УДК 336.7

В. Ю. Дудченко, канд. екон. наук, доцент
Сумський державний університет, м. Суми, Україна

ДІЯЛЬНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД: ПРАКТИКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

В. Ю. Дудченко, канд. экон. наук, доцент
Сумский государственный университет, г. Сумы, Украина

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД: ПРАКТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Victoria Dudchenko, PhD in Economics, Associate Professor
Sumy State University, Sumy, Ukraine

ACTIVITIES OF CENTRAL BANKS IN THE POST-CRISIS PERIOD: THE PRACTICE OF FOREIGN COUNTRIES

Проаналізовано економічні фактори посткризового розвитку країн Європи, зокрема: Польщі, Чехії, Угорщини та Німеччини. Досліджено та обґрунтовано особливості впровадження центральними банками зарубіжних країн заходів у посткризовий період. Проведено систематизацію посткризових заходів у частині впровадження монетарної політики. Виокремлено напрями діяльності центральних банків країн Європи у сфері забезпечення фінансової стабільності. Охарактеризовано заходи, які використовували центральні банки досліджуваних країн Європи для запобігання виникненню криз у фінансовій системі.

Ключові слова: *центральний банк; світова фінансова криза; процентна ставка; монетарна політика; інфляція; цінова стабільність; фінансова стабільність.*

Проанализированы экономические факторы посткризисного развития стран Европы, а именно: Польши, Чехии, Венгрии и Германии. Исследованы и аргументированы особенности внедрения центральными банками иностранных стран мероприятий в посткризисный период. Выделены направления деятельности центральных банков стран Европы в сфере обеспечения финансовой стабильности. Охарактеризованы меры, которые использовали центральные банки стран Европы, которые были исследованы, с целью предотвращения возникновения кризиса финансовой системы.

Ключевые слова: *центральный банк; мировой финансовый кризис; процентная ставка; монетарная политика; инфляция; ценовая стабильность; финансовая стабильность.*

The research concerned the analysis of economic factors of the European countries', namely Poland's, the Czech Republic's, Hungary's and Germany's, post-crisis development. The peculiarities of measures' implementation within post-crisis period by the foreign countries' central banks were studied and justified. The systematization of post-crisis measures concerning monetary policy was held. The directions of central European banks' activity within the frameworks of providing financial stability were distinguished. The measures which had been used by the European countries under investigation were described in order to prevent crisis' emergence within the financial system.

Keywords: *central bank; global financial crisis; interest rate; monetary policy; inflation; price stability; financial stability.*
JEL Classification: E58

Постановка проблеми. Погіршення стану основних показників світової фінансової системи, нестабільність державних фінансів країн світу, динамічні економічні процеси, мінливість світових фінансових ринків вимагає від центральних банків швидкої та ефективної трансформації їхньої діяльності, корегування монетарної політики, пошуку та застосування нових інструментів монетарного регулювання. Центральні банки провідних країн світу визначили за мету досягнення фінансової стабільності та економічного зростання, що має забезпечуватися новими підходами та заходами регулювання з боку досліджуваних інституцій. Світова фінансово-економічна криза 2007–2008 рр. відкоригувала основні завдання центральних банків країн світу. У посткризовий період до пріоритетний цілей центральних банків країн світу належить забезпечення фінансової стабільності через інструменти макропруденційного нагляду.

Посткризовий період функціонування національних економік відбувається на тлі уповільнення росту світової економіки та характеризується застосування заходів м'якої монетарної політики з боку центральних банків країн, зокрема, зниження облікової ставки (Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк, Банк Японії), що не є достатнім для подолання можливої рецесії. Крім того, імовірним є

© В. Ю. Дудченко, 2019

зростання політичних ризиків через проблеми недостатності стимулів для економічного зростання. Посилення політичних ризиків призводить до підвищення вимог до роботи центральних банків з боку уряду країн, що певною мірою відображається на практиці реалізації незалежності центральних банків.

Зазначимо, що бюджетна політика більшості країн-членів Європейського Союзу в посткризовий період спрямована на досягнення фіскального збалансування, зменшення дефіцитів державних бюджетів та оптимізацію структури державного боргу, що унеможливлює використання фіскальних стимулів для економічного зростання. Натомість у посткризовий період з метою відновлення і стимулювання економічного зростання центральні банки активно використовують інструменти монетарної політики, зокрема: зниження базових процентних ставок; викуп проблемних активів, державних облігацій. Проте заходи монетарного стимулювання мають обмежений характер у середньостроковому та довгостроковому періоді, що спонукає доповнювати програми стимулювання структурними зсувами з метою збалансованого розвитку. Це підтверджується практикою застосування центральними банками зарубіжних країнах нестандартних інструментів для боротьби з наслідками фінансової кризи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням особливостей застосування заходів та інструментів монетарної політики в умовах посткризового періоду присвячена незначна кількість робіт вітчизняних науковців, попри актуалізацію питання антикризового монетарного регулювання. Серед провідних вітчизняних науковців необхідно відзначити роботи С. Науменкової з дослідження тенденцій у монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період [4] та С. Міщенко з питання удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем [3]. Дослідження Ю. П. Галушко присвячено розгляду підходів до формування монетарної політики в посткризових умовах [1].

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Дослідження потребують особливості застосування заходів монетарної політики центральними банками зарубіжних країн у посткризовий період.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є визначення особливостей реалізації монетарної політики центральних банків зарубіжних країн у посткризовий період, оцінка її сучасних тенденцій та цільових орієнтирів.

Виклад основного матеріалу. Фінансово-економічна криза 2007–2008 рр. показала значну роль центральних банків країн світу. Проте досвід подолання її наслідків виявив недостатність ефекту від впровадження монетарних інструментів. Завданнями макроекономічної політики стали пошуки нових інструментів монетарної політики, координування роботи урядів та центральних банків, актуалізація питання забезпечення фінансової стабільності.

Функціонування центральних банків країн світу в посткризовий період характеризується посиленням політичного тиску з метою орієнтації політики центральних банків на економічне зростання. Враховуючи обмежені можливості центральних банків розвинених країн у використанні інструментарію монетарної політики, виникає потреба в застосуванні фінансових інструментів з метою запобігання рецесії. Нині в країнах із розвиненою ринковою економікою актуалізується потреба в застосуванні інструментів фіскальної політики. Крім того, відбувається розширення інструментарію та заходів із забезпечення фінансової стабільності. Останнє відбувається під впливом негативних факторів посткризового розвитку світового фінансового ринку. На рис. 1 зображені фактори, які можуть призвести до практичної реалізації ризиків фінансової нестабільності досліджуваної групи країн.

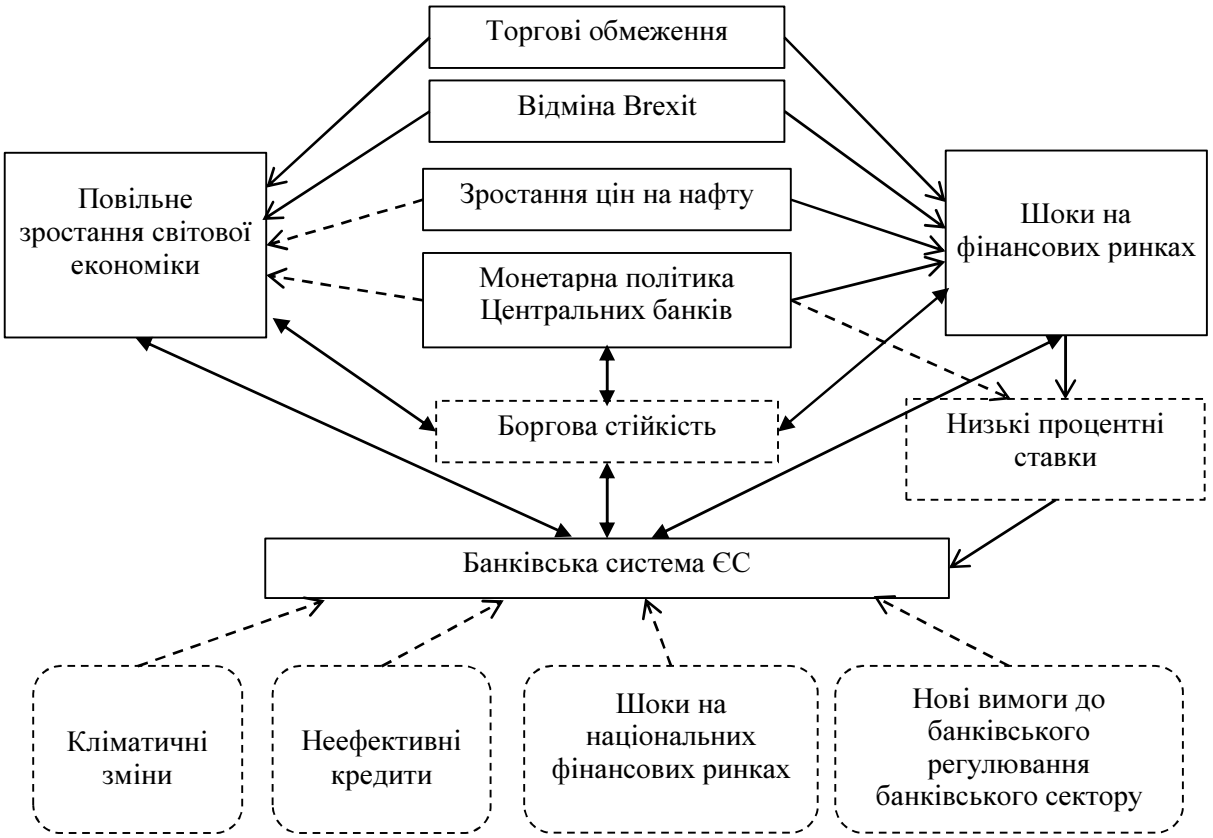


Рис. 2. Фактори ризику фінансової нестабільності

Розглянемо досвід посткризового розвитку зарубіжних країн, характеристики інструментів монетарної, фіскальної та структурної політики країн Центральної та Східної Європи.

Основні макроекономічні показники країн Центральної та Східної Європи, зокрема, Польщі, Чехії та Угорщини, які використовують режим інфляційного таргетування, наведені в таблиці.

Таблиця

Основні макроекономічні показники розвитку країн Європи, за даними на 14.02.2020 р.

Показник / Країна	**Німеччина**	**Чехія**	**Польща**	**Угорщина**
Річний темп росту ВВП, %	0,4	1,7	3,1	4,5
Державний борг до ВВП, %	61,9	32,7	48,9	70,8
Торговий баланс, млрд дол. США	16,48	0,71	0,24	0,14
Державні витрати до ВВП, %	43,9	40,8	41,5	46,5
Рівень інфляції за рік, %	1,7	3,6	4,4	4,7
Облікова ставка центрального банку, %	0	2,25	1,5	0,9
Рівень безробіття, %	3,2	3,1	5,2	3,3

Джерело: складено автором за даними https://take-profit.org/statistics/countries.

Основними характеристиками посткризового періоду розвитку Чехії є такі показники: позитивне сальдо зовнішнього торгового балансу, приплив капіталів. У зазначений період Центральний банк Чехії здійснював валютні інтервенції з метою викупу надлишкової іноземної валюти (зокрема, євро) і недопущення зміцнення національної грошової одиниці «крони» та зменшив базову процентну ставку до 0,05 %.

Впроваджені заходи позитивно вплинули на стан рахунку поточних операцій платіжного балансу, показник зайнятості, ділові та фінансові очікування. Конкурентоспроможний валютний курс став важливим інструментом зростання виробництва та зайнятості.

Крім того, Національний банк Чехії використовує практику утримання верхньої планки рівня обмінного курсу. Заходи центрального банку досліджуваної країни щодо послаблення національної валюти, зокрема валютні інтервенції, у період 2008–2016 рр. призвели до зростання експорту та зайнятості. Після 2017 р. центральний банк Чехії проводить політику жорсткого інфляційного таргетування, яка призвела до зміцнення чеської крони щодо провідних іноземних валют, зокрема євро (рис. 1).

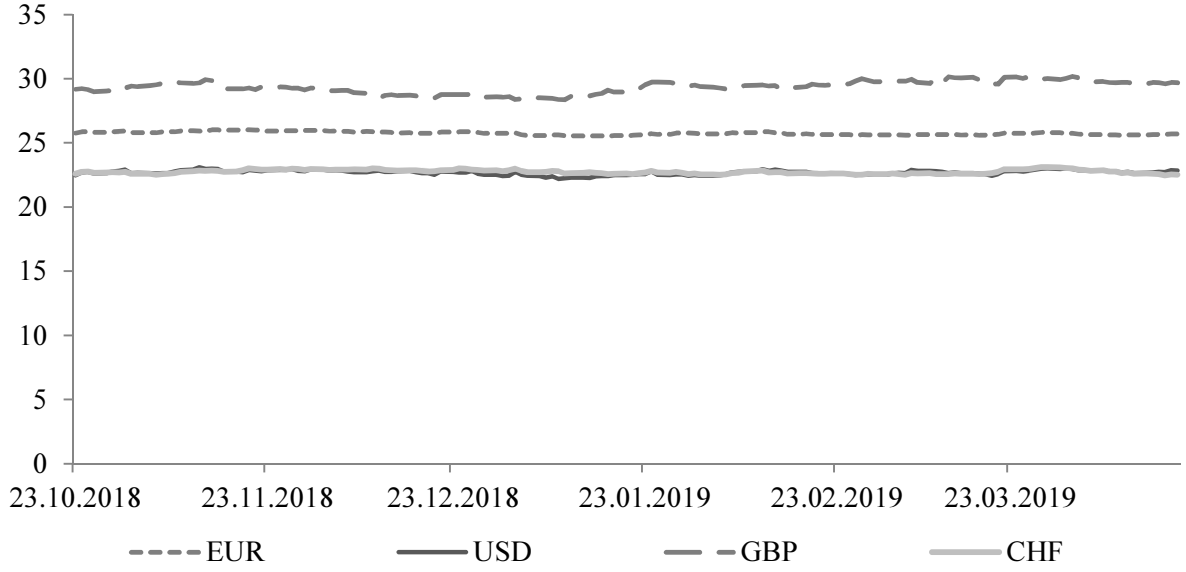


Рис. 2. Динаміка курсу чеської крони щодо провідних валют світу

Джерело: складено автором за даними https://ua.exchange-rates.org.

Отже, основною метою центрального банку Чехії є підтримка цінової стабільності. У посткризовий період основним інструментом забезпечення виконання головної мети Національного банку досліджуваної країни є облікова ставка центрального банку. В досліджуваний період ключовим завданням цієї інституції є аналіз фінансової стабільності, що включає в себе такі елементи:

1) виявлення слабких місць у фінансовому секторі;
2) аналіз поточного стану фінансових ринків;
3) виявлення зв'язку поточних подій у фінансовому секторі з економічним станом.

Таким чином, у посткризовий період актуалізується потреба в аналізі фінансової стабільності для реалізації основних завдань центрального банку Чехії, а саме: підтримка цінової стабільності, сприяння сталому економічному розвитку.

Основні заходи Національного банку Чехії на шляху забезпечення фінансової стабільності:

1) моніторинг фінансового сектору;
2) аналіз поточного стану фінансового ринку та економічних показників розвитку країни;
3) координація роботи членів правління Національного банку та голів департаментів;
4) оцінка позиції економіки Чехії у фінансовому циклі;
5) оцінка ризиків стану фінансової системи Чехії.

У посткризовий період аналіз фінансової стабільності Центральним банком Чехії проводиться в розширеному форматі, з охопленням небанківських фінансових установ: інвестиційні компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії та ін. [4].

Отже, аналіз фінансової стабільності передбачає перевірку впливу несприятливих факторів на стабільність фінансової системи загалом.

Докризовий період економічного розвитку Польщі характеризується позитивною динамікою завдяки активному впровадженню структурних реформ, що були спрямовані на лібералізацію торгівлі, зменшення податкового тягаря для малого та середнього бізнесу. Зменшення інвестиційної привабливості досліджуваної країни в посткризовий період було пов'язано з політичними ризиками та нестабільністю національної валюти. Як результат, зменшення активності впровадження реформ у сфері інфраструктури. Поглиблюються диспропорції в розвитку східних аграрних та західних індустріальних регіонах країни.

Розглянемо основні характеристики посткризового періоду розвитку Польщі. Результатом впливу наслідків світової фінансової кризи 2008–2009 рр. стала девальвація національної валюти досліджуваної країни – польського злотого. Дані основних макроекономічних показників сучасного розвитку економіки досліджуваної країни (див. табл.) свідчать про позитивний стан торгового балансу за рахунок перевищення експорту над імпортом. У посткризовий період спостерігалася тенденція зміцнення польського злотого до євро та американського долара, що вплинуло на експорт.

У посткризовий період Народний банк Польщі також приділяє значну увагу дослідженням у сфері порушення функціонування фінансової системи. Підтримання центральним банком досліджуваної країни фінансової стабільності проводиться шляхом виявлення факторів ризику та оцінки здатності фінансової системи протистояти негативним шокам. Крім того, значна увага приділяється інформаційній політиці, що є інструментом підтримки стабільності фінансової системи.

Одним із заходів із забезпечення фінансової стабільності, що були запроваджені в посткризовий період у Польщі, стало створення Комітету фінансової стабільності. Особливостями інституційної будови зазначеного органу є його дія у двох сферах:

1) макропруденційний нагляд;
2) управління кризовими ситуаціями у фінансовій сфері.

Таким чином, показовим є досвід Національного банку Польщі в активізації участі в посткризовий період у розбудові інституційної мережі в питаннях фінансової безпеки.

Розглянемо посткризовий розвиток розвинених країн Європи, зокрема Німеччини (див. табл.). Сучасний етап розвитку економіки досліджуваної країни та загалом Єврозони характеризується уповільненням економічної активності, зокрема, на експортних ринках.

Основними факторами, що зменшують ризик входження в стан рецесії економіки Німеччини є: збільшення рівня зайнятості, підвищення заробітної плати, пом'якшувальна фіскальна політика.

Основними факторами, що негативно позначилися на економічному розвитку Німеччини у посткризовий період, були:

1) торговельні війни США та Китаю і як результат протекціоністські тенденції у світі. Торговельні бар'єри призведуть до скорочення рівня виробництва в країнах і зменшення світової торгівлі;
2) вихід Великобританії з ЄС. Вплив на економіку Німеччини через короткостроковий спад у торгівлі та виробництві у Великобританії;
3) негативний стан світової кон'юнктури.

Фінансові система Німеччини в посткризовий період залишається вразливою до несприятливих економічних факторів. Сповільнення економічної активності призводить до необхідності зменшення процентних ставок, відбувається нарощення циклічних ризиків у фінансовій системі Німеччини. Недооцінка кредитного ризику є головним фактором ризику фінансовій стабільності Німеччини.

Розглянемо досвід посткризового розвитку Угорщини. Національний банк Угорщини під час дослідження фінансової стабільності здійснює аналіз інституційної системи, можливість протистояння зовнішнім шокам. У посткризовий період відбулося

розширення завдань центрального банку досліджуваної країни в питаннях підтримки та зміцнення фінансової стабільності. До інституційних характеристик активності центрального банку у сфері забезпечення фінансової стабільності стало створення Ради фінансової стабільності. До основних функцій зазначеного органу відносяться:

1) контроль стабільності фінансової системи;
2) аналіз загроз системі фінансового посередництва;
3) аналіз розвитку міжнародного та європейського ринку;
4) оцінка системних ризиків та прийняття рішення щодо заходів їх зменшення або усунення;
5) наглядові функції та ін. [6].

Базою для ефективної монетарної політики є збалансовані державні фінанси. Негативною рисою посткризового періоду є невиконання країнами Європи маастрихтських критеріїв щодо показників бюджетного дефіциту та боргового навантаження (див. табл.).

Особливістю поточного стану економік країн із розвиненою економікою є низький рівень інфляції. У посткризовий період центральні банки, з метою підтримки інфляції на необхідному для забезпечення економічного зростання рівні, комбінували політику підтримки процентних ставок на рівні, наближеному до нуля, та програми викупу активів, що призвело до підвищення економічної активності.

Отже, у посткризовий період у досліджуваних зарубіжних країнах була досягнута макроекономічна стабілізація та поступове економічне зростання, чому сприяли, зокрема, заходи монетарної політики центральних банків: ефективна курсова політика, ліберальне валютне регулювання.

Проте, зазначимо, що у посткризовий період виникла необхідність якісної трансформації інструментів та заходів центральних банків відповідно до вимог фінансових ринків, що стали більш складними та динамічними. У практиці зарубіжних країн, це відображається у пошуку та впровадженні нових підходів до використання інструментів монетарного регулювання. Наприклад, центральний банк Швеції розглядає можливість використання валютних інтервенцій поряд із монетарними інструментами для досягнення цільового рівня інфляції.

На сьогодні монетарна політика, зокрема в країнах Єврозони, характеризується як достатньо дієва, збалансована. Основне завдання на сучасному етапі – стабільність цін у середньостроковій перспективі, з урахуванням ризиків для фінансової стабільності, що актуалізуються в умовах постійної низької процентної ставки.

Зазначимо, що світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. виявила недостатність використання лише монетарних інструментів, зокрема зниження процентної ставки центральними банками до майже нульового значення з метою подолання рецесії.

Нетрадиційними монетарними інструментами у посткризовий період стали: кількісне пом’якшення; валютні інтервенції поряд з інфляційним таргетуванням.

Посткризовий період актуалізував питання координації фіскальної та монетарної політики. Негативний ефект від зростання абсолютних та відносних показників боргового навантаження в розвинених країнах може бути пом’якшений від вищої інфляції. Останнє суперечить цільовим орієнтирам центральних банків на утримання низького рівня інфляції. Низька інфляція поряд зі зростанням державного боргу може призвести до тривалої рецесії, а висока інфляція поряд із значним борговим тягарем може спричинити зменшення обсягів виробництва. Зазначене потребує знаходження балансу в координації монетарної та фіскальної політики з метою не порушення незалежності центрального банку.

Аналіз практики застосування монетарної політики центральними банками зарубіжних країни в посткризовий період дозволяє виокремити такі характерні риси:

1. Для забезпечення фінансової стабільності важливим є використання ефективної монетарної політики та макропруденційного регулювання на міжнародному рівні.
2. Завдання центрального банку країни з власною валютою – підтримка стабільності національного грошової одиниці – забезпечення цінової стабільності та закріплення інфляційних очікувань (середньо- та довгострокові цілі).
3. Здійснення валютних інтервенцій у разі необхідності згладжування значних курсових коливань.
4. Використання макропруденційного інструментарію. Монетарна політика узгоджена із завданнями фінансової стабільності.
5. Ефективні комунікації з питань реалізації монетарної політики.
6. Трансформація центрального банку з метою підвищення ефективності його діяльності: інституційна розбудова центрального банку відповідно до динамічних змін зовнішнього середовища: розвиток корпоративної та організаційної культури як складових внутрішньої політики: налагодження внутрішніх комунікацій для підтримки й реалізації рішень.
7. Посилений взаємозв'язок монетарної та фіскальної політики. Вплив останніх на макроекономічні показники.

Висновки і пропозиції. Досвід світової фінансово-економічної кризи показав недостатність ефекту від впровадження монетарних інструментів. Останнє десятиріччя спостерігається непропорційний розподіл у використанні інструментів монетарної та фіскальної політики з перекосом у бік монетарних заходів. Необхідним є координація інструментів фіскальної та монетарної політики з урахуванням особливостей країн, структури державного боргу, стану та структури державних бюджетів.

Посткризовий період функціонування центральних банків зарубіжних країн характеризується переглядом цілей і завдань монетарної політики. У практиці діяльності центральних банків наявними стали інструменти та заходи із забезпечення фінансової стабільності. Ключовими питаннями діяльності центральних банків досліджуваних країн у посткризовий період є забезпечення фінансової стабільності через наступні інструменти: моніторинг фінансового сектору; аналіз стану фінансового ринку; координація монетарної та фіскальної політики; оцінка ризиків стану фінансової системи. Крім того, відбувається активізація участі центральних банків зарубіжних країн в розбудові інституційної мережі з питань фінансової безпеки. До того ж загальними рисами є розширення завдань центральних банків у питаннях підтримки та зміцнення фінансової стабільності.

У посткризовий період активно використовувалися нестандартні заходи монетарної політики, що підкреслили роль центрального банку не лише як регулятора, а і як головного учасника фінансового ринку. Монетарна політика центральних банків країн із розвиненою ринковою економікою в посткризовий період характеризується такими ознаками:

1) застосування нестандартних заходів: нульова процентна ставка та кількісні пом'якшення;
2) монетарне розширення.

Монетарна політика центральних банків країн із ринками, що розвиваються в посткризовий період характеризується застосуванням стандартних заходів монетарної політики.

Список використаних джерел

1. Галушко Ю. П. Монетарний інструментарій посткризового відновлення. *Бізнес Інформ.* 2012. № 9. С. 265–268.

2. Міжнародна дослідницька конференція «Трансформація діяльності центральних банків». *Офіційний сайт Національного банку України*. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34339678.

3. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем. *Вісник НБУ*. 2011. № 5. С. 21–27.

4. Монетарна політика. *Офіційний сайт Національного банку Чехії*. URL: https://www.cnb.cz/en/monetary-policy.

5. Науменкова С., Міщенко С. Нові тенденції у монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період. *Фінанси та кредит*. 2010. № 40(424). С. 23–29.

6. Рада фінансової стабільності. *Офіційний сайт Національного банку Угорщини*. URL: https://www.mnb.hu/en/financial-stability/financial-stability-council.

7. Фінансова стабільність. *Офіційний сайт Національного банку Чехії*. URL: https://www.cnb.cz/en/financial-stability.

References

1. Halushko, Yu. (2012). Monetarnyy instrumentariy postkryzovogo vidnovlennya [Post-crisis recovery monetary instruments]. *Bisnes Inform – Business Inform,* 9, 265–268 [in Ukrainian].

2. Mizhnarodna doslidnytska konferentsiia «Transformatsiya diyalnosti tsentralnyh bankiv» [International conference «On transformation of central banking activities»]. *https://bank.gov.ua*. Retrieved from https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=34339678.

3. Mishenko, S. (2011). Udoskonalennia monetarnoi polityky ta rehuliuvannia finansovykh system [Improvement of monetary policy and regulation of financial systems]. *Visnyk Natsionalnogo Banku Ukraiiny – Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 5, 21–27 [in Ukrainian].

4. Monetarna polityka [Monetary policy]. *https://www.cnb.cz*. Retrieved from https://www.cnb.cz/en/monetary-policy.

5. Naumenkova, S. (2010). Novi tendentsii u monetarniy politytsi ta diyalnosti tsentralnyh bankiv u postkryzovyy period [New trends in monetary policy and central bank activity in the post-crisis period]. *Finansy ta kredyt – Finance and credit,* 4(424), 23–29 [in Ukrainian].

6. Rada finansovoi stabilnosti [Financial stability council]. *https://www.mnb.hu*. Retrieved from https://www.mnb.hu/en/financial-stability/financial-stability-council.

7. Finansova stabilnist [Financial stability]. *https://www.cnb.cz*. Retrieved from https://www.cnb.cz/en/financial-stability.

Дудченко Вікторія Юріївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна).

Дудченко Виктория Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры международных экономических отношений, Сумский государственный университет (ул. Римского-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина).

Dudchenko Viktoria – PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of Department of International Economic Relations, Sumy State University (2 Rymskogo-Korsakova Str., 40007 Sumy, Ukraine).

E-mail: v.dudchenko@uabs.sumdu.edu.ua;

ORCID: https://orcid.org/0000-0002-0054-8362

ResearcherID: P-1275-2014