

Вишневецький Валентин Павлович,*академік НАН України,*

Інститут економіки промисловості НАН України

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

e-mail: vishnevsky@nas.gov.ua<https://orcid.org/0000-0002-8539-0444>;**Алексі Квілінські,***д-р філософії з економіки,*

Лондонська академія науки і бізнесу

Великобританія, м. Лондон, Бейкер-стріт, 120, W1U 6TU

e-mail: a.kwilinski@london-asb.co.uk<https://orcid.org/0000-0001-6318-4001>

НОВІТНІ ТРЕНДИ В МОНЕТАРНІЙ ПОЛІТИЦІ США ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК: АНАЛІТИЧНИЙ ОГЛЯД¹

Статтю присвячено новітнім трендам у монетарній політиці США, яка значною мірою впливає на світові фінансові ринки, курси валют, потоки фінансових і реальних інвестицій, ціни товарів тощо. Її формування, як і в інших розвинутих країнах відбувається в умовах нової монетарної нормальності, яка утворилася після "великої рецесії" та характеризується історично низькими відсотковими ставками, дезінфляційним тиском й уповільненням економічного зростання.

США першими з розвинутих країн подолали фінансово-економічну кризу 2007-2008 рр. завдяки, у тому числі, монетарній політиці Федеральної резервної системи (ФРС), яка спочатку фактично "обнулила" ключові ставки, а потім запустила програму кількісних пом'якшень, згідно з якою в економіку країни з грудня 2008 р. по жовтень 2014 р. було "влито" 3,7 трлн дол. Одночасно це призвело до багатократного збільшення балансу ФРС і зміни його структури.

Восени 2014 р. регулятор прийняв рішення розпочати нормалізацію грошово-кредитної політики, яка передбачає поступове підвищення цільового діапазону ставок по федеральних фондах і скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву. У результаті цих дій ФРС США наразі мають дещо більший, ніж багато інших розвинутих країн, потенціал монетарного стимулювання економіки на випадок нової рецесії. Однак при цьому нинішні відсоткові ставки ФРС перебувають на суттєво нижчому рівні, ніж його довгострокове нормальне значення. Незважаючи на це, на початку 2019 р. регулятор змінив свою риторику і політику, а 31 липня 2019 р. цільовий діапазон ставок по федеральних фондах було зменшено у зв'язку зі слабким зростанням інвестицій у бізнес і проблемами з досягненням цільової інфляції. Імовірно, що у зв'язку з проблемами в економіці США процес зниження ставок триватиме й надалі.

Такий перебіг подій свідчить, що, по-перше, в нинішніх умовах розвинутих економікам не слід сильно покладатися на грошово-кредитну політику як на надійний засіб вирішення глибоких структурних проблем; по-друге, глобальна фінансова нестабільність є новою реальністю, яка прийшла надовго, причому не стільки через суто монетарні причини,

¹ Стаття підготовлена в рамках виконання проекту "Макроекономічна збалансованість для забезпечення стійкості державних фінансів та економічного зростання в Україні" за бюджетною програмою "Підтримка розвитку пріоритетних напрямів наукових досліджень" (КПКВК 6541230).

скільки з огляду на дію фундаментальних чинників розвитку і поглиблення глобальних протиріч, зумовлених четвертою промисловою революцією. Для України ця реальність нічого хорошего не обіцяє, оскільки вона, як мала відкрита економіка, спеціалізована на сировинному експорті, перебуває в зоні підвищених ризиків.

Ключові слова: монетарна політика; Федеральна резервна система, ключова ставка, цільова інфляція; нормалізація монетарної політики; нова нормальність.

JEL: E520, E580, O250

Ця стаття є продовженням серії аналітичних оглядів, присвячених особливостям монетарних політик провідних країн та їх впливу на світову економіку і промисловість [1].

Предмет цього дослідження – грошово-кредитна політика Федеральної резервної системи США (ФРС, або Fed) і монетарна система США, яка сьогодні є найбільш потужною у світі. Дії ФРС, яка формально не входить до державних інституцій США, але фактично є невід'ємним елементом американської політичної системи, мають суттєвий вплив на світові фінансові ринки, курси валют, потоки фінансових і реальних інвестицій, ціни товарів тощо. Як відзначено у статті, яка вийшла у рік святкування 100-річчя створення ФРС (2013), саме її не найкраща політика у 1930-х, 1970-х та на початку 2000-х років негативно позначилася на економічному становищі й економічному зростанні США та всього світу [2]. У той же час завдяки монетарній політиці останню фінансово-економічну кризу в США (2007-2008 рр.) було подолано і ФРС була проголошена рятівником світової фінансової системи [3]. Особливо важливе значення монетарна політика США має для країн, що розвиваються, та емерджентних економік, які так чи інакше залежать від долара США [4; 5], а тому змушені уважно відстежувати наміри і дії американського регулятора.

Останнім часом ситуація у світовій економіці ускладнюється у зв'язку з тим, що адміністрація Д. Трампа здійснює політику протекціонізму, покликаною стимулювати створення нових робочих місць і залучення прямих іноземних інвестицій на

внутрішній ринок завдяки високим тарифам на імпортовані товари і зниження податків на товари, що експортуються [6, с. 89]. Зрозуміло, що ця політика активно критикується, у тому числі американськими фахівцями [7-9]. Тим не менш, наразі економіка США демонструє високі, як для розвинутої країни, темпи зростання. Крім того, показовим є факт, що у 2018 р. у США темпи повернення раніше виведених за кордон виробничих потужностей досягли найвищого рівня за весь період спостережень (з 2007 р.), завдяки чому в обробній промисловості тенденцію до скорочення робочих місць було подолано і тепер у цій галузі чисельність зайнятих зростає [10].

Світ швидко змінюється, і "нова нормальність", у якій сьогодні перебуває світова економіка, характеризується рещорингом виробничих потужностей, обумовленим впливом четвертої промислової революції, загостренням технологічних, торговельних і валютних конфліктів та спричиненим цим уповільненням темпів зростання світової економіки, обмеженим потенціалом провідних центробанків світу щодо стимулювання економіки у зв'язку з історично низькими відсотковими ставками. Відповідно змінюється і політика Fed та зростає політичний тиск на неї, у зв'язку з чим виникають питання про реальну незалежність регулятора [2; 3; 8], його спроможність впоратися з черговою рецесією, якщо вона відбудеться (а, вони, як правило, у США спостерігаються кожні 10-15 років [9]). Усе це свідчить про те, що дослідження монетарної політики США залишаються актуальними, їх потрібно продовжувати з урахуванням останніх тенденцій розвитку

США та світової економіки, яка швидко трансформується під тиском четвертої промислової революції.

Метою статті є визначення новітніх трендів у монетарній політиці США та її впливу на економічний розвиток.

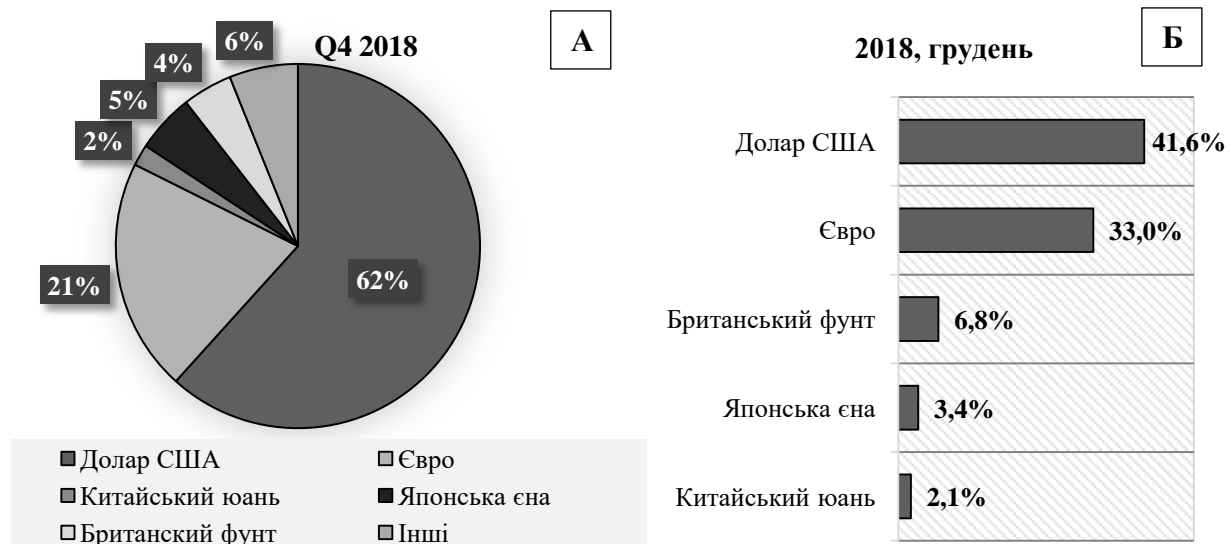
Специфіка монетарної політики США

Сучасна монетарна політика США визначається трьома фундаментальними чинниками.

Перший – це традиційно сильні позиції національної валюти – долара США, який є і в найближчій перспективі залишатиметься головною світовою валютою.

Провідна роль долара США, як політико-економічний наслідок Другої світової

війни, була зафіксована Бреттон-Вудською угодою (1944 р.). У той час долар США був забезпечений золотом. Пізніше, у 1971 р. у зв'язку з війною у В'єтнамі та дефіцитом золотих резервів тодішній президент США Р. Ніксон проголосив про кінець епохи конвертованості долара в золото. Ямайська валютна система (1976 р.) офіційно скасувала золотий стандарт і золоті паритети. Проте долар залишився найважливішою валютою у світі – як з позицій обслуговування розрахунків між економічними суб'єктами, так і з позицій формування валютних резервів. І тепер, через майже півстоліття ситуація залишається такою самою (рис. 1).



Складено за даними: IMF. (2019). Currency Composition of Official Foreign Reserves (COFER). [online] URL: <http://data.imf.org/>; SWIFT. (2019). RMB Tracker. [online] URL: <https://www.swift.com/>

Рисунок 1 – Валютна структура офіційних резервів іноземної валюти (А) і частка світових резервних валют в обслуговуванні міжнародних та внутрішніх розрахунків (за вартістю) (Б)

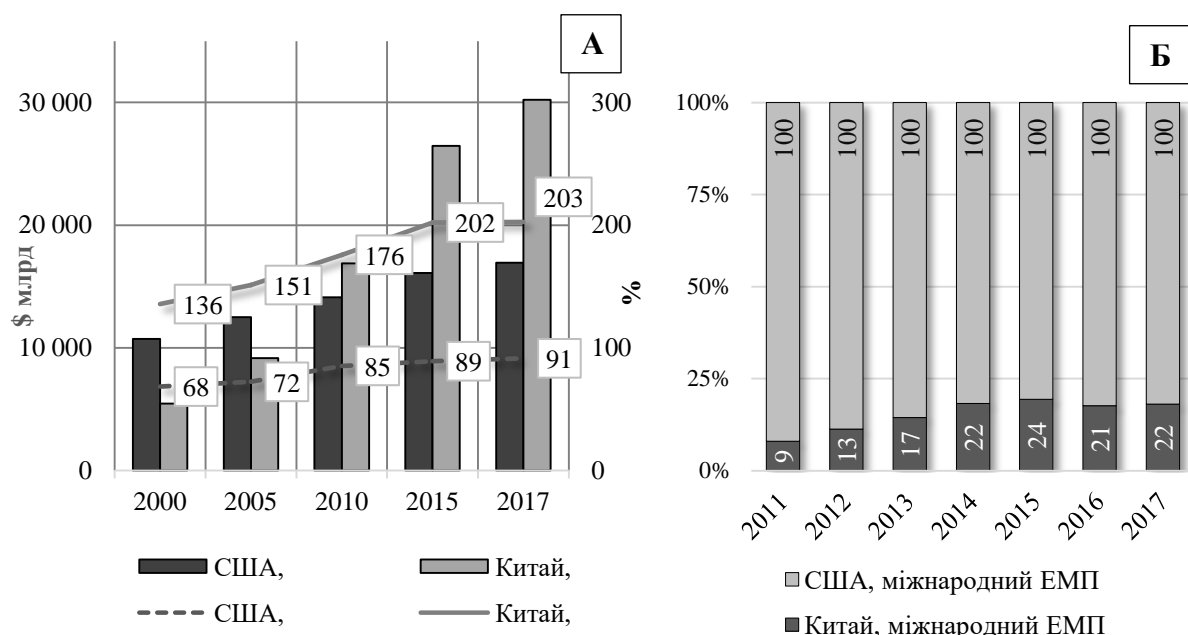
Другий – поступове послаблення конкурентних позицій США у змаганні зі своїм головним гео економічним конкурентом – Китаєм.

Китай уже майже три десятиліття поспіль демонструє випереджаючі темпи економічного зростання, яке супроводжу-

ється прискореним збільшенням монетарної маси. Успіхи Китаю і вплив були офіційно визнані, коли його національну валюту – юань (CNY, RMB, ¥) у 2016 р. було включено до кошика резервних валют, виходячи з яких розраховується вартість спеціальних прав позики МВФ.

Проблеми, з якими стикаються США в конкуренції з Китаєм, відображено за до-

могою індексу економіко-монетарного потенціалу¹ на рис. 2.



Розраховано з використанням даних: The World bank (2019). Data Bank. World Development Indicators [online]. URL: <https://databank.worldbank.org/>; SWIFT. (2019). RMB Tracker. [online] URL: <https://www.swift.com/>

Рисунок 2 – Порівняння економіко-монетарного потенціалу (ЕМП) США та Китаю: з урахуванням монетарної маси (А) і чинника участі валют в обслуговуванні міжнародних та внутрішніх розрахунків (Б)

¹ Економіко-монетарний потенціал (P_i) – економічний індикатор, що характеризує потужність товарно-грошового потоку даної країни [14, с. 176-177]:

$$P_i = (G_i M_i)^{0,5},$$

де G_i – ВВП країни i ; M_i – широкі гроші (у визначенні Світового банку) країни i , які обслуговували виробництво і реалізацію цих товарів протягом року.

Відносний міжнародний економіко-монетарний потенціал країни a порівняно з країною b (з урахуванням різної участі валют цих країн у міжнародних розрахунках) визначається за формулою

$$\hat{P}_{a/b} = (G_a k_a)^{0,5} (G_b k_b)^{-0,5},$$

де k_a, k_b – частки валют країн a і b в обслуговуванні світових внутрішніх і міжнародних платежів (за вартістю).

Товарно-грошова маса, якою оперує Китай, уже суттєво перебільшує відповідну масу США, причому значною мірою завдяки монетарній складовій (широкі гроші в КНР уже кілька років поспіль перевищують 200% ВВП, а в США вони складають приблизно 90% ВВП). Але юань працює переважно на внутрішній китайський ринок. Якщо ж взяти до уваги міжнародну складову (ступінь активності національних валют у сфері внутрішніх і міжнародних платежів, що визначається SWIFT [15]), то ситуація з позицій США виглядає не такою загрозливою: Китай поки що не спромігся суттєво збільшити використання юаня в міжнародних розрахунках (його частка тепер складає менше 2%¹),

¹ На початку 2019 р. частка RMB у світі як валюти для внутрішніх і міжнародних платежів складала 1,9% (за вартістю), а якщо брати до уваги виключно міжнародні платежі – то тільки 1,2% [16].

у тому числі у зв'язку з проблемами доступу іноземних інвесторів до китайських ринків акцій і облігацій. Тим не менш, високий потенціал юаня, що поступово посилює виклики для долара США, є очевидним.

Третій – довгостроковий вплив світової фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр. на тлі загального послаблення світової економіки.

За оцінками багатьох експертів, темпи зростання світової економіки уповільнюються [17]. Зокрема, у черговому випуску World Economic Outlook від МВФ [18] прогноз зростання світової економіки на 2019 р. знижено до 3,3% замість 3,7%, які він передбачав у жовтні 2018 р. (фактично у 2018 р. світова економіка зросла на 3,6%).

Упевненому глобальному економічному зростанню заважає комплекс різнопланових технологічних, фінансових, соціальних та екологічних проблем: у світі триває перерозподіл виробничих потужностей (решоринг), обумовлений розгортанням четвертої промислової революції; глобальний рівень державного і приватного боргу продовжує збільшуватися; позитивні ефекти економічного зростання часто не досягають тих людей, які потребують цього найбільше; перехід до екологічно чистого виробництва і споживання відбувається занадто повільно, а наслідки зміни клімату стають все більш масштабними [19, р. xv]. Усі вони формують нові виклики для економіки США, яка є ключовою складовою світового господарства та накладає певні обмеження на монетарну політику.

Крім того, слід враховувати, що світова економіка продовжує перебувати під впливом наслідків фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр. У США для її подолання в період з грудня 2008 р. по жовтень 2014 р. ФРС придбала цінних паперів – довгострокових казначейських та агентських (випущених органами уряду США або суб'єктами, що частково ним фінансуються) – на суму 3,7 трлн дол., які надійшли в еко-

номіку країни [20, р. 2]. Тому якщо до кризи домінуючим пасивом Fed була валюта, яка належить населенню, то програми купівлі активів призвели до того, що домінуючим пасивом стали резерви, випущені в оплату придбаних активів. Це суттєво позначилося на політиці Fed, яка уже кілька років має на меті нормалізацію балансу – доведення його до мінімального рівня, сумісного з ефективним і результативним монетарним регулюванням [20, р. 3].

Усі перелічені фундаментальні чинники впливають на поточні тренди монетарної політики США. Регулятор, ураховуючи провідну роль долара США у світі, має зважувати кожну свою дію і кожне своє слово. Підтвердженням цьому є те, що голова Ради керуючих Федеральної резервної системи зазвичай входить до кола найвпливовіших людей світу [21].

При цьому напрями політики Fed мають враховувати її вплив на економіку країн-конкурентів, перш за все Китаю, який до того ж є одним із найбільших іноземних власників трежеріс, що, у свою чергу, надає йому потужний важіль політичного й економічного тиску на Вашингтон. Поступове посилення монетарної політики США протягом останніх років уже обумовило "викачування" доларів із Китаю і часткову втрату ним резервів [22].

Нарешті, політика Fed не може ігнорувати нову монетарну реальність, яка сформувалася під впливом нетрадиційних заходів щодо подолання наслідків фінансової кризи, і потребує нормалізації грошово-кредитної політики. Її було розпочато у вересні 2014 р. із використанням двох основних інструментів: поступового підвищення цільового діапазону ставок федеральних фондів до нормального рівня та поступового скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву [23]. Тільки у 2018 р. Fed чотири рази послідовно підвищувала цільовий діапазон ставки по федеральних фондах. Але в березні 2019 р. у зв'язку з намірами підвищити інфляцію і не

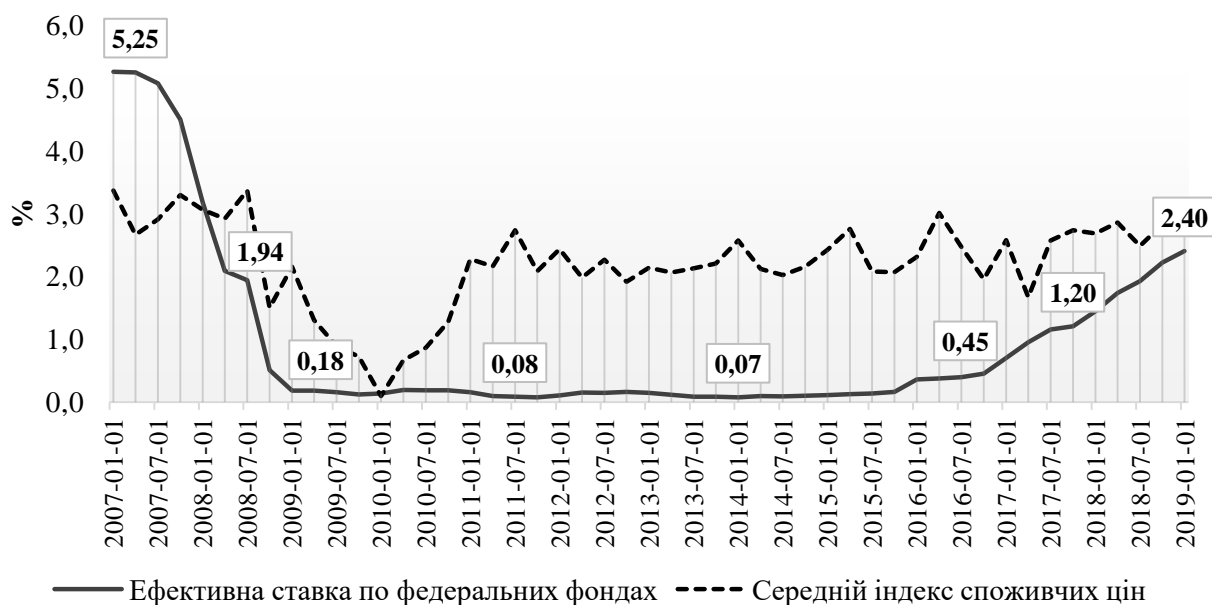
стримувати економічне зростання Федеральний комітет з відкритого ринку (Federal Open Market Committee – FOMC) прийняв важливе рішення про збереження раніше встановленого цільового діапазону ставки 2,25-2,5% [24], що, по суті, знаменувало зміну риторики і політики регулятора. Пізніше, у травні 2019 р., цей діапазон ставок було залишено незмінним, а 31 липня 2019 р. уперше за багато років його було зменшено.

Динаміка ключових ставок

Ставка по федеральних фондах (ключова ставка), яку використовують депозитарні установи (банки, кредитні спілки) США при позичанні резервних залишків іншим депозитарним установам овернайт на беззаставній основі, є головним інструментом грошово-кредитної політики Fed і важливим орієнтиром для фінансових ринків. Безпосередньо встановлювати дану ставку Fed не може, а використовує для цього спеціальні інструменти. Раніше, до

фінансової кризи 2007 р., вона утримувалася в межах цільового діапазону (federal funds target rate) шляхом проведення операцій на відкритому ринку (купівля або продаж казначейських зобов'язань на вторинному ринку), а тепер у зв'язку з переходом до нормалізації монетарної політики для цього використовуються відсоткові ставки, встановлені для резервів (interest rate on reserves) і зворотного репо овернайт (overnight reverse repurchase agreement facility), що передбачає зменшення резервних залишків на пасиві балансу Федерального резерву і відповідне збільшення зобов'язань по зворотному репо, поки угода не виконана [25].

У період світової фінансово-економічної кризи для подолання економічного спаду Fed знизила цільовий діапазон цієї ставки до 0-0,25%, тобто фактично до нуля, що відповідним чином позначилося на середньозваженому значенні ставок (federal funds effective rate) в економіці (рис. 3).



Складено за даними: Federal Reserve Bank of St. Louis (2019) *FRED economic data*. [online]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/>

Рисунок 3 – Порівняльна динаміка ефективної ставки по федеральних фондах і середнього індексу споживчих цін у США

У зв'язку з подоланням здебільшого фінансово-економічної кризи (у фінансовій сфері було досягнуто зниження загального рівня відсоткових ставок, підвищено рівні кредитної активності, відновлено динаміку ринків акцій, в економічній сфері – стабілізовано ціни, подолано негативні тренди на ринках праці, відновлено економічне зростання) Fed з 2015 р. розпочала поступове підвищення ставок по федеральних фондах. Останнє таке підвищення відбулось у грудні 2018 р., коли цільовий діапазон ставок досяг значень 2,25-2,5%, тобто приблизно половини докризового рівня.

Можна назвати декілька підстав таких дій [26; 27].

Очевидна підстава *стратегічного характеру* полягає в необхідності відновлення регуляторного потенціалу ключової ставки. Тобто необхідно забезпечити достатньо високий рівень ставок по федеральних фондах на даний момент, щоб була можливість знизити їх пізніше, під час чергового економічного спаду, коли знадобиться стимулювати попит.

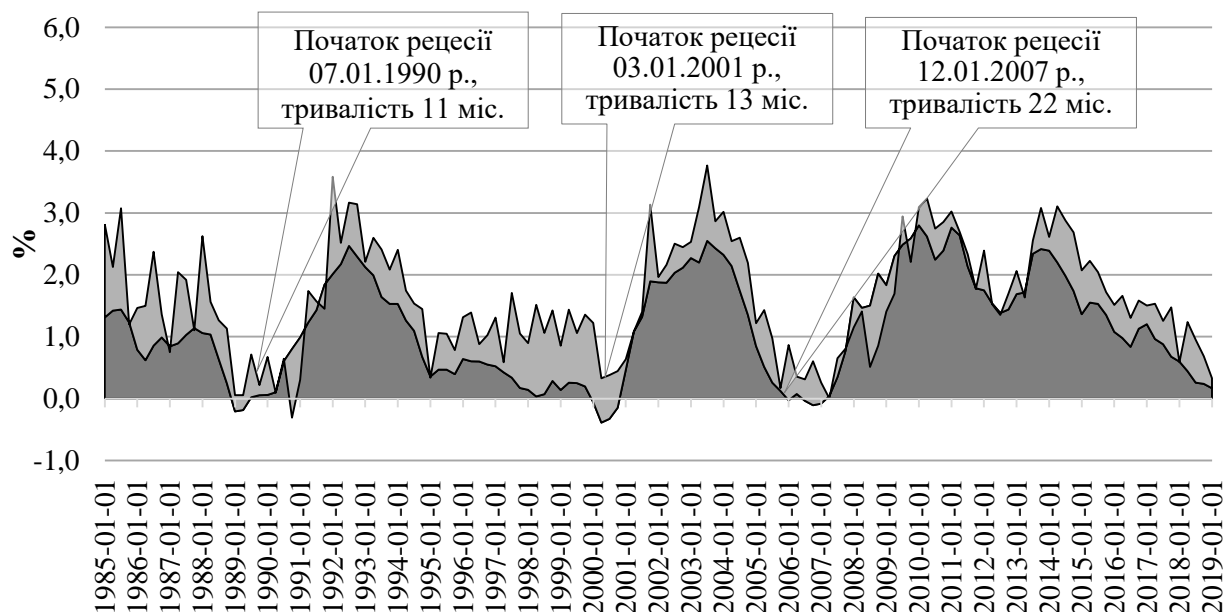
Нинішній підйом, що розпочався у червні 2009 р. і є одним із найдовших з часів Другої світової війни, рано чи пізно завершиться, і тоді, вірогідно, знадобиться активне втручання Fed. Разом з тим є певні ознаки, що рецесія може статися найближчим часом, оскільки вона зазвичай відбувається у США кожні 10-15 років. Крім того, про підвищені ризики рецесії свідчить такий випереджальний індикатор можливих економічних проблем, як інверсія кривої прибутковості. Інверсія прибутковості – це така ситуація, коли короткострокові ставки є вищими за довгострокові. У нормальній ситуації прибутковість довгострокових казначейських облігацій перевищує прибутковість короткострокових, що з позицій раціональних очікувань свідчить про високі темпи зростання протягом тривалого часового горизонту. Якщо ж різниця є негативною, тобто крива реальної прибутковості інвертується, то очікується, що зростання

сповільниться. Із досвіду США відомо, що інверсія кривої прибутковості передувала кожній з останніх 11 рецесій [9]. Останнім часом із цією кривою формувалася схожа ситуація (спостерігалось її "згладжування") (рис. 4).

У середині серпня 2019 р. спред прибутковості між "довгими" і "короткими" казначейськими облігаціями став негативним [10]. Як відзначають фахівці, це не означає, що рецесія настане обов'язково, але в такій ситуації ризики того, що вона може трапитися, зростають [28].

Підстави підвищення ставок *тактичного характеру* полягають у тому, що рівень реальної відсоткової ставки (тобто з поправкою на інфляцію, яка становить близько 2%) у США залишається низьким, майже нульовим. Нульовий реальний рівень може бути доцільним у дуже депресивній економіці, але не в ситуації, коли реальний ВВП у 2018 р. зріс приблизно на 3%, при тому, що було досягнуто низький рівень безробіття. В умовах останніх років були підстави вважати, що цей рівень ставок "не дотягує" до нейтрального, тобто такого, коли відсоткові ставки не збільшують і не зменшують сукупний попит [26].

Новий етап політики Fed. На початку 2019 р. регулятор змінив свою риторику і політику. Посилаючись на те, що інфляція є недостатньою, а засновані на опитуваннях показники довгострокових інфляційних очікувань практично не змінилися, у березні було прийнято рішення не підвищувати цільовий діапазон ставок по федеральних фондах. На черговому засіданні FOMC, яке відбулось у травні, він також був залишений незмінним (2,25-2,5%). Як відзначено у прес-релізі FOMC, "Комітет продовжує розглядати стійке розширення економічної активності, сильні умови на ринку праці й інфляцію поблизу симетричної 2-відсоткової мети комітету як найбільш імовірні результати. У світлі глобальних економічних і фінансових подій та стриманого інфляційного тиску комітет



- Реальні витрати на особисте споживання на душу населення, процентна зміна, щоквартально
- Спред прибутковості між десятирічними і двурічними казначейськими облігаціями, щоквартально

Складено за даними: Federal Reserve Bank of St. Louis (2019) *FRED economic data*. [online]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/>

Рисунок 4 – Порівняльна динаміка ефективної ставки по федеральних фондах і середнього індексу споживчих цін у США

проявлятиме терпіння при визначенні того, які майбутні коригування цільового діапазону ставки федеральних фондів можуть бути доречними для підтримки цих результатів" [29].

Фахівці вважають, що головною причиною зміни курсу Fed стала стурбованість монетарної влади у зв'язку з різким посиленням умов фінансування після грудневого засідання FOMC, яке прискорило спад на світових фондових ринках, що розпочався у жовтні 2018 р. [30]. Ця стурбованість була підтримана також зміцненням долара США та збільшенням імовірності фактичного закриття деяких кредитних ринків, зокрема, ринків високоприбуткового кредитування позичальників із поганою кредитною історією. До того ж торгові війни, розпочаті США (перш за все з Китаєм), й уповільнення темпів зростання економіки в Європі, Китаї, Японії та деяких інших кра-

їнах посилили занепокоєння щодо перспектив економічного зростання в самих Сполучених Штатах. Нарешті, слі враховувати і політичний чинник, а саме те, що Президент США Д. Трамп неодноразово звинувачував Fed у помилковості курсу на нормалізацію монетарної політики і вимагав від неї (у межах своїх повноважень) зниження відсоткових ставок і відновлення покупок державних цінних паперів для збільшення пропозиції грошей в економіці [31]. Тому нещодавно зміну курсу Fed можна вважати певним політичним компромісом.

На думку заступника голови Fed Richard H. Clarida, діапазон ставок по федеральних фондах (2,25-2,5%) можна вважати нейтральним, тобто таким, що ні підштовхує, ні стримує економіку [32]. Проте 31 липня 2019 р. FOMC все ж таки прийняв рішення про зменшення цільово-

го діапазону ставок до 2,0-2,25%, пояснюючи доцільність прийняття цього стимулюючого економіку заходу слабким зростанням інвестицій у бізнес і проблемами з досягненням цільової інфляції [12]. Імовірно, що процес зменшення ставок триватиме [13].

Баланс центрального банку та його структура, інструменти монетарної політики

Сьогоднішній стан балансу Fed та його особливості значною мірою є наслідком дій, прийнятих регулятором для подолання кризи 2007-2008 рр. (рис. 5).



Складено за даними: Federal Reserve Bank of St. Louis (2019) *FRED economic data*. [online]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/>

Рисунок 5 – Динаміка зобов'язань Федеральної резервної системи в окремі роки аналізованого періоду

Зобов'язання Fed почали різко зростати наприкінці 2008 р. у зв'язку з прийнятими нею рішеннями щодо монетарної підтримки економіки і продовжували збільшуватися до кінця 2014 р. З тих пір вони суттєво перевищують докризовий рівень, хоча за період 2015-2018 рр. уже помітно скоротилися.

Отже, до фінансової кризи 2007 р. домінуючим пасивом була валюта, що належить населенню, а домінуючим активом – казначейські цінні папери. Основним інструментом впливу на ринкову ставку по федеральних фондах й утримання її в межі цільового діапазону були операції на відкритому ринку. Відповідно до ринкових законів попит на зобов'язання визначав розміри балансу Fed.

Програми Fed з великомасштабної купівлі активів суттєво змінили цю звичайну нормальність і збільшили його баланс (вимірюваний зобов'язаннями) з приблизно 6% до ¼ ВВП до кінця 2014 р. Ці програми, у свою чергу, привели до зростання резервів до майже 15% ВВП. Одночасно змінилася практика управління ліквідністю багатьох депозитарних установ – великі банки стали надавати перевагу утриманню значних резервів як високоякісних ліквідних активів, необхідних для задоволення потенційного відпливу коштів і виконання нормативних вимог. Багато банків і тепер вважають доцільним утримувати великі резерви, що є важливою частиною їх сильних позицій з ліквідності [20, pp. 3-4].

Проте, як свідчать результати опитувань [33, р. 3], у нинішніх умовах, коли відсоткові ставки грошового ринку близькі до відсоткової ставки, виплачуваної за надлишковими резервними залишками (interest rate on excess reserves – IOER¹), банкам уже зручніше працювати з нижчими рівнями резервних залишків, але підтримувати їх на істотно вищому рівні, ніж до у докризові часи.

Центробанк також вважає, що його баланс доцільно зменшити до рівня, достатнього для здійснення ефективної та результативної монетарної політики в сучасних умовах. Власне досягнення такого мінімально необхідного рівня і вважається нормалізацією балансу. У таких умовах FOMC має намір і надалі утримувати ставку по федеральних фондах у межах цільового діапазону з використанням таких інструментів, як відсоткові ставки для резервів і для зворотного репо овернайт. У даному механізмі активне управління запасами резервів уже не має принципового значення, а їх ринкова пропозиція має бути достатньою для задоволення потреб у резервах навіть в умовах очікуваної нестабільності. Тобто кількість резервів має дорівнювати сумі типових резервних вимог депозитаріїв плюс певний буфер, потрібний для врахування можливих коливань на ринку резервів [20, р. 5].

При цьому, як відзначено вище, Fed має намір і в подальшому проявляти крайню обережність й обачність при проведенні заходів щодо відновлення докризових методів монетарного контролю [29], якщо

¹ Федеральні резервні банки сплачують відсотки як по обов'язкових, так і по надлишкових резервних залишках. Відсоткова ставка по надлишкових резервах визначається Федеральним комітетом відкритого ринку (Federal Open Market Committee – FOMC) і надає Федеральному резерву додатковий регуляторний інструмент. У процесі нормалізації монетарної політики Fed цільовий діапазон ставки по федеральних фондах, встановлений FOMC, дотримується, перш за все, саме шляхом коригувань ставки IOER [34].

тільки зовнішні обставини (у тому числі політичні) не підштовхнуть її на шлях реалізації більш проактивної монетарної політики.

Висновки

1. В останнє десятиліття економіка США та багатьох інших розвинутих країн вступила в епоху "нової нормальності". В економічному аспекті вона характеризується поширенням четвертої промислової революції та відродженням інтересу до розвитку індустрії: "розумної", роботизованої, що точно налаштовується на задоволення індивідуальних потреб покупців і розміщується поблизу місць споживання. Через це у світі відбувається рещоринг – перерозподіл виробничих потужностей і генерованої ними економічної влади, які зумовили зростання геоекономічної та геополітичної напруженості. У монетарному аспекті ця "нова нормальність" у розвинутих країнах характеризується тепер більш низькими, ніж до "великої рецесії", нейтральними відсотковими ставками, дезінфляційним тиском й уповільненням економічного зростання.

2. У сформованих умовах відносно впевнено себе відчують США, які першими з розвинутих країн світу подолали фінансово-економічну кризу 2007-2008 рр. і демонструють хороші економічні результати: у 2014-2018 рр. середні темпи зростання ВВП у США склали 2,4%, у зоні Євро – близько 2, у Японії – близько 1%. Це сталося завдяки, у тому числі, монетарній політиці ФРС, яка запустила програму кількісних пом'якшень (в економіку країни з грудня 2008 р. по жовтень 2014 р. було "влито" 3,7 трлн дол.), а потім – завдяки новому економічному курсу Д. Трампа, спрямованому на підтримку національного товаровиробника, у тому числі шляхом податкового стимулювання (було знижено ставку податку на прибуток корпорацій з 35 до 21%, введено стовідсоткове звільнення від податку дивідендів, отриманих компаніями США з іноземних джерел та ін.).

3. Відносно сильні економічні позиції США дозволили регулятору восени 2014 р. розпочати нормалізацію грошово-кредитної політики: поступове підвищення цільового діапазону ставок федеральних фондів та скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву з доведенням його до мінімального рівня, сумісного з ефективним і результативним монетарним регулюванням. У результаті цих дій ФРС США наразі мають більший, ніж багато інших розвинутих країн, потенціал монетарного стимулювання економіки на випадок рецесії. Станом на 1 вересня 2019 р. ключові відсоткові ставки становили: ФРС США – 2,0-2,25%, Банку Англії – 0,75; ЄЦБ – 0,0; Банку Японії – -0,1, Національного банку Швейцарії – -0,75%.

4. Нинішні відсоткові ставки ФРС перебувають на суттєво нижчому рівні, ніж його довгострокове нормальне значення. Так, у період з січня 1986 р. по серпень 2008 р. номінальна ставка становила в середньому 4,9%, середній рівень інфляції – 2,5%, тобто середній реальний рівень ставок складав приблизно 2,4% [8]. У нинішніх умовах з урахуванням інфляції (близько 2%) рівень реальних ставок по федеральних фондах становить явно менше 1%. У зв'язку з цим виникають закономірні сумніви в тому, що використання цього інструменту для стимулювання економіки може принести суттєвий позитивний ефект.

Занижені ставки – це проблема для економіки, оскільки вони викривляють рівноважні ціни, призводять до штучного подорожчання вартості активів і перешкоджають ефективному розподілу капіталу, негативно позначаються на функціонуванні фінансових посередників, знижуючи їх прибутковість, підтримують на плаву "компанії-зомбі", заохочують економічних суб'єктів до досягнення критичного рівня заборгованості.

5. Тим не менш, 31 липня 2019 р. FOMC прийняв рішення про зменшення

цільового діапазону ставок (з 2,25-2,5 до 2,0-2,25%), пояснюючи цей стимулюючий захід слабким зростанням інвестицій у бізнес і проблемами з досягненням цільової інфляції. Цю аргументацію можна було б посилити, якщо врахувати загрози, обумовлені погіршенням перспектив глобального економічного зростання і торговою війною між США і Китаєм. Проте, як пізніше відзначив голова ФРС Дж. Павелл, "... хоча грошово-кредитна політика є потужним інструментом, що підтримує споживчі витрати, інвестиції в бізнес і суспільну довіру, вона не може служити надійним склепінням правил для міжнародної торгівлі" [35]. Це дійсно так, оскільки зазвичай розробники грошово-кредитної політики досягають своїх цілей (стабільних цін і максимальної зайнятості), не надаючи великого значення тому, як їх дії вплинуть на рішення в інших сферах, таких як державні видатки або торгова політика, що є зоною відповідальності конгресу й адміністрації. Останні дії ФРС, принаймні, частково відповідають на публічні заклики Президента США до здійснення більш активної політики зменшення відсоткових ставок. Це викликає справедливі занепокоєння фахівців щодо збільшення ризиків політизації дій монетарної влади та подальшої ескалації валютних конфліктів.

6. Усе вищезазначене підтверджує, що, по-перше, в нинішніх умовах розвинути економікам не слід сильно покладатися на грошово-кредитну політику як на засіб вирішення глибоких структурних проблем, а потрібно використовувати більш широкий набір інструментів, у тому числі фіскальних (хоча в багатьох розвинутих країнах обсяг дефіциту бюджету та державних боргів сьогодні навіть вище, ніж напередодні світової фінансової кризи, що не залишає їм великого простору для витрат на стимулювання економіки). По-друге, глобальна фінансова нестабільність є реальністю, яка прийшла надовго як через суто монетарні причини, так і з позиції

фундаментальних чинників розвитку. Для України ця реальність нічого хорошого не обіцяє, оскільки вона, як мала відкрита економіка, спеціалізована на сировинному експорті, перебуває в зоні підвищених ризиків і до того ж орієнтована на ЄС, який стратегічно відстає від світових лідерів. Зменшити ризики швидко не вийде, оскільки це потребує не тільки розумної та гнучкої монетарної і фіскальної політики з урахуванням дій основних глобальних гравців, але і реалізації прогресивних структурних зрушень в економіці, прискореного розвитку національної індустрії на інноваційних технологіях, диверсифікації експорту тощо. Це масштабні проблеми, які потребують подальшого поглибленого аналізу.

Література

1. Вишневський 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/econindustry.2019.01.030>
2. Romer C.D., Romer D.H. The Most Dangerous Idea in Federal Reserve History: Monetary Policy Doesn't Matter. *American Economic Review: Papers & Proceedings*. 2013. Vol. 103(3). pp. 55-60. doi: <http://dx.doi.org/10.1257/aer.103.3.55>
3. Binder S., Spindel M. Response to Desmond King's review of The Myth of Independence: How Congress Governs the Federal Reserve. *Perspectives on Politics*. 2018. Vol. 16(3). pp. 779-784. doi: [10.1017/s1537592718001901](https://doi.org/10.1017/s1537592718001901)
4. Koepecke R. Fed policy expectations and portfolio flows to emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2018. Vol. 55. pp. 170-194. doi: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.03.003>
5. Brauning F., Ivashina, V. U.S. Monetary Policy and Emerging Market Credit Cycles. *Journal of Monetary Economics*. 2019. In Press. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.02.005>
6. Пак С.-Ч. Протекционизм США и нарушение торгового баланса между США и странами Северо-Восточной Азии. *Вестник международных организаций*. 2018. Т. 13. № 2. С. 86-114. doi: [10.17323/1996-7845-2018-02-05](https://doi.org/10.17323/1996-7845-2018-02-05)
7. Stiglitz J. Trump's Deficit Economy [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-trade-and-fiscal-deficits-by-joseph-e-stiglitz-2019-08> (дата звернення: 27.08.2019).
8. Barro R. Is Politics Getting to the Fed? [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-powell-politics-fed-by-robert-j-barro-2019-07> (дата звернення: 27.08.2019).
9. Summers L.H., Stansbury A. Whither Central Banking? [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bankers-in-jackson-hole-should-admit-impotence-by-lawrence-h-summers-and-anna-stansbury-2-2019-08> (дата звернення: 27.08.2019).
10. Moser H. Reshoring Was at Record Levels in 2018. Is It Enough? [online] *Industry Week*. 2019. Jul 08. URL: <https://www.industryweek.com/economy/reshoring-was-record-levels-2018-it-enough> (дата звернення: 07.08.2019).
11. Li Y. Dow tanks 800 points in worst day of 2019 after bond market sends recession warning. [online] *CNBC*. 2019. URL: <https://www.cnbc.com/2019/08/14/stock-markets-wall-street-in-focus-amid-earnings-economic-data.html> (дата звернення: 01.08.2019).
12. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Federal Reserve issues FOMC statement*. Press Release. 2019. July 31.
13. Roubini N. The Growing Risk of a 2020 Recession and Crisis. [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trade-war-recessi>

on-crisis-2020-by-nouriel-roubini-2019-06
(дата звернення: 03.07.2019).

14. Вишневский В.П., Вишневская Е.Н., Матюшин А.В., Шелудько Н.М. Монетарная власть в современном мире. Кто бросит вызов доллару?: монография / под ред. В.П. Вишневского и Н.М. Шелудько; ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины». Киев: Академперіодика, 2017. 200 с.

15. RMB Tracker. [online] *SWIFT*. 2019. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre> (дата звернення: 26.04.2019).

16. RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. *SWIFT*. 2019. April. 7 pp.

17. The world economy is slowing down. [online] *The Economist*. 2019. URL: <https://www.economist.com/graphic-detail/2019/04/09/the-world-economy-is-slowing-down> (дата звернення: 27.04.2019).

18. World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery. *International Monetary Fund*. Washington, DC. 2019. April.

19. World Economic Situation and Prospects 2019. *United Nations*. New York. 2019. 218 pp.

20. Powell J.H. Monetary Policy: Normalization and the Road Ahead. *SIEPR Economic Summit*. Stanford, California. Stanford Institute of Economic Policy Research. 2019. March 8. 15 pp.

21. *The World's Most Powerful People*. [online] *Forbes.com*. 2019. URL: <https://www.forbes.com/powerful-people/list/#tab:overall> (дата звернення: 29.04.2019).

22. Lubin D. How US Monetary Policy Has Tamed China [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/how-us-monetary-policy-has-tamed-china-by-david-lubin-2019-01> (дата звернення: 30.04.2019).

23. The Fed - Policy Normalization. [online] *Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2018. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm> (дата звернення: 29.04.2019).

24. Federal Reserve Press Release. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2019. March 20.

25. Board of Governors of the Federal Reserve System. Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility. [online] *Federalreserve.gov*. 2019. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/overnight-reverse-repurchase-agreements.htm> (дата звернення: 29.04.2019).

26. Feldstein M. Why Is the Fed Still Raising Interest Rates? [online] *Project Syndicate*. 2018. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-reasons-for-fed-interest-rate-increases-by-martin-feldstein-2018-12> (дата звернення: 30.04.2019).

27. LaBrecque L. Recessions and Yield-Curve Inversion: What Does It Mean? [online] *Forbes*. 2019. URL: <https://www.forbes.com/sites/leonlabrecque/2019/03/29/recessions-and-yield-curve-inversion-what-does-it-mean/#287de9195890> (дата звернення: 02.05.2019).

28. Andolfatto D., Spewak A. Does the Yield Curve Really Forecast Recession? *Economic Synopses*. 2018. № 30.

29. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Federal Reserve Press Release*. 2019. May 1.

30. Roubini N. Understanding the Fed's Dovish Turn. [online] *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-pause-by-nouriel-roubini-2019-03> (дата звернення: 03.05.2019).

31. Boesler M., Arnold L. What Trump Can (and Can't) Do to Steer Fed Policy. [online] *Bloomberg*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-12/what-trump-can-and-can-t-do-to-steer-fed-policy-quicktake> (дата звернення: 03.05.2019).

32. Clarida R. U.S. Economic Outlook and Monetary Policy. [online] Board of Governors of the Federal Reserve System. *Federalreserve.gov*. 2019. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20190411a.htm> (дата звернення: 03.05.2019).

33. Minutes of the Federal Open Market Committee. *The Federal Reserve*. 2018. November 7-8, Federal Open Market Committee. 2018.

34. Federal Reserve Board - Interest on Required Reserve Balances and Excess Balances [online]. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Federalreserve.gov*. 2019. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reqresbalances.htm> (дата звернення: 24.05.2019).

35. Powell J.H. Challenges for Monetary Policy. *Remarks by Jerome H. Powell, Chair Board of Governors of the Federal Reserve System*. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming. 2019. August 23. 14 pp.

References

1. 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>

2. Romer, C.D., & Romer, D.H. (2013). The Most Dangerous Idea in Federal Reserve History: Monetary Policy Doesn't Matter. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103(3), pp. 55-60. doi: <http://dx.doi.org/10.1257/aer.103.3.55>

3. Binder, S., & Spindel, M. (2018). Response to Desmond King's review of The Myth of Independence: How Congress Governs the Federal Reserve. *Perspectives on Politics*, 16(3), pp. 779-784. doi: 10.1017/s1537592718001901

4. Koepke, R. (2018). Fed policy expectations and portfolio flows to emerging markets. *Journal of International Financial*

Markets, Institutions and Money, 55. pp. 170-194. doi: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.03.003>

5. Brauning, F., & Ivashina, V. (2019). U.S. Monetary Policy and Emerging Market Credit Cycles. *Journal of Monetary Economics*. In Press. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.02.005>

6. Park, S.-C. (2018). U.S. Protectionism and Trade Imbalance between the U.S. and Northeast Asian Countries. *International Organisations Research Journal*, 13(2), pp. 76-100. doi: 10.17323/1996-7845-2018-02-05

7. Stiglitz, J. (2019). Trump's Deficit Economy [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-trade-and-fiscal-deficits-by-joseph-e-stiglitz-2019-08>

8. Barro, R. (2019). Is Politics Getting to the Fed? [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-powell-politics-fed-by-robert-j-barro-2019-07>

9. Summers, L.H., & Stansbury, A. (2019). Whither Central Banking? [online] *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bankers-in-jackson-hole-should-admit-impotence-by-lawrence-h-summers-and-anna-stansbury-2-2019-08>

10. Moser, H. (2019, July 08). Reshoring Was at Record Levels in 2018. Is It Enough? [online]. *Industry Week*. Retrieved from <https://www.industryweek.com/economy/reshoring-was-record-levels-2018-it-enough>

11. Li, Y. (2019). Dow tanks 800 points in worst day of 2019 after bond market sends recession warning [online]. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2019/08/14/stock-markets-wall-street-in-focus-amid-earnings-economic-data.html>

12. Board of Governors of the Federal Reserve System (2019). *Federal Reserve issues FOMC statement*. Press Release.

13. Roubini, N. (2019, July 31). The Growing Risk of a 2020 Recession and Crisis

[online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/trade-war-recession-crisis-2020-by-nouriel-roubini-2019-06>

14. Vishnevsky, V.P., Vishnevskaya, E.N., Matyushin, A.V., & Shelud'ko N.M. (2017). *Monetary power in the modern world. Who will challenge the dollar?* In V.P. Vishnevsky and N.M. Shelud'ko (Eds.); State Institution "Institute of Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine". Kiev, Akadempriodika, 2017. 200 pp.

15. SWIFT. (2019). *RMB Tracker* [online]. Retrieved from <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>

16. SWIFT (2019, April). *RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency*, 7 p.

17. The Economist. (2019). *The world economy is slowing down* [online]. Retrieved from <https://www.economist.com/graphic-detail/2019/04/09/the-world-economy-is-slowing-down>

18. International Monetary Fund (2019, April). *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery*. Washington, DC.

19. United Nations (2019). *World Economic Situation and Prospects 2019*. New York, 218 p.

20. Powell, J.H. (2019, March 8). Monetary Policy: Normalization and the Road Ahead. *SIEPR Economic Summit*. Stanford, California. Stanford Institute of Economic Policy Research, 15 p.

21. *Forbes.com*. (2019). The World's Most Powerful People [online]. Retrieved from <https://www.forbes.com/powerful-people/list/#tab:overall>

22. Lubin, D. (2019). How US Monetary Policy Has Tamed China [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from [https://www.project-syndicate.org/commentary/how-us-monetary-](https://www.project-syndicate.org/commentary/how-us-monetary-policy-has-tamed-china-by-david-lubin-2019-01)

[policy-has-tamed-china-by-david-lubin-2019-01](https://www.project-syndicate.org/commentary/how-us-monetary-policy-has-tamed-china-by-david-lubin-2019-01) [Accessed 30 Apr. 2019].

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

24. *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2019, March 20). Federal Reserve Press Release.

25. *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2019). Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility [online]. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/overnight-reverse-repurchase-agreements.htm>

26. Feldstein, M. (2018). Why Is the Fed Still Raising Interest Rates? [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-reasons-for-fed-interest-rate-increases-by-martin-feldstein-2018-12>

27. LaBrecque, L. (2019). Recessions and Yield-Curve Inversion: What Does It Mean? [online] *Forbes*. Retrieved from <https://www.forbes.com/sites/leonlabrecque/2019/03/29/recessions-and-yield-curve-inversion-what-does-it-mean/#287de9195890>

28. Andolfatto, D., & Spewak, A. (2018). Does the Yield Curve Really Forecast Recession? *Economic Synopses*, 30.

29. *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2019, May 1). Federal Reserve Press Release.

30. Roubini, N. (2019). Understanding the Fed's Dovish Turn [online]. *Project Syndicate*. Retrieved from <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-pause-by-nouriel-roubini-2019-03>

31. Boesler, M. & Arnold, L. (2019). What Trump Can (and Can't) Do to Steer Fed Policy [online]. *Bloomberg*. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-12/what-trump-can-and-can-t-do-to-steer-fed-policy-quicktake>

32. Clarida, R. (2019). U.S. Economic Outlook and Monetary Policy [online]. *Board*

of Governors of the Federal Reserve System. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20190411a.htm>

33. The Federal Reserve (2018, November 7-8). Minutes of the Federal Open Market Committee. *Federal Open Market Committee*.

34. *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2019). Federal Reserve Board - Interest on Required Reserve Balanc-

es and Excess Balances [online]. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reqresbalances.htm>

35. Powell, J.H. (2019, August 23). *Challenges for Monetary Policy. Remarks by Jerome H. Powell, Chair Board of Governors of the Federal Reserve System*. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming. 14 p.

Вишневский Валентин Павлович,

академик НАН Украины,

Институт экономики промышленности НАН Украины

03057, Украина, г. 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

Великобритания, г. Лондон, Бейкер-стрит, 120, W1U 6TU

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

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

НОВЕЙШИЕ ТРЕНДЫ В МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКЕ США И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ: АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Статья посвящена новейшим трендам в монетарной политике США, которая оказывает существенное влияние на мировые финансовые рынки, курсы валют, потоки финансовых и реальных инвестиций, цены товаров и др. Её формирование, как и в других развитых странах, происходит в условиях новой монетарной нормальности, которая образовалась после "великой рецессии" и характеризуется исторически низкими процентными ставками, дезинфляционным давлением и замедлением экономического роста.

США первыми из развитых стран преодолели финансово-экономический кризис 2007-2008 гг. Это произошло благодаря, в том числе, монетарной политике Федеральной резервной системы (ФРС), которая сначала фактически обнулила ключевые ставки, а потом запустила программу количественных смягчений, согласно которой в экономику страны с декабря 2008 г. по октябрь 2014 г. было "влито" 3,7 трлн дол. Одновременно это привело к многократному увеличению баланса ФРС и изменению его структуры.

В 2014 г. регулятор принял решение начать нормализацию денежно-кредитной политики, которая предусматривает постепенное повышение целевого диапазона ставок по федеральным фондам и сокращение запасов ценных бумаг Федерального резерва. В результате этих действий ФРС США обладают теперь несколько большим, чем многие другие развитые страны, потенциалом монетарного стимулирования экономики на случай новой рецессии. Но при этом нынешние процентные ставки ФРС находятся на существенно меньшем уровне, чем его долгосрочное нормальное значение. Несмотря на это, в начале 2019 г. регулятор изменил свою риторику и политику, а 31 июля 2019 г. целевой диапазон ставок по федеральным фондам был снижен вследствие слабого роста инвестиций в бизнес и про-

блем с достижением целевой инфляции. Вероятно, что в связи с проблемами в экономике США процесс снижения ставок будет продолжаться.

Такой ход событий показывает, что, во-первых, в нынешних условиях развитым экономикам не следует сильно полагаться на денежно-кредитную политику как на надежное средство решения глубоких структурных проблем; во-вторых, что глобальная финансовая нестабильность является новой реальностью, которая пришла надолго, причем не столько по сугубо монетарным причинам, сколько в силу действия фундаментальных факторов развития и углубления глобальных противоречий, обусловленных четвертой промышленной революцией. Для Украины эта новая реальность ничего хорошего не сулит, поскольку она, как малая открытая экономика, специализированная на сырьевом экспорте, находится в зоне повышенных рисков.

Ключевые слова: монетарная политика; Федеральная резервная система, ключевая ставка, целевая инфляция; нормализация монетарной политики; новая нормальность.

JEL: E520, E580, O250

Valentin P. Vishnevsky,

Academician 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

UK, London, 120, Baker Street, W1U 6TU

a.kwilinski@london-asb.co.uk

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

RECENT TRENDS IN U.S. MONETARY POLICY AND ITS INFLUENCE ON ECONOMIC DEVELOPMENT: AN ANALYTICAL REVIEW

The article is devoted to the latest trends in the U.S. monetary policy, which has a significant impact on global financial markets, exchange rates, financial and real investment flows, prices of traded goods, etc.

As the analysis has shown, the U.S. monetary policy's formation, as well as in other developed countries, is now taking place in conditions of new monetary normality, which was formed after the "great recession" and is characterized by historically low interest rates, disinflationary pressure and slowdown of economic growth.

The US was the first advanced economy that overcame the financial crisis of 2007-2008. This was due, among other things, to the monetary policy of the Federal Reserve System (Fed), which at first practically zeroed key rates and then launched a program of quantitative easing, which allowed to "inject" \$3.7 trillion into the country's economy from December 2008 to October 2014. At the same time, this led to a multiple increase in the balance sheet of the Fed and changes in its structure.

Since autumn 2014, the regulator decided to start normalizing the monetary policy, which envisages a gradual increase in the target range for the federal funds' rate and the reduction of its aggregate securities holdings. As a result of these actions, the U.S. Federal Reserve now has a slightly greater potential for monetary stimulus than many other developed countries in the event

of a new recession. Simultaneously, however, the Fed's current interest rates are significantly lower than its long-term normal level.

Despite this, in early 2019 the regulator changed its rhetoric and policy, and on July 31, 2019, the target range for the federal funds' rate was reduced due to weak growth of business fixed investment and problems with achieving the target inflation. It is likely that due to problems in the U.S. economy, the process of reducing rates will continue.

This course of events shows that, firstly, in the current environment, advanced economies should not rely heavily on monetary policy as a reliable mean of resolving deep structural problems. And, secondly, that global financial instability is a new reality that has come to exist seriously and for the long haul, not only for purely monetary reasons, but also because of fundamental factors of development and deepening global contradictions by the Fourth Industrial Revolution. For Ukraine, this new reality does not promise anything good, because as a small open economy specialized in raw materials exports, it is in a high-risk zone.

Keywords: monetary policy; Federal Reserve System, key rate, target inflation; normalization of monetary policy; new normality.

JEL: E520, E580, O250

Формат цитування:

Вишневецький В. П., Квілінські А. Новітні тренди в монетарній політиці США та її вплив на економічний розвиток: аналітичний огляд. *Економіка промисловості*. 2019. № 3 (87). С. 125-142. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2019.03.125>

Vishnevsky, V.P., & Kwilinski, A. (2019). Recent trends in U.S. monetary policy and its influence on economic development: an analytical review. *Econ. promisl.*, 3 (87), pp. 125-142. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry2019.03.125>

Надійшла до редакції 05.08.2019 р.