової кризи "накачували" власні економіки ліквідністю за рахунок придбання довгострокових облігацій, іпотечних та інших паперів. Як наслідок, їх баланси зросли в рази порівняно з докризовими роками і сягнули безпрецедентних розмірів (рис. 3). Тривалий період підтримання низьких процентних ставок провідними монетарними центрами розвинених країн підняв ринок акцій дуже високо (рис. 4).

Такі тенденції череваті черговою фінансовою кризою, оскільки економічне зростання в багатьох розвинених країнах базується не стільки на реальних досягненнях, скільки на запозиченнях (дефіцитах бюджетів і платіжних балансів) при викривлених оцінці активів й економічних стимулах. Тому не дивно, що останні оцінки ситуації фахівцями МВФ є вельми обережними.



Складено за даними: Fred.stlouisfed.org. (2018). Federal Reserve Economic Data | FRED | St. Louis Fed. [online] Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/> [Accessed 29 Oct. 2018].

Рисунок 3. Динаміка сукупних активів FED і ЕСВ



Складено за даними: FRED. St. Louis Fed. (2018). Federal Reserve Economic Data. [online] Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/> [Accessed 29 Oct. 2018]; Yahoo Finance. (2018). S&P 500. [online] Retrieved from <https://finance.yahoo.com/> [Accessed 29 Oct. 2018].

Рисунок 4. Порівняльна динаміка ефективної ставки по федеральних фондах FED та індексу S&P 500

Як відзначено у черговій доповіді з питань глобальної фінансової стабільності (жовтень 2018 р.): "... фінансові умови у країнах з розвинуеною економікою залишаються м'якими, особливо у Сполучених Штатах; при цьому процентні ставки все ще є низькими за історичними мірками, схильність до прийняття ризику є високою, а ціни на активи на основних ринках підвищуються", при тому, що країни з ринками, які формуються, "... як і раніше, уразливі до ефектів нормалізації грошово-кредитної політики у країнах з розвинуеною економікою і можуть зіткнутися зі скороченням припливу капіталу навіть при відносно оптимістичному сценарії" [16, р. ix].

Особливості такої ситуації визначаються, в тому числі, параметрами тих монетарних політик, які провідні центробанки світу (перш за все Fed і ЕСВ, яким в огляді приділено основну увагу) проводили до, під час і після світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр.

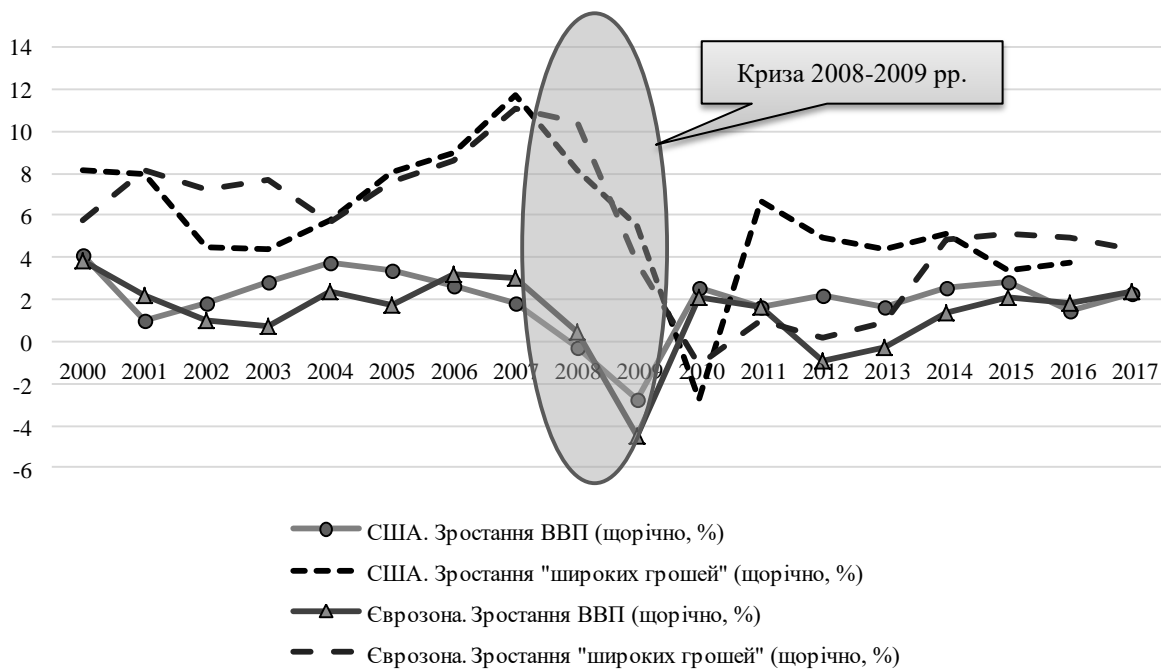
#### Особливості монетарних механізмів провідних ЦБ до кризи 2008-2009 рр.

Докризовий період (з початку ХХІ ст. до 2008 р.) характеризувався поступовим розвитком економік і грошово-кредитних систем головних монетарних центрів світу – США і ЄС. При цьому відповідно до основних цілей грошово-кредитної політики з використанням стандартних інструментів (операцій на відкритому ринку, встановлення процентної ставки овернайт і вимог до банківських резервів) ними було забезпечено необхідне для нормального функціонування економік збільшення "широкої" грошової маси<sup>1</sup> (в середньому за період 2000-2007 рр. – 7-8% на рік) з під-

<sup>1</sup> За визначенням Світового банку у даному випадку під "широкими грошима" розуміється сума валюти поза банками, депозитів до запитання, строкових, ощадних та валютних депозитів, банківських і дорожніх чеків, інших цінних паперів (деPOSITИТНИХ сертифікатів, комерційних паперів) [17, р. 107].

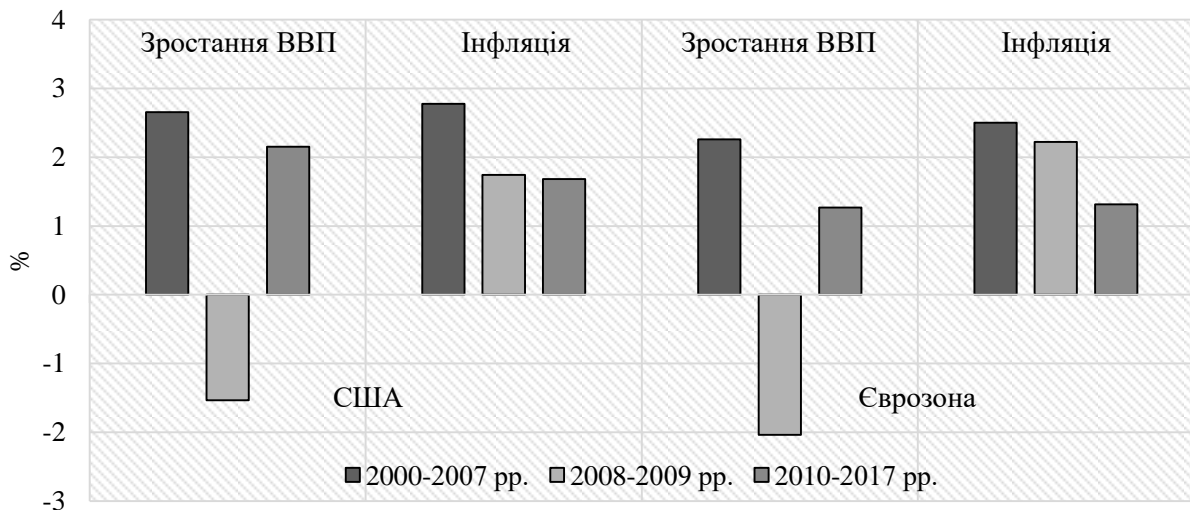
тримкою контрольованої інфляції (у середньому за період 2000-2007 рр. – 2,5-3% на рік), що, у свою чергу, сприяло поступаль-

ному зростанню економік США і Євросони (дещо більше 2%) (рис. 5, 6).



Складено за даними: The World Bank. (2018). World Development Indicators | DataBank. [online] Retrieved from <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#> [Accessed 31 Oct. 2018].

Рисунок 5. Порівняльна динаміка зростання ВВП і грошової маси (широких грошей) у США та Євросоні



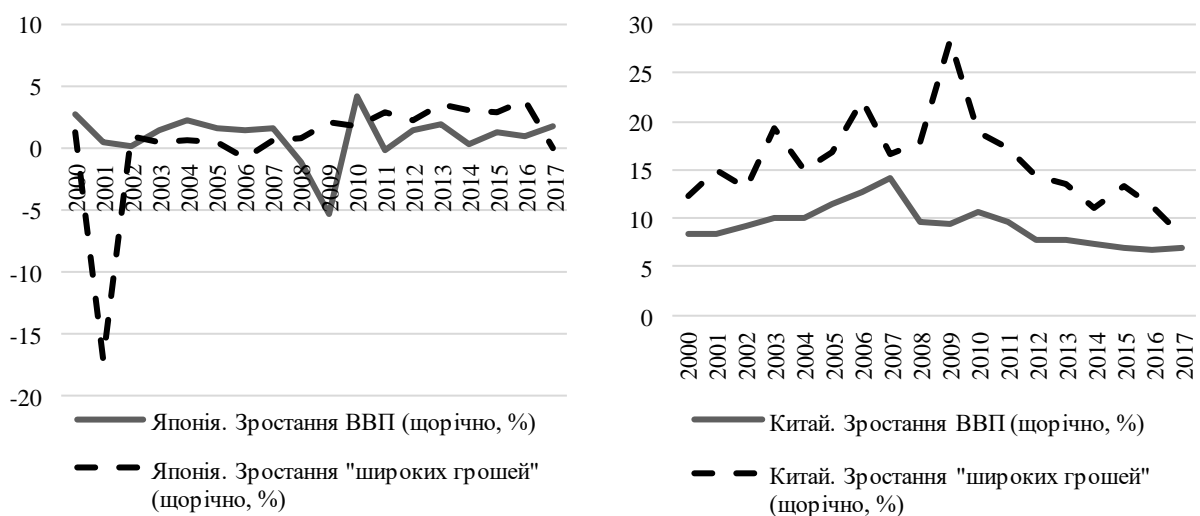
Складено за даними: The World Bank. (2018). World Development Indicators | DataBank. [online] Retrieved from <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#> [Accessed 31 Oct. 2018].

Рисунок 6. Інфляція (індекс споживчих цін) й економічне зростання у США та Євросоні в окремі періоди на початку XXI ст.

На цьому тлі по-іншому виглядала грошово-кредитна політика Народного банку Китаю. Суттєво відстаючи від провідних розвинених країн за рівнем ВВП на душу населення, РВС здійснював більш активну політику монетарного стимулювання економіки – темпи зростання грошової маси становили у 2000-2007 рр. у середньому більше 16% на рік (приблизно у 2 рази більше, ніж у ЄС і США), при тому, що інфляція залишалась помірною і контрольованою (1,7% за той самий період). Одним з основних інструментів монетарного стимулювання китайської економіки стало прискорене зростання обсягів внут-

рішнього кредитування суб'єктів господарювання, що спричинило виникнення надлишкових потужностей у вугільній, металургійній та інших традиційних галузях промисловості.

Тим не менш, середні темпи зростання економіки КНР становили у 2000-2007 рр. понад 10% – вражаюча цифра, особливо на тлі геополітичного суперника – Японії, яка після Азіатської фінансової кризи 1997-1998 рр. так і не змогла вийти на траєкторію прискореного економічного розвитку (середній темп зростання ВВП у 2000-2007 рр. склав менше 1,5%) (рис. 7).



Складено за даними: FRED. St. Louis Fed. (2018). Federal Reserve Economic Data. [online] Retrieved from <https://fred.stlouisfed.org/> [Accessed 29 Oct. 2018].

Рисунок 7. Порівняльна динаміка зростання ВВП і грошової маси (широких грошей) у Японії та Китаї

Незважаючи на те що провідні центробанки світу (Fed і ЕСВ) намагалися здійснювати пруденційну політику, вони не змогли запобігти поширенню нових системних ризиків, оскільки грошово-кредитні системи поступово накопичували структурні зрушення, які зрештою сприяли виникненню світової фінансової кризи 2008-2009 рр. Зокрема, йдеться про збільшення у фінансовому посередництві відносного значення парабанківських (near-

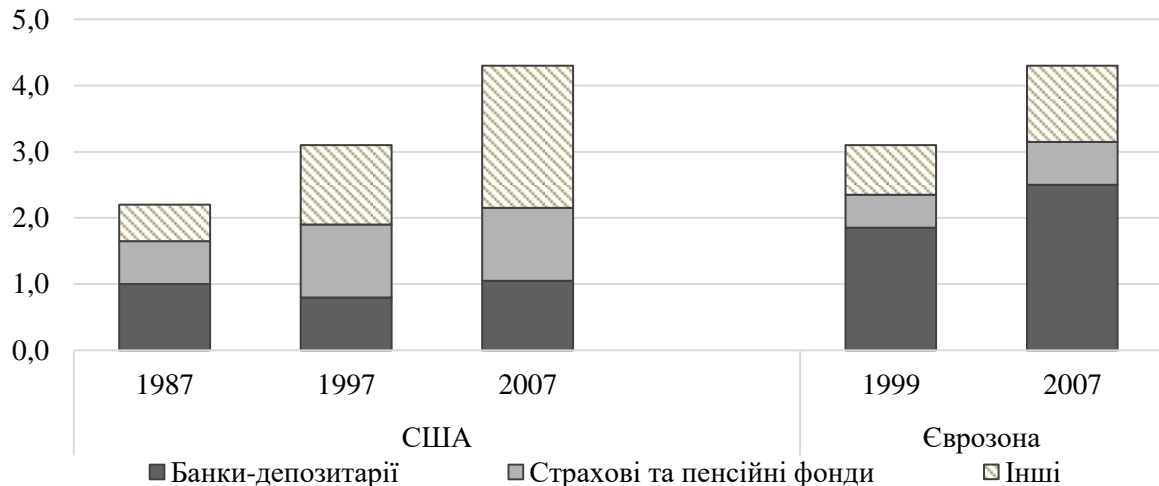
banks<sup>1</sup>) фінансових установ, спеціалізованих на операціях із структурованими цінними паперами, перехід банків від депозит-

<sup>1</sup> До парабанківських (near-banks) фінансових установ у даному випадку віднесено: емітентів цінних паперів, забезпечених активами (asset-back security, ABS), та інших структурованих продуктів; підприємства, що спонсуються урядом (Government-sponsored enterprises, GSEs), і пули GSE, які фінансують іпотечні кредити; фінансові компанії, схожі на банки з боку активів, але відносно малі за розмірами і фінансовані на ринку (market-based); брокерів і дилерів з операцій із цінними паперами [23, р. 88].



ного до менш надійного ринкового фінансування, скорочення строків погашення банківських зобов'язань, у результаті чого короткострокові ринки стали більш важливими способом управління їх активами і пасивами [23, pp. 86-94].

У передкризові часи парабанківські фінансові установи отримали значну частку сектору фінансового посередництва розвинених країн. Особливо велику частку таких установ було сформовано у США (рис. 8).



Джерело: International Monetary Fund. (2008). Global financial stability report. Financial Stress and Deleveraging Macrofinancial Implications and Policy. Washington, DC: IMF Multimedia Services Division. P. 87.

Рисунок 8. Розміри фінансових активів у США та Єврозоні (кратно до ВВП)

Усе вищезазначене в комплексі з іншими чинниками, у т. ч. фундаментального характеру, обумовило "вибух" ринкової турбулентності у липні 2007 р. і різкий перелом у дії трансмісійного механізму процентних ставок. За цими подіями восени того самого року відбулося падіння акцій західних банків і підприємств, а з середини 2008 р., коли швидко подешевшала нафта, – також акцій компаній країн, що розвиваються. Фінансова криза набула світового характеру.

#### Особливості монетарних механізмів провідних ЦБ світу під час подолання кризи 2008-2009 рр.

Першою відповіддю на розгортання фінансової кризи 2008-2009 рр. у США стало очікуване зниження цільової ставки по федеральних фондах (federal funds target rate), що визначається Fed. У грудні 2008 р. вона досягла мінімального значення 0-0,25% річних і потім на довгі роки "застрягла" на цьому надзвичайно низькому рівні.

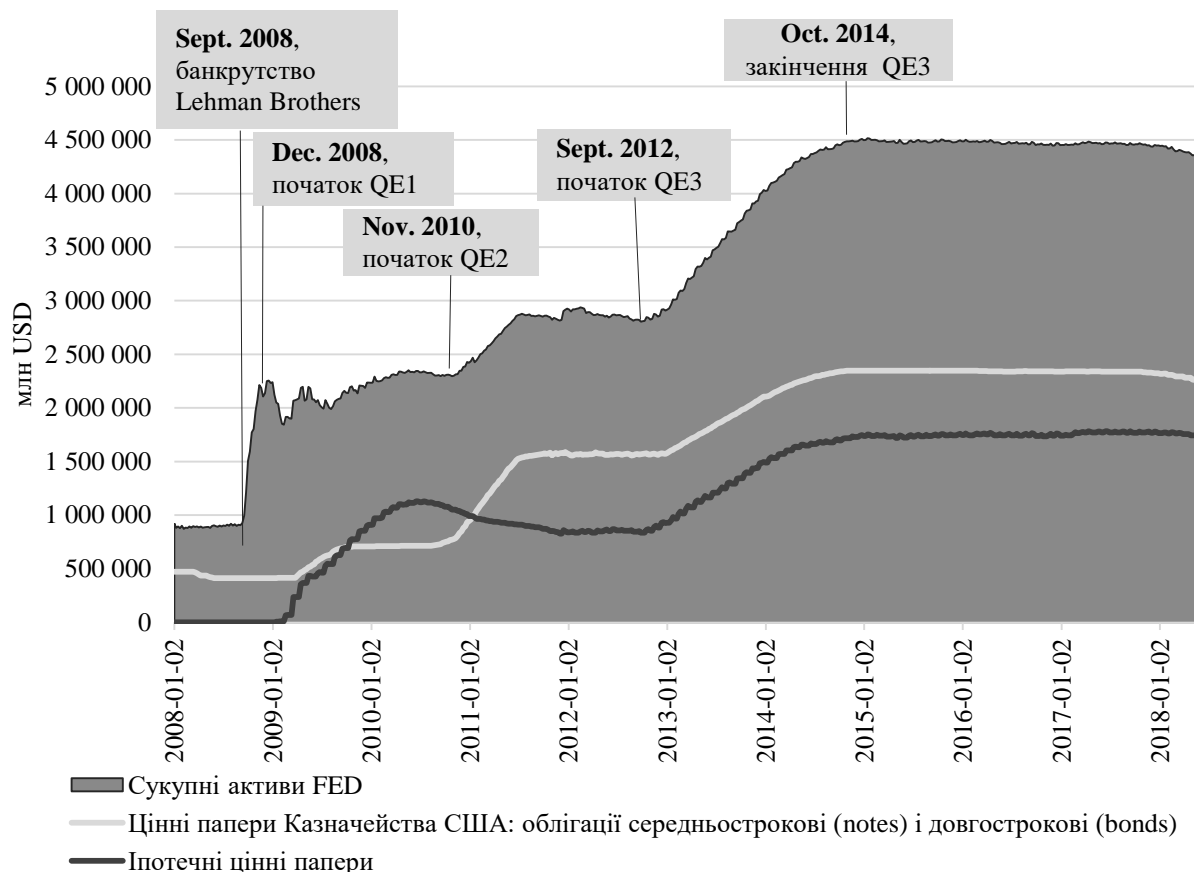
Дещо пізніше на кризу аналогічно прореагував ЕСВ, який почав поступово знижувати процентну ставку за основними операціями рефінансування (interest rate on the main refinancing operations), що забезпечують основну частину ліквідності банківської системи EMU – з 3,75% у жовтні 2008 р. до 2,5% у грудні 2008 р. і 1,0% у травні 2009 р. Ключова ставка Банку Англії (Bank of England base rate) також була поступово знижена з 5,0% у вересні 2008 р. до 0,5% у березні 2009 р. Що стосується ключової ставки Банку Японії (overnight call rate target), то в той період (2008-2009 рр.) вона зменшувалася в інтервалі від 0,5 до 0,3%, а пізніше, у лютому 2016 р., взагалі стала від'ємною (-0,1%).

На практиці це означало, що в багатьох розвинених країнах можливості традиційного монетарного регулювання були фактично вичерпані. Тому у США з метою надійного подолання наслідків фінансової кризи Fed започаткувала стимулювання економіки за допомогою нетрадиційних

інструментів грошово-кредитної політики (unconventional policy tools), які орієнтовані на покриття витрат і забезпечення доступності зовнішнього фінансування для банків, домашніх господарств та нефінансових компаній. Це, перш за все, так зване "кількісне пом'якшення" (Quantitative Easing, QE), що передбачає викуп різних активів (зокрема, облігацій іпотечних агентств і

казначейських<sup>1</sup>), застосування якого зумовило розширення і зміну структури балансу Fed, а також тією чи іншою мірою вплинуло на різні сфери економічної та монетарної активності як у США, так і в усьому світі.

Можна виокремити три етапи кількісного пом'якшення у США (рис. 9).



Складено за даними: Board of Governors of the Federal Reserve System. (2018). The Fed - Recent balance sheet trends. [online] Retrieved from [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_recenttrends.htm](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm) [Accessed 30 Oct. 2018].

### Рисунок 9. Основні віхи монетарної політики FED і динаміка федеральних резервних активів

Програма QE1, що стартувала наприкінці 2008 р., коли Fed витратила 500 млрд дол. на придбання іпотечних цінних паперів та 100 млрд дол. на придбання боргів підприємств, спонсорованих урядом (Government-sponsored enterprises) [24]. У 2009 р. покупки продовжились. У цілому до кінця QE1 Fed вклала в економіку 2,1

<sup>1</sup> Кількісне пом'якшення (QE) відрізняється від кредитного (credit easing, CE). Політика CE призначена для зниження конкретних відсоткових ставок та/або відновлення функціонування певних кредитних ринків, а термін QE описує будь-яку політику, яка надзвичайно збільшує розмір зобов'язань центрального банку – валюти та банківських резервів [24, р. 55].

трлн дол., що приблизно подвоїло розмір його грошової бази. У червні 2010 р., коли стало зрозуміло, що економіка розвивається належним чином, програму QE1 було завершено.

Однак ефект QE1 виявився короткостроковим, і восени 2010 р. Fed розпочала другий раунд кількісного пом'якшення – QE2. Він тривав до середини 2011 р. і являв собою покупку облігацій Казначейства США на суму 600 млрд дол. Крім того, ще 300 млрд дол. доходів, отриманих від раніше придбаних облігацій, були реінвестовані у ці самі активи.

У вересні 2011 р. Fed оголосила програму збільшення середнього терміну до погашення свого портфеля державних цінних паперів без подальшого розширення балансу – операцію "твіст" (operation twist). У рамках цієї програми до кінця 2012 р. Fed придбала довгострокові облігації (строком до погашення від 6 до 30 років) на суму 400 млрд дол., паралельно реалізувавши наявні в неї короткострокові казначейські облігації (терміном до погашення менше 3 років) на відповідну величину.

Нарешті, у вересні 2012 р. було оголошено про запуск третього раунду заходів монетарного стимулювання (QE3), у рамках якого Fed проголосила про намір щомісяця додатково купувати іпотечні облігації на суму 40 млрд дол. і казначейські – на суму 45 млрд дол. Загальна тривалість цього раунду із самого початку не була встановлена, але Fed неодноразово підкреслювала, що головним критерієм є загальний стан економіки США.

У кінці 2014 р. у зв'язку з досягненням нормальних, за оцінками монетарної влади, темпів відновлення американської економіки, за рішенням Федерального комітету відкритого ринку програму QE3 було згорнуто.

Рішення Fed про запуск програм кількісного пом'якшення стало прикладом для центробанків інших розвинених країн [24].

Слід за релізом про купівлю активів від Fed, Банк Японії 2 грудня 2008 р. також оголосив, що він буде необмежено видавати кредити майже за нульовими ставками

через спеціальні операції з надання коштів (special-funds-supplying operations). А наприкінці того року Банк Японії знизив ключову ставку (overnight call rate target) до 0,1% і оголосив про збільшення прямих покупок японських державних облігацій і нову програму покупок корпоративних фінансових інструментів.

На початку 2009 р. про перехід до реалізації програми кількісного пом'якшення оголосив Банк Англії. BOE провів дві окремі програми купівлі активів через спеціально створений механізм (asset purchase facility, APF): придбання приватних активів для полегшення умов кредитування і більш традиційного грошового стимулювання економіки. У березні 2009 р. Банк Англії заявив, що через APF він буде керувати програмою кількісного пом'якшення, націленою на збільшення грошової бази на 75 млрд фунтів стерлінгів із подальшим розширенням до 200 млрд.

ЄЦБ, який дещо спізнився з реалізацією програм покупок активів, надав свою відповідь у травні 2009 р., знизивши фіксовану процентну ставку за основними операціями рефінансування до 1%. Крім того, він започаткував спеціальні програми щодо забезпечення банків ліквідністю, продовжив терміни рефінансування і розширив список активів, що приймалися як забезпечення кредитів.

Очевидним результатом усіх цих дій провідних центробанків розвинених країн стало суттєве розширення і зміна структур монетарних баз. Якщо, наприклад, у портфелі Fed у докризовий період домінували короткострокові державні папери (казначейські векселі та облігації з близьким терміном погашення), то тепер значну роль стали відігравати казначейські облігації з тривалим терміном погашення, а також іпотечні папери. При цьому баланс Fed збільшився в рази, а сам він по суті перетворився на великого іпотечного кредитора, свого роду велетенський комерційний банк. Схожих трансформацій зазнали багато інших провідних центробанків. У комплексі з надзвичайно низькими процентними ставками і зростанням державних

боргів у розвинених країнах, загостренням проблем конкурентної девальвації валют і підвищенням системних ризиків світової економіки загалом це сформувало ситуацію нової фінансової нормальності, яка стала визначати особливості грошово-кредитної політики посткризового періоду.

### **Особливості монетарних механізмів провідних ЦБ у посткризовий період**

Програми нетрадиційної грошово-кредитної політики сприяли успіхам у подоланні фінансової кризи та відновленні економіки розвинених країн. Зокрема, у фінансовій сфері було досягнуто зниження загального рівня процентних ставок, у тому числі за довгостроковими фінансовими інструментами, підвищено рівні кредитної активності, відновлено динаміку ринків акцій, в економічній сфері – стабілізовано ціни, подолано негативні тренди на ринках праці й відновлено економічне зростання.

Як відзначають фахівці The McKinsey Global Institute, "Багато досліджень, академічних установ і центральних банків показали, що заходи, вжиті центральними банками, запобігли більш глибокому спаду і високому рівню безробіття, які в іншому разі могли б трапитися. Оцінки, отримані за допомогою макроекономічних моделей Федеральної резервної системи США, Банку Англії та інших, показують, що порівняно зі сценарієм, у якому не було вжито жодних дій, нетрадиційна грошово-кредитна політика поліпшила ВВП від 1 до 3 відсотків, знизила рівень безробіття приблизно на 1 процентний пункт і запобігла дефляції. Якщо надзвичайні заходи, задіяні на початку фінансової кризи, дійсно запобігли неконтрольованій спадній спіралі глобальної фінансової системи, то макроекономічне значення запобігання шкоді може бути навіть більшим, ніж показують ці оцінки" [7, р. 1].

Проте є аргументи на користь того, що успіхи нетрадиційної політики не можна вважати беззаперечними.

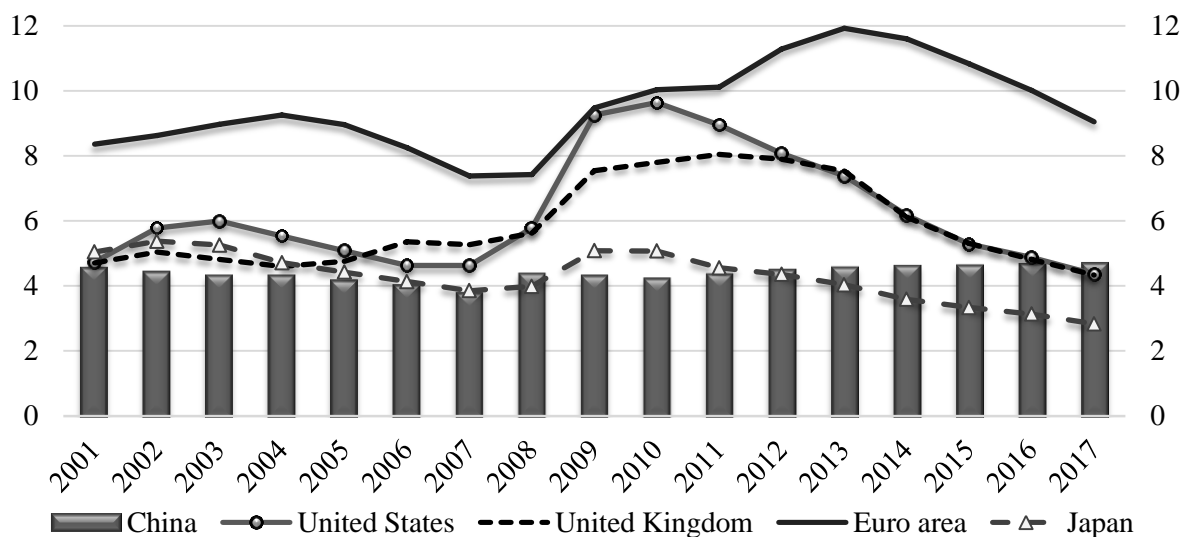
По-перше, темпи зростання американської економіки у період відновлення після фінансово-економічної кризи 2007-

2008 рр. поступалися середнім темпам, які спостерігалися у посткризові періоди в післявоєнний час. Протягом перших трьох років після завершення рецесії (2010-2012 рр.) зростання реального ВВП у середньому становило лише 2,2% при тому, що за такі самі інтервали часу після попередніх 10 американських рецесій реальний ВВП збільшувався в середньому у два рази швидше – по 4,6% на рік [4, рр. 1-2].

По-друге, основними бенефіціарами програм кількісного пом'якшення стали банки і парабанківські фінансові установи та найбільш забезпечені верстви населення, зайняті у фінансовому секторі, або ті, хто володіє будинками. За даними Бюджетного управління конгресу США, практично весь приріст доходів домашніх господарств до оподаткування за період дії QE (з 2009 по 2014 р.) стався у верхньому децилі розподілу доходів у США. Тобто є підстави стверджувати, що QE посилює і без того серйозну нерівність доходів в Америці [8].

По-третє, планомірне великомасштабне здешевлення грошей, яке сталось у рамках нетрадиційної монетарної політики, зумовлює штучне подорожчання вартості активів (низькі процентні ставки підвищують доходи за акціями, корпоративними облігаціями, нерухомістю та інших активів, підштовхуючи їх вартість вгору), заохочує підприємства до невиправданого збільшення заборгованості та викривляє економічну інформацію для інвесторів. Усе це має довгострокові негативні наслідки, підвищує ризики "надування" чергових фінансових "бульбашок" і підтримує на плаву корпорації "зомбі", які таким чином уникають творчого руйнування за Шумпетером. Потіки інвестицій направляються у проекти, які у звичайних умовах не були б привабливими, в "ігри" з курсами цінних паперів і фінансові спекуляції [21, с. 175-176].

Нарешті, важливо відзначити, що посткризове відновлення виявилось різним у різних місцях. Краще воно відбувалося у США та Британії, гірше – у країнах континентальної Європи та Японії. Відставання ЄС від США демонструє графік безробіття (рис. 10).



Складено за даними: The World Bank. (2018). World Development Indicators | DataBank. [online] Retrieved from <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#> [Accessed 31 Oct. 2018].

Рисунок 10. Динаміка безробіття, % від загальної чисельності робочої сили (змодельована оцінка ІЛО)

Якщо в США та Британії в 2016 р. безробіття знизилася нижче 5% (у Японії цей показник уже багато років є відносно низьким), то в ЄС у 2016 р. безробіття перевищувало 10%. А восени 2018 р. безробіття в США скоротилося до рівня 3,7% [26] – найнижчого за останні 50 років спостережень.

США уже кілька років як перейшли до нормалізації грошово-кредитної політики. Ще у вересні 2014 р. Федеральний комітет з відкритого ринку виклав свій підхід до нормалізації грошово-кредитної політики, вказавши, що для цього мають використовуватися два основних компоненти: поступове підвищення цільового діапазону ставок федеральних фондів до більш нормального рівня та поступове скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву [25]. Так, власне, і сталось. Fed почав поступово підвищувати ставку по федеральних фондах у березні 2017 р., а потім робив це ще 5 разів (у червні та грудні 2017 р., березні, червні та вересні 2018 р.). Потрохи зменшується сума загальних активів Fed – з 4,4 трлн у березні 2018 р. до 4,1 трлн у листопаді.

Дещо пізніше цього самого курсу дотримувався і Банк Англії. Якщо з початку світової фінансової кризи базова ставка ВОВ неухильно зменшувалась (з 5% у квітні 2008 р. до 0,25% у серпні 2016 р.), то у листопаді 2017 р. низхідний тренд було переламано і її вперше було підвищено до 0,5%, а в серпні 2018 р. – удруге до 0,75%. Як пояснило керівництво Банку Англії, підставою для цього стали рекордно висока зайнятість, невеликі запаси вільних виробничих потужностей, зростання реальної заробітної плати і зменшення зовнішнього цінового тиску [27].

У той же час ЕСВ тільки у червні 2018 р. заявив про свій намір розпочати поступову нормалізацію грошово-кредитної політики і зменшити чисті покупки за програмою придбання активів із вересня 2018 р. до 15 млрд євро, а в наступному році – відмовитись від них взагалі. На черговому засіданні з питань монетарної політики, яке відбулось у кінці жовтня 2018 р., ЕСВ підтвердив свої аргументи на користь підтримки від'ємних процентних ставок (-0,4%) до літа 2019 р., а також скорочення покупок у рамках програми QE до 15 млрд євро та їх завершення до кінця грудня [31].

У Японії нормалізацію грошово-кредитної політики планують розпочати тільки в наступні 5 років, а перед тим керівництву ВОЈ потрібно докласти більше зусиль для забезпечення стабільності цін [28].

Проте самі по собі заходи щодо нормалізації грошово-кредитної політики не можуть забезпечити вирішення накопиченого комплексу соціально-економічних проблем розвинених країн Заходу. Очевидно, що для цього потрібні широкомасштабні структурні реформи, які мають охопити багато сфер – від фінансових ринків і ринків праці до податкових систем, тенденцій народжуваності та якості освіти [29].

Дещо осторонь від провідних центробанків Західного світу стоїть ВОС. Це обумовлено тим, що Китай суттєво менше постраждав від світової фінансової кризи і поки що досить упевнено підтримує випереджаючі темпи економічного зростання. Тим не менш, проблем у цій країні, як відомо, є дуже багато: наявність надлишку виробничих потужностей як результат прискореного розвитку минулих років, недостатня збалансованість фінансового сектору, де переважають великі державні банки, невиправдані фінансові привілеї для державних підприємств, масштабний "тіньовий" банкінг, накопичені великі корпоративні борги у нефінансовому секторі економіки тощо.

З урахуванням цих обставин ВОС намагається здійснювати обережну і зважену монетарну політику, яка підтримує декілька цілей: помірно низьку інфляцію, забезпечення запланованих темпів економічного зростання, високого рівня зайнятості, активного платіжного балансу.

Що стосується довгострокових цілей розвитку ВОС, то вони узгоджуються із загальною стратегією поступового соціально-економічного розвитку КНР і передбачають реалізацію трьох етапів. На першому етапі, до 2020 р., коли Китай планує завершити будівництво помірно заможного суспільства, банк має поліпшити свої системи і механізми, а також зміцнити загальну потужність. На другому етапі, до

2035 р., коли Китай планує в основному здійснити модернізацію країни, ВОС має стати банком світового класу в усіх напрямках. Нарешті, на третьому етапі, до 2050 р., він має перетворитися на "фінансовий скарб" країни і зразок для світової фінансової індустрії [30].

*Висновки.* Монетарні політики провідних ЦБ світу були успішно використані для подолання світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. і тепер також є важливими чинниками, що визначають сучасні тенденції розвитку глобальної економіки.

У докризовий період у кошику інструментів провідних монетарних центрів розвинених країн домінували традиційні заходи грошово-кредитної політики, акцентовані на утримання контрольованої інфляції. Цього вважалось цілком достатньо для забезпечення стабільного економічного зростання. Ключовим інструментом монетарної політики виступала ставка овернайт. Відповідно домінувало короткострокове рефінансування банків з боку центробанків. Реалізація такої політики не викликала сумнівів за умов поступового економічного зростання, прийняттого рівня безробіття та відсутності критичних спадів виробництва.

Ситуація різко змінилась у зв'язку зі світовою фінансово-економічною кризою 2008-2009 рр., коли застосування традиційних механізмів монетарної політики щодо стимулювання економік вичерпало свій потенціал, оскільки ключові відсоткові ставки були знижені майже до нуля, при тому що спад ВВП і зростання безробіття тривали.

Тому було винайдено і вперше застосовано нетрадиційну монетарну політику, яка передбачала: кількісні пом'якшення з відповідним швидким зростанням зобов'язань центробанків; де-факто – проактивне підтримання множинності їх цілей, у тому числі щодо забезпечення фінансової стабільності та зниження рівня безробіття; розширену участь ЦБ у фінансуванні бюджетних дефіцитів урядів із розмиванням різниці між монетарною і фіскальною політиками.

Вжиті заходи сприяли подоланню в основному рецесії в розвиненому світі й переходу на траєкторію економічного зростання. Однак успіхи посткризового відновлення виявилися різними. Кращі результати було досягнуто у США та Британії, дещо гірші – у країнах континентальної Європи та Японії.

Теперішні заходи щодо нормалізації монетарної політики, яку започаткували США, передбачають поступове підвищення ключової процентної ставки і згортання балансів центробанків. Проте де-факто у значній частині центральних банків розвиненого світу (ЕСВ, ВОЈ) цикл нетрадиційної монетарної політики все ще триває.

У цілому наслідки цієї політики можна оцінювати по-різному. Але важко заперечувати два головних висновки: перший – коли це потрібно для подолання перешкод на шляху розвитку економіки, фахівці та політики розвинених країн без вагань відмовляються від ринкових догм і застосовують нові, нетрадиційні інструменти регулювання, які до цього вважалися неприйнятними; другий – завдяки, у тому числі, цим нетрадиційним інструментам долар США і євро зберегли своє лідерство серед світових валют. Долару, зокрема, і як резервній валюті, і як валюті, що використовується для обслуговування міжнародних транзакцій, поки що реальної альтернативи немає і, напевне, найближчим часом не буде. Тобто соціо-економічні інститути США вкотре продемонстрували свою здатність до відтворення реальної глобальної економічної влади в нових умовах. А тому США та інші розвинені країни, що входять до вузької кампанії світових монетарних центрів, незважаючи навіть на негативні для себе наслідки виробничого офшорингу, зберігають шанси на утримання провідних позицій також у сфері новітніх індустріальних технологій, адже останні є вже тепер не просто кібер-фізичними, а кібер-фінансово-фізичними [32, с. 147]. Або, як відзначає К. Шваб, "Глобальні економічні взаємодії вже не можуть бути розділені на торгівлю товарами і послугами, фінансові операції та інвестиції. Усі еко-

номічні потоки інтегровані в комплексну систему транскордонного обміну матеріальними і нематеріальними цінностями" [33].

Тим не менш, багато проблем (все ще занижені за історичними мірками процентні ставки, завищені у цьому зв'язку ціни активів і схильності ринкових суб'єктів до прийняття на себе ризиків та ін.) залишаються невирішеними. Це свідчить про те, що глобальна фінансова нестабільність зберігається і позначається, у тому числі, на коливаннях курсу в рамках головної світової пари валют EUR/USD, які суттєво впливають на стан економіки України. Такий вплив обумовлений процесами фінансової глобалізації та позиціями України у світі як малої відкритої економіки, спеціалізованої тепер на виготовленні ринкових товарів із низьким ступенем переробки. Дотримуючись загальносвітового тренду, курс гривні до долара США у другій половині 2018 р. демонстрував зниження, у результаті чого один долар уже коштує більше 27 грн. Крім цього, слід ураховувати, що економіка України значною мірою залежить від динаміки світових цін на сировину, зокрема від цін на сталь і пшеницю. А вони, у свою чергу, також демонструють певний взаємозв'язок із коливаннями тренду валютної пари EUR/USD.

Справа в тому, що періоди зростання долара зазвичай супроводжуються підвищенням процентних ставок Fed і зростанням прибутковості американських цінних паперів. Це, у свою чергу, обумовлює прагнення інвесторів та покупців сировини збалансувати свої активи шляхом збільшення в них частки доларових фінансових інструментів. У результаті довгі позиції по сировинних активах скорочуються, а ринки сировинних товарів переходять у "ведмежий" тренд. Коли ж спостерігається зниження курсу долара і падіння прибутковості американських облігацій, ринки сировини поступово повертаються до своїх колишніх котирувань [34]<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Але тільки за інших рівних умов. Наприклад, у 2018 р. можна було спостерігати, як із

Вищезазначені обставини свідчать про необхідність подальших досліджень ключових параметрів монетарних політик провідних ЦБ світу, що впливають на курсові тренди валютної пари EUR/USD, а також на інші важливі монетарні змінні, які значною мірою впливають на темпи і характер розвитку всієї світової економіки взагалі й України зокрема. При цьому важливо підкреслити, що подальший перебіг подій залежатиме не тільки від монетарних змінних, а насамперед від динаміки розвитку і розміщення у світі нового реального – кібер-фінансово-фізичного – сектору світової економіки в умовах четвертої промислової революції, а також від перспектив глобального економічного зростання загалом, які на фундаментальному рівні визначають джерела, динаміку і структуру монетарних потоків.

### Література

1. Шваб К. (2016). *Четвертая промышленная революция*. М.: Эксмо, 138 с.
2. Vishnevsky V. P., Shelud'ko N. M. World monetary centres at the stage of global financial instability: risks, challenges and perspectives. *Economy of Industry*. 2017. № 4 (80). pp. 75-96. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2017.04.075>
3. Bernanke B. *Monetary Policy since the Onset of the Crisis*. Wyoming, Jackson Hole: Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium. 2012. August 31, 24 pp.
4. Yellen J. A Painfully Slow Recovery for America's Workers: Causes, Implications, and the Federal Reserve's Response. *A Trans-Atlantic Agenda for Shared Prosperity*. A Conference Sponsored by the AFL-CIO, Friedrich-Ebert-Stiftung and the IMK Macroeconomic Policy Institute, Washington, D.C. 2013. 18 pp.
5. Draghi M. ECB: Euro area economic outlook, the ECB's monetary policy and current policy challenges. Statement by Mario Draghi, President of the ECB. *Prepared for the thirty-first meeting of the International Monetary and Financial Committee*. Washington DC, 2015. 17 April.
6. Zhou Xiaochuan. Statement by the Hon. Zhou Xiaochuan, Governor of the Fund for the People's Republic of China. *IMF Annual Meetings, Governor's Statement*. 2016 No. 30, October 7.
7. Dobbs R., Lund S., Koller T., Shwayder A. QE and ultra-low interest rates: Distributional effects and risks. *McKinsey Global Institute, Discussion paper*. 2013. November, 61 pp.
8. Roach S. QE Turns Ten [online]. *Project Syndicate*. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/lessons-from-a-decade-of-quantitative-easing-by-stephen-roach-2018-07?barrier=accesspay> [Accessed 15 Nov. 2018].
9. Rickards J. *Currency wars: the making of the next global crisis*. London: Penguin Books Ltd. 2011
10. Imbert F. The US economy grew at a 3.5% pace in the third quarter, faster than expected [online]. *CNBC*. URL: <https://www.cnbc.com/2018/10/26/first-read-on-us-q3-2018-gross-domestic-product.html> [Accessed 29 Oct. 2018].
11. Triami Media BV. Central banks, summary of current interest rates [online]. *Global-rates.com*. URL: <https://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx> [Accessed 29 Oct. 2018].
12. Weizsäcker E., Wijkman A. Come On! Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome. *Springer Science+Business Media LLC*. 2018.
13. Fintech and Financial Services: Initial Considerations. *IMF Staff Team*. IMF staff discussion note. 2017. SDN/17/05.
14. *Human Development Report 2014. Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience*. New

підвищенням курсу долара одночасно на світових ринках зросли ціни на пшеницю у зв'язку з ризиками можливого скорочення врожаю через несприятливі погодні умови і скорочення площі посівів [35].



York: United Nations Development Programme, 2014.

15. International Capital Mobility: Structural Policies to Reduce Financial Fragility? *OECD Economics Department Policy Notes*, 2012. № 13, June

16. Global Financial Stability Report – A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer? *International Monetary Fund*. Washington, DC, 2018. October.

17. World Development Indicators 2016. *World Bank*. Washington, DC. 2016. doi: <http://doi.org/10.1596/978-1-4648-0683-4>.

18. Avakov A. *Two thousand years of economic statistics: world population, GDP, and PPP*. New York: Algora Publishing, 2010.

19. Global Trends 2030: Alternative Worlds. *A publication of the National Intelligence Council*, USA, 2012.

20. Bats J., Houben A. Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk. *De Nederlandsche Bank*. 2017. Working Paper No. 577.

21. Вишневський В. П., Вишневська Е. Н., Матюшин А. В., Шелудько Н. М. Монетарна влада в сучасному світі. Хто кине виклик долару? Під ред. В.П. Вишневського і Н.М. Шелудько; ГУ "Інститут економіки і прогнозування НАН України". Київ: Академперіодика, 2017. 200 с.

22. Muslim Population Growth in Europe [online]. *Pew Research Center's Religion & Public Life Project*. URL: <http://www.pewforum.org/2017/11/29/europes-growing-muslim-population/> [Accessed 8 Nov. 2018].

23. Global financial stability report. Financial Stress and Deleveraging Macroeconomic Implications and Policy. *International Monetary Fund*. Washington, DC: IMF Multimedia Services Division, 2008.

24. Fawley B., Neely C. Four Stories of Quantitative Easing. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2013. January/February, 95(1). pp. 51-88. doi: <http://dx.doi.org/10.20955/r.95.51-88>

25. The Fed – Policy Normalization [online]. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. URL <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm> [Accessed 16 Nov. 2018].

26. The Employment Situation – October 2018. *Bureau of Labor Statistics*. U. S. Department of Labor, USDL-18-1739. 2018. 39 pp.

27. Martin W. Bank of England hikes rates for the 2nd time since the financial crisis. [online]. *Business Insider*. URL: <https://www.businessinsider.com/bank-of-england-interest-rate-decision-2018-8> [Accessed 16 Nov. 2018].

28. Fujioka T. BOJ to Consider Normalization During Next 5 Years, Kuroda Says [online]. *Bloomberg*. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-09/boj-to-consider-normalization-during-next-5-years-kuroda-says> [Accessed 16 Nov. 2018].

29. Liu Q. From Economic Crisis to World War III [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-crisis-military-conflict-or-structural-reform-by-qian-liu-2018-11> [Accessed 16 Nov. 2018].

30. 2017 Annual Report. *Bank of China Limited*. 2018. 397 pp.

31. Benjamin J. ECB holds rates steady – Enters final leg of QE purchases [online]. *Orbex Forex Trading Blog*. URL: <https://www.orbex.com/blog/en/2018/10/ecb-holds-rates-steady-enters-final-leg-of-qe-purchases> [Accessed 16 Nov. 2018].

32. Вишневський В. П., Вісцька О. В., Гаркушенко О. М., Князєв С. І., Лях О. В., Чекіна В. Д., Череватський Д. Ю. Смарт-промисловість в епоху цифрової економіки: перспективи, напрями і механізми розвитку: монографія / за ред. акад. НАН України В.П. Вишневського; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2018. 192 с.

33. Schwab K. The Great Reconstruction [online]. *Project Syndicate*. URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-great-reconstruction-by-klaus-schwab-2019->

01?barrier=accesspay [Accessed 17 Feb. 2019].

34. Rising Interest Rates Tend to Be Bearish for Commodities [online]. *The Balance*. URL: <https://www.thebalance.com/rising-interest-rates-in-the-us-808940> [Accessed 03 Nov. 2018].

35. Торг уместен: Рост цен на пшеницу озадачил продавцов и покупателей [online]. *Российская газета*. 2018. URL: <https://rg.ru/2018/08/06/rost-cen-na-pshenicu-ozadachil-prodavcov-i-pokupatelej.html> [Accessed 03 Nov. 2018].

### References

1. Shvab, K. (2016). *Fourth industrial revolution*. Moscow: Eksmo, 138 p.
2. Vishnevsky, V. P., Shelud'ko, N. M. (2017). World monetary centres at the stage of global financial instability: risks, challenges and perspectives. *Econ. promisl.*, 4 (80). pp. 75-96. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2017.04.075>
3. Bernanke, B. (2012, August 31). Monetary Policy since the Onset of the Crisis. *Wyoming, Jackson Hole: Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium*, 24 pp.
4. Yellen, J. (2013). A Painfully Slow Recovery for America's Workers: Causes, Implications, and the Federal Reserve's Response. *A Trans-Atlantic Agenda for Shared Prosperity. A Conference Sponsored by the AFL-CIO, Friedrich-Ebert-Stiftung and the IMK Macroeconomic Policy Institute*, Washington, D.C. 18 pp.
5. Draghi, M. (2015, April 17). ECB: Euro area economic outlook, the ECB's monetary policy and current policy challenges. Statement by Mario Draghi, President of the ECB. *Prepared for the thirty-first meeting of the International Monetary and Financial Committee*, Washington DC,.
6. Zhou, Xiaochuan (2016, October 7). Statement by the Hon. Zhou Xiaochuan, Governor of the Fund for the People's Republic of China. *IMF Annual Meetings, Governor's Statement*, 30.
7. Dobbs, R., Lund, S., Koller, T., & Shwayder, A. (2013, November). QE and ultra-low interest rates: Distributional effects and risks. *McKinsey Global Institute, Discussion paper*, 61 pp.
8. Roach, S. (2018). QE Turns Ten [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/lessons-from-a-decade-of-quantitative-easing-by-stephen-s-roach-2018-07?barrier=accesspay> [Accessed 15 Nov. 2018].
9. Rickards, J. (2011). *Currency wars: the making of the next global crisis*. London: Penguin Books Ltd.
10. Imbert, F. (2018). The US economy grew at a 3.5% pace in the third quarter, faster than expected [online]. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2018/10/26/first-read-on-us-q3-2018-gross-domestic-product.html> [Accessed 29 Oct. 2018].
11. Triami Media BV. (2018). Central banks, summary of current interest rates. [online] *Global-rates.com*. Retrieved from <https://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx> [Accessed 29 Oct. 2018].
12. Weizsäcker, E., & Wijkman, A. (2018). Come On! Capitalism, Short-termism, Population and the Destruction of the Planet. A Report to the Club of Rome. *Springer Science+Business Media LLC*.
13. *IMF Staff Team*. (2017). Fintech and Financial Services: Initial Considerations. IMF staff discussion note. SDN/17/05.
14. *UNDP*. (2014). Human Development Report 2014. Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience. New York: United Nations Development Programme.
15. *OECD*. (2012). International Capital Mobility: Structural Policies to Reduce Financial Fragility? OECD Economics Department Policy Notes, № 13, June
16. *International Monetary Fund*. (2018). Global Financial Stability Report – A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer? Washington, DC, October.
17. *World Bank* (2016). World Development Indicators 2016. Washington, DC:

World Bank. doi: <http://doi.org/10.1596/978-1-4648-0683-4>.

18. Avakov, A. (2010). *Two thousand years of economic statistics: world population, GDP, and PPP*. New York: Algora Publishing.

19. *National Intelligence Council*. (2012). *Global Trends 2030: Alternative Worlds*. a publication of the National Intelligence Council, USA.

20. Bats, J., & Houben, A. (2017). Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk. *De Nederlandse Bank*. Working Paper No. 577.

21. Vishnevsky, V. P., Vishnevskaya, E. N., Matiushin, A. V., & Sheludko, N. M. (2017). Monetary power in the modern world. Who will challenge the dollar? In V. P. Vishnevsky & N. M. Sheludko (Eds.); Institute of Economics and Forecasting, NAS of Ukraine. Kyiv: Akademperiodika, 200 p.

22. *Pew Research Center's Religion & Public Life Project*. (2017). Muslim Population Growth in Europe [online]. Retrieved from <http://www.pewforum.org/2017/11/29/europes-growing-muslim-population/> [Accessed 8 Nov. 2018].

23. *International Monetary Fund*. (2008). *Global financial stability report. Financial Stress and Deleveraging Macroeconomic Implications and Policy*. Washington, DC: IMF Multimedia Services Division.

24. Fawley, B., & Neely, C. (2013). Four Stories of Quantitative Easing. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, January/February, 95(1), pp. 51-88. doi: <http://dx.doi.org/10.20955/r.95.51-88>

25. *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2018). The Fed - Policy Normalization [online]. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm> [Accessed 16 Nov. 2018].

26. *Bureau of Labor Statistics* (2018). The Employment Situation – October 2018. U. S. Department of Labor, USDL-18-1739. 39 pp.

27. Martin, W. (2018). Bank of England hikes rates for the 2nd time since the financial crisis [online]. *Business Insider*. Re-

trieved from <https://www.businessinsider.com/bank-of-england-interest-rate-decision-2018-8> [Accessed 16 Nov. 2018].

28. Fujioka, T. (2018). BOJ to Consider Normalization During Next 5 Years, Kuroda Says [online]. *Bloomberg*. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-09/boj-to-consider-normalization-during-next-5-years-kuroda-says> [Accessed 16 Nov. 2018].

29. Liu, Q. (2018). From Economic Crisis to World War III [online]. *Project Syndicat*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-crisis-military-conflict-or-structural-reform-by-qian-liu-2018-11> [Accessed 16 Nov. 2018].

30. *Bank of China* (2018). 2017 Annual Report. Bank of China Limited. 397 pp.

31. Benjamin, J. (2018). ECB holds rates steady – Enters final leg of QE purchases. *Orbex Forex Trading Blog* [online]. Retrieved from <https://www.orbex.com/blog/en/2018/10/ecb-holds-rates-steady-enters-final-leg-of-qe-purchases> [Accessed 16 Nov. 2018].

32. Vishnevsky, V. P., Vietska, O. V., Garkushenko, O. M., Kniaziev, S. I., Liah, O. V., Chekina, V. D., & Cherevatsky, D. Yu. (2018). *Smart industry in the digital era: perspectives, direct and me-hanzmi development*. In V. P. Vishnevsky (Ed.); NAS of Ukraine, Institute of Industrial Economics of NAS of Ukraine, 192 p.

33. Schwab, K. (2019). The Great Reconstruction [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/onpoint/the-great-reconstruction-by-klaus-schwab-2019-01?barrier=accesspay> [Accessed 17 Feb. 2019].

34. *The Balance* (2017) Rising Interest Rates Tend to Be Bearish for Commodities [online]. Retrieved from <https://www.thebalance.com/rising-interest-rates-in-the-us-808940> [Accessed 03 Nov. 2018].

35. *Russian newspaper* (2018) Bargaining is appropriate: the rise in wheat prices puzzled sellers and buyers [online]. Retrieved from <https://rg.ru/2018/08/06/rost-cenna-pshenicu-ozadachil-prodavcov-i-pokupatelej.html> [Accessed 03 Nov. 2018].

**Валентин Павлович Вишнеvский,**

*академик НАН Украины*

Институт экономики промышленности НАН Украины

03057, Украина, Киев, ул. М. Капнист, 2.

E-mail: vishnevsky@nas.gov.ua

<https://orcid.org/0000-0002-8539-0444>

**Алекси Квилински,**

*доктор философии по экономике,*

Лондонская академия науки и бизнеса

W1U 6TU, Англия, Лондон, Бейкер-стрит, 120, 3 этаж.

E-mail: a.kwilinski@london-asb.co.uk

<https://orcid.org/0000-0001-6318-4001>

## **МОНЕТАРНЫЕ МЕХАНИЗМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ: АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР**

В статье рассмотрены монетарные политики ведущих ЦБ мира, которые были успешно использованы для преодоления мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. и теперь также являются важными факторами, определяющими современные тенденции развития глобальной экономики.

Последнее десятилетие (десять лет XXI вв.) – это период не только развёртывания четвертой промышленной революции, но и одновременно – глобального распространения финансовой нестабильности, связанной, в том числе, с преодолением последствий мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Ведущие развитые страны, которые являются сегодня мировыми технологическими лидерами в Индустрии 4.0, сумели преодолеть этот кризис, прежде всего, с помощью монетарных механизмов. Для этого было изобретено и впервые применено нетрадиционная монетарная политика, которая предусматривала: количественные смягчения с соответствующим быстрым ростом обязательств центробанков; де-факто – проактивное поддержание множественности их целей, в том числе по обеспечению финансовой стабильности и снижению уровня безработицы; расширенное участие центробанков в финансировании бюджетных дефицитов правительств с размыванием разницы между монетарной и фискальной политиками.

Принятые меры способствовали преодолению в основном рецессии в развитом мире и переходу на траекторию экономического роста. Нынешние меры по нормализации монетарной политики, которую начали США, предусматривают постепенное повышение ключевых процентных ставок и свёртывание балансов центробанков. Однако де-факто в значительной части развитого мира (ЕС, Японии) эпоха нетрадиционной монетарной политики все ещё продолжается.

В целом последствия этой политики можно оценивать по-разному. Но трудно отрицать два главных вывода: первый – когда это нужно для преодоления препятствий на пути развития экономики, специалисты и политики развитых стран без колебаний отказываются от рыночных догм и применяют новые, нетрадиционные инструменты регулирования, которые до этого считались неприемлемыми; второй – благодаря, в том числе, этим нетрадиционным инструментам доллар США и евро сохранили своё лидерство среди мировых валют. Это, в свою очередь означает, что США и другие развитые страны, входящие в узкую кампанию мировых монетарных центров, несмотря даже на негативные последствия производственного офшоринга, сохраняют шансы на удержание ведущих позиций в сфере новейших промышленных технологий, поскольку эти технологии уже теперь не просто кибер-физические, а кибер-финансово-физические.

*Ключевые слова:* монетарная политика, центральный банк, финансовая нестабильность, нормализации монетарной политики, промышленная революция.

**Valentin P. Vishnevsky,**

*Fellow of the NAS of Ukraine*

Institute of Industrial Economics of the NAS of Ukraine

03057, Ukraine, Kyiv, 2 M. Kapnist Str.

E-mail: vishnevsky@nas.gov.ua

<https://orcid.org/0000-0002-8539-0444>

**Aleksy Kwilinski,**

*PhD in Economics,*

The London Academy of Science and Business

W1U 6TU, England, London, 120 Baker Street, 3rd Floor.

E-mail: a.kwilinski@london-asb.co.uk

<https://orcid.org/0000-0001-6318-4001>

## **MONETARY MECHANISMS OF AN ECONOMY STIMULATION IN DEVELOPED COUNTRIES: AN ANALYTICAL REVIEW**

The paper considers the monetary policy of leading Central Banks of the world that have been successfully used to overcome the global financial and economic crisis of 2008-2009 and now is also an important determinant of the modern development trends in the global economy.

The last decade (the last ten years of the XXI century) is the period of the Fourth industrial revolution. But at the same time, this is a period of global spread of financial instability, including overcoming the consequences of the global financial and economic crisis of 2008-2009. Advanced developed countries, which today are the world's technological leaders in Industry 4.0, managed to overcome this crisis, primarily through monetary mechanisms. For this purpose, a non-traditional monetary policy was invented and applied for the first time, which included: quantitative easing with a corresponding rapid growth of Central banks' liabilities; *de facto* proactive maintaining a plurality of their goals, including ensuring financial stability and reducing unemployment; expanded participation of Central banks in financing government budget deficits with blurring the difference between monetary and fiscal policies.

The measures taken helped to overcome the recession in the developed world and the transition to the trajectory of an economic growth. Current measures to normalize monetary policy, which the United States began, provide for a gradual increasing in the key interest rates and shrinking balance sheets of central banks. However, *de facto*, in much of the developed world (EU, Japan) the era of unconventional monetary policy is still going on.

In general, the impact of these policies can be assessed in different ways. But it is difficult to deny two main conclusions. First, when it is necessary to overcome obstacles to the economic development, specialists and politicians of advanced countries do not hesitate to abandon market dogmas and apply new, non-traditional regulatory instruments, which were previously considered unacceptable. And the second conclusion is that, as a result, among other things, of these non-traditional instruments' implementation, the U.S. Dollar and the Euro have retained their leadership among the world currencies. This, in turn, means that the United States, as well as other advanced countries, that are a part of a narrow group of global monetary centres, despite the negative consequences of industrial offshoring, retains the chances of holding a leading position in the field of advanced industrial technologies, since these technologies are no longer just cyber-physical, but cyber-financial-physical.

*Keywords:* monetary policy, central bank, financial instability, monetary policy normalization, industrial revolution.

JEL: E520, E580, O250.

*Формат цитування:*

Вишневецький В. П., Квілінські А. Монетарні механізми стимулювання економіки в розвинених країнах: аналітичний огляд. *Економіка промисловості*. 2019. № 1 (85). С. 30-50. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2019.01.030>

Vishnevsky, V. P., & Kwilinski, A. (2019). Monetary mechanisms of an economy stimulation in developed countries: an analytical review. *Econ. promisl.*, 1 (85), pp. 30-50. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2019.01.030>

*Надійшла до редакції 12.02.2019 р.*