

УДК 330.101.541:330.33

DOI: 10.18523/2519-4739.2021.6.1.21-27

Бандура О. В., Ткачова В. О.

## ЛОКАЛЬНІ НАСЛІДКИ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Монетарну політику «кількісного пом'якшення» (QE) проводять центробанки більшості розвинених країн, що дає змогу говорити про глобалізацію як монетарної політики, так і наслідків цієї політики. Розглянуто деякі позитивні та негативні наслідки політики QE для економіки США (як країни, що її проводить) та України (як країни, що стикається з її наслідками на локальному рівні), які варто враховувати під час планування розвитку національної економіки.

На базі авторської СМІ-моделі економічних циклів пропонується можливе пояснення наслідків для економіки США, які не мають задовільного пояснення в межах загальновідомих моделей: 1) відносно низькі темпи економічного зростання за політики QE; 2) феномен низької інфляції за стрімкого зростання грошової маси внаслідок політики QE; 3) феномен рекордної зайнятості за відносно низьких темпів економічного зростання. Також розглянуто такі наслідки, як від'ємні процентні ставки на ринку облігацій, послаблення долара на світових ринках та зростання ціни на золото і різноманітні цифрові активи. Запропоновано можливі шляхи використання глобальних наслідків політики QE з користю для економіки України. Пропонується тимчасова зміна структури частини золотовалютних резервів НБУ з метою практично безризикового збільшення величини цих резервів, використовуючи тривалість періодів стимулювання економіки США з боку Федерального резерву. Висновки щодо впливу величини сукупної недосконалості ринків ( $\Delta P$ ) на темпи зростання та зайнятості, отримані для США, є актуальними і для України, оскільки раніше емпірично було доведено справедливості СМІ-моделі для національної економіки.

**Ключові слова:** монетарна політика, темпи зростання, інфляція, зайнятість, фінансові індекси, нейтральні гроші.

**JEL classification:** E30, E31, E32, E37

**Вступ та постановка проблеми.** Протягом останнього десятиріччя монетарна політика центробанків провідних країн світу стає все більш уніфікованою та менш гнучкою (кількість дієвих інструментів регулювання скорочується). Монетарна політика «кількісного пом'якшення» (QE) використовується центробанком Японії вже понад 20 років, а після рецесії 2007–2009 років ця політика стає ледь не єдиним дієвим інструментом для національних банків дедалі більшої кількості розвинутих країн світу (Японія, США, Німеччина, Франція та інші країни ЄС, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія). Виник навіть термін «японізація світової економіки», який свідчить про глобалізацію як цієї політики, так і наслідків її проведення (Білорус, 2019).

**Невирішені частини проблеми.** Головна ідея політики QE полягає в насиченні економіки дешевими грошима через фінансові ринки з метою зниження процентних ставок (спочатку коротко-, а згодом і довгострокових). Теоретично це має стимулювати кредитування, а тому і збільшити темпи економічного зростання. Однак на практиці

середні темпи зростання країни, що впроваджувала політику QE, були майже вдвічі меншими, ніж до застосування цієї політики. Також спостерігався «феномен» низької інфляції за рекордного збільшення грошової маси внаслідок політики QE (Ho-Yin & King-Tai, 2011) або «феномен» рекордно високої зайнятості за відносно низьких темпів економічного зростання. Це важко було пояснити в межах класичних теорій.

До того ж країни, що запроваджують цю політику, стикаються з іншими наслідками, які цілком можна пояснити в межах класичних теорій (наприклад, нарощування боргових зобов'язань країни емітента політики QE; негативні процентні ставки за облігаціями державного займу, що може спричинити проблеми з новим випуском та обслуговуванням боргових зобов'язань; девальвація національної валюти тощо). Сукупність цих наслідків призводить до зростання «залежності» центробанку від такого інструменту монетарної політики, як QE. Фактично решта традиційних інструментів стає недієвою, а стандартна політика QE («вливання» грошей

через фінансові ринки) стає практично безальтернативною, створюючи «зачароване коло» з її використанням: що ширше використовується цей інструмент, то меншою є можливість використання інших (стандартних) інструментів.

Спочатку цю політику використовували під час рецесії для пришвидшення виходу з кризи. Однак згодом вона стає все більш повсякденним інструментом центробанків розвинутих країн (спочатку Японії, а згодом і США та ЄС) після того, як інші інструменти втратили свою ефективність. І це негативно відбивається на її ефективності. Ринки «звикають» до постійної емісії центробанків та закладають цю емісію у свої очікування, спотворюючи ринковий механізм саморегуляції та вимагаючи (через політиків) від центробанку розширення емісії грошей у разі простого уповільнення темпів економічного зростання або навіть за умов звичайної корекції фінансових ринків. При цьому глибина таких корекцій зростає разом зі зростанням емісії

Часто наслідки цієї політики для країн, що її проводять, стають причиною наслідків для країн, що її не проводять (локальних наслідків).

**Мета та завдання статті** – розглянути глобальні наслідки політики QE для країн, що її запроваджують, на прикладі економіки США, а локальні наслідки – на прикладі економіки України. Одночасно в межах авторської СМІ-моделі макроекономічної динаміки (Бандура, 2017) пояснюються «феномени» інфляції, зайнятості та темпів економічного зростання.

**Основні результати дослідження.** Основні положення моделі сукупної кумулятивної недосконалості ринків (СМІ-моделі) було представлено, наприклад, у (Бандура, 2017), де було показано, що величина кумулятивної недосконалості ринків є пропорційною до величини різниці ( $\Delta P$ ) між розрахованим індексом природних (рівноважних) цін,  $P_o$ , та індексом поточних ринкових цін,  $P$ . Величина  $\Delta P = P_o - P$  є первісною рушійною силою макроекономічної динаміки (економічного циклу):

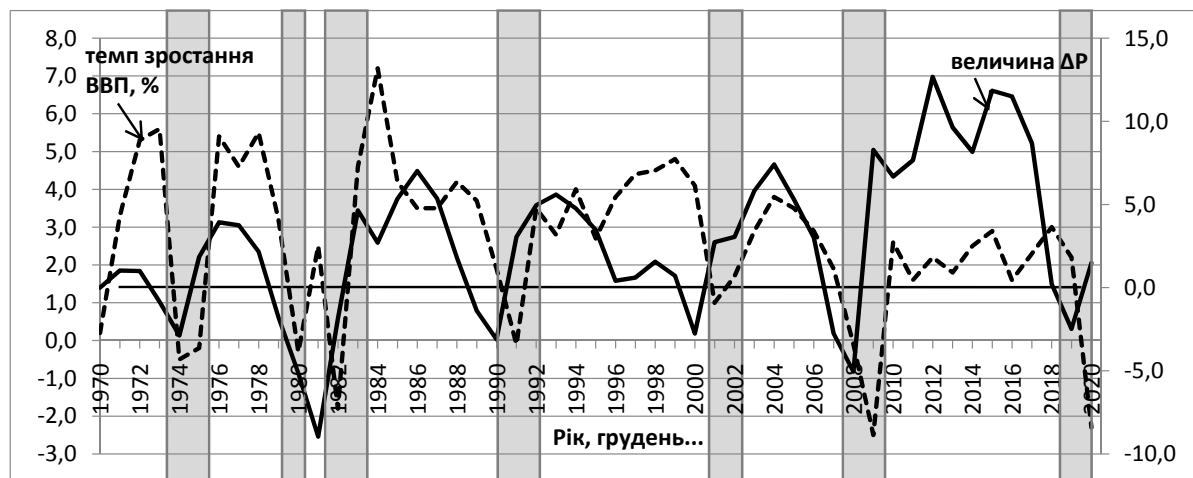
$$\Delta P = \frac{\left( \begin{array}{l} \text{максимальна ефективність використання виробничих ресурсів} \\ \text{або мінімальні витрати на виробництво ВВП} \end{array} \right) * (\text{не нейтральна грошова маса})}{\text{сума природних ресурсів на вході в економіку}} - (\text{інфляція}) \quad (1)$$

грошової маси, що може перетворити будь-яку корекцію фінансового ринку в потужну кризу.

Повсякденне проведення політики QE зумовлює як позитивні, так і негативні наслідки одночасно для країн, що її проводять, а також для країн, що її не проводять (локальні наслідки). Однак процес глобалізації настільки пов'язує між собою всі країни, що для кращого розуміння причинно-наслідкових зв'язків *потрібно розглядати наслідки монетарної політики QE для обох груп країн одночасно.*

де  $P, P_o$  – індекси ринкових та природних цін відповідно.

Якщо  $\Delta P > 0$  (ринкові ціни недооцінені щодо природних), то спостерігається економічне зростання (оскільки зростання ринкових цін зменшує приховані перевитрати виробничих ресурсів  $\Delta E$ ); якщо  $\Delta P < 0$  (ринкові ціни переоцінені щодо природних), то виникає рецесія. Точки, де  $\Delta P = 0$ , є поворотними точками економічного циклу, точками початку або кінця рецесій.



**Рис. 1.** Динаміка темпів економічного зростання (ліва шкала) та величини кумулятивної недосконалості ринків,  $\Delta P$ , (права шкала) для економіки США. Сірі стовпчики – офіційна тривалість рецесій

Джерело: авторські розрахунки для величини  $\Delta P$  згідно з СМІ-моделлю;  
U.S. Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>);  
U.S. National Bureau of Economic Research ([www.nber.org](http://www.nber.org))

**Основні результати. Відносно низькі темпи економічного зростання за політики QE.** За СМІ-моделлю, що більшою є величина  $\pm\Delta P$ , то меншими мають бути темпи економічного зростання. Тому умовою максимізації темпів економічного зростання (реального ВВП) є наближення до нуля величини  $\Delta P$  в (1). Цей висновок був емпірично підтверджений на прикладі економіки США за останні майже 50 років (рис. 1).

Як видно з рис. 1, найвищі темпи зростання спостерігаємо, коли  $\Delta P \rightarrow 0$ . Для періодів зростання (1970–1973, 1975–1979, 1983–1985, 1996–1999, 2002–2007, 2009–2020) середньорічні темпи були тим вищими, чим меншою була величина кумулятивної недосконалості ринків  $\Delta P$ . Максимальна величина  $\Delta P$  спостерігалась у період з 2010 по 2017 роки. Відповідно середньорічні темпи економічного зростання економіки США були найменшими.

Отже, негативними наслідками політики QE є зменшення середніх темпів економічного зростання протягом фази зростання. Повсякденне використання цієї політики може призвести до подальшого зменшення темпів зростання для економік США та інших країн, що застосовують політику QE. Оскільки ними значною мірою визначається світовий попит на сировину та інші товари національного експорту, то уповільнення

їхніх темпів зростання може обмежити і темпи зростання України. За відсутності інтенсивного запровадження нових технологій та випуску товарів з високою доданою вартістю темпи зростання на рівні 5–4 % можуть бути максимально можливими для національної економіки протягом наступної фази зростання (хоча на початку 2000-х було зафіксовано темпи на рівні 12 %).

**Низька інфляція за рекордного зростання грошової маси.** У межах СМІ-моделі з'являється можливість кількісно розділити найбільш загальний грошовий агрегат M2 на дві складові: 1) не нейтральну ( $M_{cmi}$ ), яка безпосередньо впливає на темпи зростання реального ВВП, оскільки входить у рівняння (1); 2) нейтральну ( $M2 - M_{cmi}$ ), яка не впливає на темпи зростання (Гриценко, Бандура, 2019). Це дає змогу пояснити феномен низької інфляції в економіці США протягом 2008–2020 років. На рис. 2 показано динаміку нейтральної грошової маси для економіки США ( $M2 - M_{cmi}$ ) та фінансових індексів Dow-Jones Industrial Average (DJIA/10) та S&P500.

Як видно з рис. 2, лінію зростання нейтральної грошової маси можна розглядати як тренд для лінії зростання індексів. Це підтверджується і розрахунками середніх за квартал темпів приросту фінансових індексів DJIA, S&P500 та грошових агрегатів ( $M2 - M_{cmi}$ ), M2 та ( $M2 - M1$ ) для економіки США (див. таблицю).

Таблиця. Середньоквартальні темпи приросту (%) фінансових індексів (DJIA і S&P500) та грошових агрегатів ( $M2 - M_{cmi}$ ), M2 та ( $M2 - M1$ ) для економіки США з кінця 1 кв. 2003 по кінець 4 кв. 2020 р. та з кінця 3 кв. 2008 по кінець 4 кв. 2020 р. (з часу запровадження політики QE)

Період часу	$d(M2 - M)/dt$	$d(DJIA)/dt$	$d(S\&P500)/dt$	$d(M2 - M1)/dt$	$d(M2)/dt$
2003-I ÷ 2020-IV	2,40	2,06	2,26	1,49	1,69
2008-III ÷ 2020-IV	2,37	2,21	2,41	1,48	1,85

Джерело: розрахунки автора

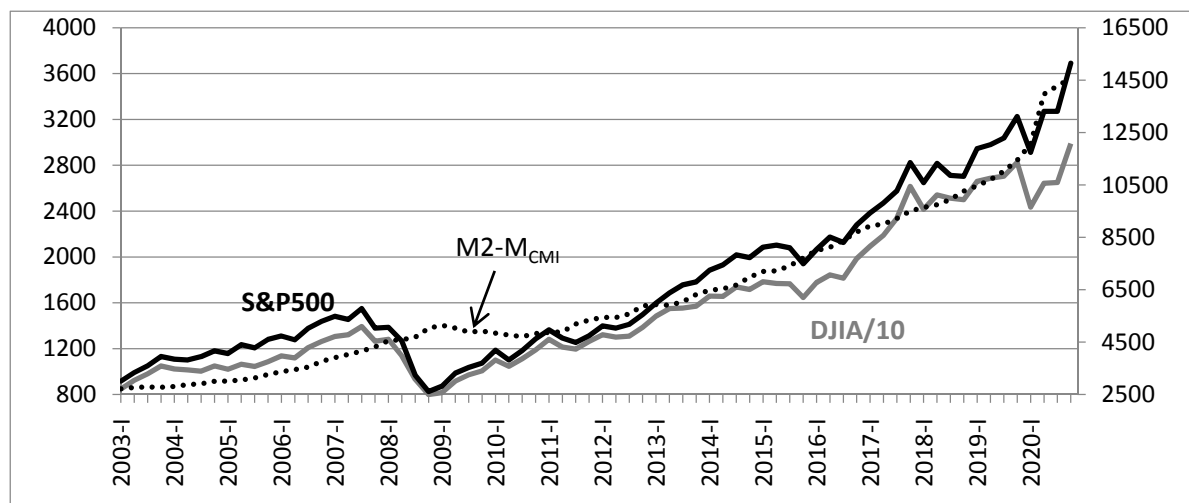


Рис. 2. Динаміка основних фінансових індексів фондового ринку США DJIA/10 та S&P500 (ліва шкала) та грошового агрегату ( $M2 - M_{cmi}$ ), млрд дол. (права шкала)

Джерело: 1) ( $M2 - M_{cmi}$ ) – власні розрахунки;

2) DJIA та S&P500 (<https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/history?ltr=1>)

Як видно з таблиці та рис. 2, динаміка темпів приросту фінансових індексів та агрегату нейтральних грошей ( $M2 - M_{cni}$ ) найменше відрізняється в порівнянні з динамікою агрегатів  $M2$  та  $M2 - M1$ .

Отже, здійснення монетарної політики (QE) через фінансові ринки слабо впливає на темпи економічного зростання, але здебільшого зумовлює зростання фондового ринку, яке поглинає надлишок грошової маси, стримуючи інфляційні процеси. Тобто існування розвинутих фінансових ринків та стимулів для інвестицій у фінансові активи може бути ефективним інструментом стримування інфляції. Тому всіляке сприяння розвитку фінансових ринків з боку всіх регуляторів було б корисним і для України.

Однак зловживання політикою QE створює умови для виникнення фінансових «бульбашок» на фінансових ринках та зростання вірогідності фінансової кризи з усіма негативними наслідками і для України, як це вже не раз траплялось. Нова фінансова криза стане неминучою, щойно ФР США призупинить стимулювання економіки, що, своєю чергою, можливо, коли темпи зростання США стануть стабільно позитивними за прийняттого рівня безробіття або коли інфляція стабільно перевищуватиме цільовий рівень. Згідно з СМІ-моделлю, будь-яка фінансова криза не ініціює нової рецесії в США, доки  $\Delta P > 0$ .

**Рекордна зайнятість за відносно низьких темпів зростання.** Фактично рівень безробіття в США протягом 2015–2019 років мав відповідати «перегріву» економіки, оскільки він є нижчим за природний рівень. У 2019 році він досяг мінімального значення за 50 років, тобто 3,5 % (US BLS, 2020). За таких умов, згідно із загальновідомими теоріями, темпи економічного зростання мали б бути вищими за середні або навіть максимальними за бізнес-цикл. Наприклад, деякі науковці вважають, що «досягнення повної зайнятості і, відповідно, потенційного випуску продукції означає випуск на межі виробничих можливостей економіки» (Фішер, Дорнбуш, Шмалензі, 1993, с. 425). Однак незрозуміло, чому за максимізації зайнятості понад природний рівень спостерігаються темпи зростання майже вдвічі нижчі за середні. Більше того, незрозуміло, чому за порівняно низьких темпів економічного зростання США протягом фази зростання 2009–2019 років рівень безробіття взагалі знизився до рекордно низького рівня за останні 50 років (3,5 %)?

Можливу відповідь на ці питання було запропоновано в (Бандура, 2019). Порівнюючи емпіричні дані про тривалість фаз зростання на базі СМІ-моделі бізнес-циклу та на базі класичної

моделі бізнес-циклів НБЕД США, автор дійшов висновку, що зниження рівня безробіття має кумулятивний ефект, який пояснює згадану вище аномалію. Інакше кажучи, навіть за порівняно незначних темпів економічного зростання, але яке триває достатньо довгий період часу, можна досягти суттєвого сумарного зниження рівня безробіття. Саме незвично велика тривалість фази економічного зростання економіки США (2009–2020 роки) може пояснити зниження рівня безробіття нижче від природного наприкінці 2019 року, незважаючи на порівняно низькі темпи економічного зростання.

Теоретично СМІ-модель є справедливою за будь-яких ринкових умов, для будь-якої країни. Емпірично показано, що ця модель є справедливою і для економіки України (Бандура, 2017). Тому висновки щодо впливу величини  $\Delta P$  на темпи зростання та зайнятості, отримані для США, є актуальними і для України.

Отже, продовження політики QE з боку США та інших розвинутих країн світу призведе до «розтягування» майбутньої фази економічного зростання світової економіки, що може забезпечити стабільний попит на сировину на світових ринках. Це призведе також і до збільшення тривалості майбутньої фази зростання економіки України. Одночасно темпи зростання економіки розвинутих країн очікуються нижчі за середні, що може обмежити темпи зростання економіки України на рівні 5–3 % протягом майбутньої фази зростання (що довше застосовуватиметься політика QE, то меншими можуть бути темпи зростання).

**Від'ємні процентні ставки, послаблення долара на світових ринках та зростання ціни на золото і різноманітні цифрові активи.** Повсякденне застосування політики QE призводить до від'ємних процентних ставок на світовому ринку облігацій та постійного зростання обсягів боргових зобов'язань країн, що її проводять. Своєю чергою це підриває стабільність їхніх валют. Оскільки США агресивно почали використовувати політику QE для виходу з поточної кризи, то долар став втрачати свої позиції щодо основних світових валют. За песимістичними оцінками, долар може девальвувати на 35 % та навіть втратити статус світової та резервної валюти.

Від'ємні процентні ставки та послаблення долара можуть створити проблеми з виплатами зростаючого держборгу США. Зазвичай найбільші світові центробанки, інвестиційні банки та пенсійні фонди активно скуповували облігації США, оскільки вони мали максимальну ліквідність та надійність. Однак наразі вони вимушені шукати більшу ефективність своїм інвестиціям.

Однак, на нашу думку, песимістичний сценарій щодо долара США є малоймовірним, оскільки є потужні фактори, які підтримують світовий попит на долар.

1. Найбільші центробанки світу тримають більшу частину своїх резервів саме в облігаціях США, що дозволяє їм отримувати практично безризиковий дохід, якого вони не схочуть позбутися (навіть якщо він зменшується). Більше того, у разі спроби масштабно замінити долар іншою валютою саме вони першими і найбільше втратять від таких операцій.

2. Послаблення долара збільшує попит на унікальні товари з США (кіноіндустрія, мікропроцесори, комп'ютери, смартфони, авто- та електромобілі, брендовий одяг, зброя тощо). Наприклад, під час послаблення долара внаслідок першого застосування політики QE (2009–2014 роки) споживачі з усього світу на вихідні влаштували шоп-тури до США за цими товарами. Таку саму поведінку споживачів можна очікувати і в разі подальшої девальвації долара.

3. Переважна більшість позик МВФ та Світового банку надається країнам, що розвиваються, саме в доларах США. Оскільки ці позики використовуються здебільшого для латання дірок у їхніх бюджетах, це стимулює інфляцію з подальшою девальвацією валют у цих країнах значно більшими темпами, ніж інфляція долара. У такий спосіб відбувається експорт інфляції та стимулюється попит на долар з боку населення країн, що розвиваються, з метою збереження своїх заощаджень та капіталів від знецінення в національних валютах.

4. Постійний попит на долар підтримує його статус світової валюти, зростання світової біржової торгівлі, де долар є основним засобом платежів. Більше того, ВВП США є найбільшим у світі, що

забезпечує достатню пропозицію долара як світової валюти. Наразі просто не існує валюти, яка б могла замінити долар як світова. Наприклад, ВВП Китаю можна порівняти за величиною з ВВП США, що теоретично створює передумови для юаня як світової валюти. Однак зовнішній курс юаня фактично визначається урядом Китаю, що неприйнятно для світової валюти. А економіки решти розвинутих країн із зовнішньо конвертованою валютою є надто малими, щоб забезпечити адекватну пропозицію їхньої валюти як світової.

5. Більшість розвинутих країн світу також не мають реальної альтернативи політиці QE, подальше розширення якої (разом із погіршенням економічної статистики в цих країнах) є тільки питанням часу.

Послаблення долара та від'ємні процентні ставки традиційно зумовили зростання цін на золото, а також на нові цифрові активи (наприклад, криптовалюти), штучно завищуючи їхню ціну. На рис. 3 показано динаміку світової ціни на золото з 2007 по 2020 роки.

Чорні вертикальні лінії визначають час початку стимуляції економіки з боку ФР США: перше та друге застосування політики QE та зменшення облікової ставки з максимуму за цикл до практично нуля. Доки ФР США продовжуватиме політику QE, ціни на золото залишатимуться стабільно високими. Однак якщо ФР США підвищить облікову ставку або згорне політику QE, то ціновий тренд на золото та цифрові активи стане низхідним, а тренд доходності держоблігацій США – висхідним. Падінню цін на криптовалюти сприятиме також початок регулювання цього ринку.

Тому НБУ може використовувати періоди застосування політики QE США для збільшення частки золота в частині золотовалютних резервів,



Рис. 3. Біржова ціна золота (<https://finance.yahoo.com/quote/GC=F?p=GC=F&tsrc=fin-srch>). Сірі стовпці – офіційна тривалість рецесій у США ([www.nber.org](http://www.nber.org)). Вертикальні лінії – початок стимулювання економіки з боку ФР США (<https://fred.stlouisfed.org>)

а після послаблення (закінчення) цієї політики зменшити частку золота на користь держоблігацій США, що забезпечить отримання прибутків із золотовалютних резервів України (30–40 %), не збільшуючи їх ризикованість. Як видно з рис. 3, після кожного стимулювання економіки з боку ФР (політика QE або зменшення облікової ставки) ціна золота зростала.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Наслідки глобалізації монетарної політики QE є такими:

1. Зниження середніх темпів економічного зростання протягом фази зростання. Повсякденне використання політики QE може призвести до подальшого зменшення темпів економічного зростання США та економік інших розвинутих країн. Оскільки ними значною мірою визначається світовий попит на сировину та інші товари національного експорту, то уповільнення їхніх темпів зростання може обмежити і темпи зростання України.

2. Зростання фондового ринку пояснює незначну інфляцію для економіки США, незважаючи на стрімке зростання грошової маси внаслідок політики QE. Тобто *існування розвинутих фінансових ринків та стимулів для інвестицій у фінансові активи може бути ефективним інструментом стримування інфляції*. Тому сприяння розвитку фінансових ринків з боку всіх регуляторів було б корисним і для України.

3. Виникнення фінансових «бульбашок» на світових фінансових ринках та зростання вірогідності нової світової фінансової кризи (з усіма негативними наслідками для України) у разі припинення перманентної стимуляції економіки з боку ФР США.

4. Повсякденне застосування політики QE з боку США сприятиме штучному «розтягуванню» майбутньої фази економічного зростання світової економіки. Це має забезпечити стабільний попит на сировину на світових ринках, що сприятиме збільшенню тривалості майбутньої фази зростання економіки України.

5. Стрімке зростання фінансових індексів розвинутих країн світу внаслідок політики QE зумовлює постійне збільшення різниці в капіталізації розвинутих країн та країн, що розвиваються. Це створює потенційну загрозу поглинання конкурентів в Україні з боку потужних корпорацій розвинутих країн. Потенційно таке

поглинання може здійснюватися з метою знищення виробництва або зміни стандартів виробництва, не завжди корисних для споживачів.

6. Зростання *соціальної нерівності* внаслідок зростаючого розшарування суспільства за доходами (збільшуються доходи власників цінних паперів або декількох відсотків населення, а переважної більшості, яка не має коштів для інвестування у фінансові активи, – зменшуються).

7. Послаблення долара разом з від'ємними процентними ставками за держоблігаціями США зумовлює зростання цін на золото, а також на цифрові активи. Тому для України було б корисно сприяти розвитку різноманітних цифрових активів з метою як залучення інвестицій, так і для «відтягування» надлишку грошової маси від споживчого ринку для обмеження інфляції.

Визначено фактори, що стримують девальвацію долара на світових ринках та сприяють збереженню ним функції резервної та світової валюти, попри агресивне зростання грошової маси в США внаслідок політики QE. Однак послаблення долара може зменшити експорт України та збільшити імпорт, що, своєю чергою, може створити передумови для подальшої девальвації гривні, яка супроводжується знеціненням національного капіталу та заощаджень, зниженням рівня життя і стимулює інфляцію.

Пропонується тимчасова зміна структури частини золотовалютних резервів НБУ з метою збільшення величини цих резервів. Можна використовувати періоди застосування політики QE ФР США для збільшення частки золота в частині золотовалютних резервів, а після закінчення цієї політики знову зменшити частку золота на користь держоблігацій США, що забезпечить отримання фактично безризикового прибутку від золотовалютних резервів НБУ.

Впровадження політики QE через *фінансові ринки* забезпечує конкурентне середовище в процесі розподілу стимулюючої грошової маси. Слабкий фінансовий ринок України та загроза високої інфляції роблять політику QE неприйнятною для НБУ. Однак стимуляція економіки через *реальний сектор* економіки (а не через *фінансовий*) може бути придатною для України. Але проблемою є забезпечення конкурентоспроможності при розподілі стимулюючої грошової маси.

#### Список літератури

Бандура, О. В. (2017). Ефективність монетарної (регуляторної) політики та стале зростання. *Економічна теорія*, 1, 38–53. <https://doi.org/10.15407/etet2017.01.077>

Бандура, О. В. (2019). Циклічність як форма прояву стабільності та нестабільності. *Економіка і прогнозування*, 4, 7–23.

Білурус, О. Г. (2019). Проблеми глобальної неоконвергенції та синергетичного цивілізаційного співрозвитку в XXI столітті. У Зернецька, О. В. (ред.), *Ціннісний вимір розвитку цивілізації і глобалізація* (с. 17–30). Київ: ДУ «Інститут всесвітньої історії НАН України». <https://elibrary.ivinas.gov.ua>

Гриценко, А., Бандура, О. (2020). Чинники і особливості сучасної інфляційної динаміки. *Економічна теорія*, 1, 77–93. <https://doi.org/10.15407/etet2020.01.077>

Фішер, С., Дорнбуш, Р., Шмалензі, Р. (1993). *Економіка*. Пер. с англ. со 2-го изд. Москва: Дело LTD.

Ho-Yin, Y., & King-Tai, L. (2011). The Effects of Quantitative Easing on Inflation Rate: A Possible Explanation on the

Phenomenon. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 41, 34–40. [https://researchdb.hsu.edu.hk/assets/upload/103/The\\_Effects\\_of\\_Quantitative\\_Easing\\_on\\_Inflation\\_Rate\\_-\\_A\\_Possible\\_Explanation\\_on\\_the\\_Phenomenon\\_\(2011\).pdf](https://researchdb.hsu.edu.hk/assets/upload/103/The_Effects_of_Quantitative_Easing_on_Inflation_Rate_-_A_Possible_Explanation_on_the_Phenomenon_(2011).pdf)

US Bureau of Labor Statistics. (2020). <https://www.bls.gov/bls/newsrels.htm#OEUS>

### References

Bandura, O. (2017). Effectiveness for monetary (regulation) policy and sustainable growth. *Economic Theory*, 1, 38–53. <https://doi.org/10.15407/etet2017.01.077> [in Ukrainian].

Bandura, O. (2019). Business cycle as a combination form of stability and instability in economic dynamics. *Economics and Forecasting*, 4, 7–23 [in Ukrainian].

Bilorus, O. (2019). Problems of global neoconvergence and synergetic civilization co-development in XXI century. <https://elibrary.ivinas.gov.ua> [in Ukrainian].

Fischer, S., Dornbusch, R., & Schmalensee, R. (1993). *Economics*. Trans. from English, 2nd ed. Moscow: Delo LTD [in Russian].

Grytsenko, A., & Bandura, O. (2020). Features and factors of contemporary inflation dynamics. *Economic Theory*, 1, 77–93. <https://doi.org/10.15407/etet2020.01.077> [in Ukrainian].

Ho-Yin, Y., & King-Tai, L. (2011). The Effects of Quantitative Easing on Inflation Rate: A Possible Explanation on the Phenomenon. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 41, 34–40. [https://researchdb.hsu.edu.hk/assets/upload/103/The\\_Effects\\_of\\_Quantitative\\_Easing\\_on\\_Inflation\\_Rate\\_-\\_A\\_Possible\\_Explanation\\_on\\_the\\_Phenomenon\\_\(2011\).pdf](https://researchdb.hsu.edu.hk/assets/upload/103/The_Effects_of_Quantitative_Easing_on_Inflation_Rate_-_A_Possible_Explanation_on_the_Phenomenon_(2011).pdf)

US Bureau of Labor Statistics. (2020). <https://www.bls.gov/bls/newsrels.htm#OEUS>

O. Bandura, V. Tkachova

## LOCAL EFFECTS FROM THE MONETARY POLICY GLOBALIZATION

Most central banks of developed countries realize the “quantitative easing” (QE) monetary policy that allows us to speak about globalization as for monetary policy, as for this policy effects. We identified some positive and negative effects from the QE policy for the US economy (as the issuing country) and for Ukraine (as a country that accept of this policy effects on local level) that can be taking into account when national economy economic planning.

At the base of author’s CMI-model of macroeconomic dynamics we proposed possible explanation for this monetary policy effects for the US economy that have no satisfied explanation within well-known models: 1) comparatively low economic growth rate under the QE monetary policy; 2) phenomenon of low inflation under sharp rising of money supply as a result of the QE policy; 3) phenomenon of record employment under comparatively small economic growth rate. Also we identified some other effects of the QE monetary policy that can be explained within well-known models. There are the following ones: negative interest rates for bonds market, the US dollar weakening on FOREX market, price rising for gold and various digital assets. We proposed some possible ways to use global effects from the QE monetary policy to benefit Ukrainian economy. For example, we proposed to change the structure of part of the gold and foreign exchange reserves of the National Bank of Ukraine (NBU) in order to increase its value, actually, under the risk-free way. We can use periods of the US economy stimulus provided by Federal Reserve Bank to increase part of gold in the reserves with corresponding decreasing of foreign exchange part. When the stimulus will be stopped, we proposed to decrease part of gold with corresponding increasing of foreign exchange part. Conclusions, tied with impact of the cumulative market imperfections value ( $\Delta P$ ) on economic growth rate obtained for the US economy, are valid and for Ukrainian economy, because, beforehand, we proved the validity of our CMI-model for national economy, too.

**Keywords:** monetary policy, growth rate, inflation, employment, financial indexes, neutral money.

Матеріал надійшов 15.03.2021



Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)