

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
Факультет міжнародних економічних відносин
та туристичного бізнесу
Кафедра міжнародного бізнесу та економічної теорії

Кваліфікаційна робота бакалавра

на тему:
**«МІСЦЕ ТА РОЛЬ ФЕДЕРАЛЬНОЇ РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ
США В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ»**

Виконав:
студент групи УМФ-41
спеціальності 292 «Міжнародні
економічні відносини»,
освітньо-професійної програми
«Міжнародні фінанси»
Подушко М. О.

Керівник: доц. Шедякова Т. Є.

Рецензент: к.е.н., доц. Вербицька В. І.

Харків – 2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

Факультет міжнародних економічних відносин та туристичного бізнесу
Кафедра міжнародного бізнесу та економічної теорії
Рівень вищої освіти перший (бакалаврський)
Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини
Освітньо-професійна програма «Міжнародні фінанси»

ЗАТВЕРДЖУЮ

**В. о. завідувача кафедри міжнародного
бізнесу та економічної теорії
Чемчикаленко Р. А.**
_____ ініціали, прізвище
підпис

14 лютого 2024 р.

**З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ**

Подушко Микити Олександровича
(прізвище, ім'я, по батькові студента)

1. Тема роботи: «Місце та роль Федеральної резервної системи США в системі міжнародних фінансів»

Керівник роботи: доц. Шедякова Т. Є.

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом по університету від 07.02.2024 р. № 4002-5/343.

2. Строк подання студентом роботи: 24 травня 2024 р.

3. Перелік питань, які потрібно розробити:

Теоретично-дослідницька частина. Дослідити грошово-кредитну систему Сполучених Штатів; визначити місце та роль системи резервів у міжнародних фінансах; надати загальну характеристику Федеральній резервній системі США; визначити її сутність, структуру і функції.

Аналітично-рекомендаційна частина. Здійснити дослідження впливу ФРС США на міжнародне фінансове середовище; визначити стратегії ФРС на глобальних фінансових ринках; окреслити перспективи ФРС як дієвої інституції фінансового контролю.

4. План роботи:

№ з/п	Назви етапів роботи
1	Вибір, погодження та затвердження теми, призначення наукового керівника
2	Робота з джерелами інформації для написання кваліфікаційної роботи; вивчення нормативних та урядових актів; складання бібліографії наукових джерел
3	Складання календарного плану та розширеного плану-конспекту роботи, узгодження з керівником
4	Написання першого, теоретично-дослідницького розділу
5	Написання другого, аналітично-рекомендаційного розділу
6	Звіт керівника і студента про хід виконання роботи на кафедрі
7	Попередній захист кваліфікаційної роботи
8	Доопрацювання роботи у відповідності до зауважень з попереднього захисту; узгодження виправленого варіанту роботи з науковим керівником
9	Оформлення тексту роботи; подання роботи науковому керівникові для написання відгуку
10	Зовнішнє рецензування кваліфікаційної роботи
11	Захист кваліфікаційної роботи на засіданні Державної екзаменаційної комісії

5. Дата видачі завдання: 14 лютого 2024 р.

Студент

підпис

Подушко М. О.

ініціали, прізвище

Керівник роботи

підпис

Шедякова Т. Є.

ініціали, прізвище

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1 США У СВІТОВІЙ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ	8
1.1 Грошово-кредитна система Сполучених Штатів.....	8
1.2 Система резервів у міжнародних фінансах.....	16
1.3 Федеральна резервна система США: сутність, структура, функції.....	26
Висновки до розділу 1.....	34
РОЗДІЛ 2 ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ФРС США НА МІЖНАРОДНЕ ФІНАНСОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ.....	35
2.1 Ставка ФРС як ключовий чинник грошово-кредитного регулювання.....	35
2.2 Стратегії ФРС на глобальних фінансових ринках.....	43
2.3 Перспективи ФРС як дієвої інституції фінансового контролю	54
Висновки до розділу 2.....	68
ВИСНОВКИ.....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	73
ДОДАТКИ.....	80

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Питання підвищення раціональності фінансової складової діяльності держав відносяться до категорії питань перманентного характеру, адже необхідність оцінки та підвищення її результативності завжди мала, має та матиме важливе значення. Безліч варіантів отримання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів і водночас їх об'єктивна обмеженість, незважаючи на постійне абсолютне зростання, неминуче призводять лише до загострення проблеми. До того ж, ця суперечність є важливим чинником вдосконалення фінансової політики держав. В даний час здійснення зваженої фінансової політики, включаючи бюджетну, набуває більш фундаментального розуміння для збереження стабільності країн у зв'язку зі світовою кризою, глобальні наслідки якої ще до кінця не визначені і продовжують негативно позначатися на соціально-економічному розвитку.

В умовах нестійкості світової банківської системи, повсюдного зниження обсягів інвестицій і посилення у зв'язку з цим конкуренції з приводу їх залучення, постійних змін податкового законодавства, нестабільності цін на основні експортні товари, мінливості мит, які становлять значну частку в дохідній частині бюджету країн, стає ще актуальнішим вдосконалення всієї фінансової політики держави, включаючи банківську, бюджетну, інвестиційну, податкову, митну та інші її складові. В такому разі на допомогу приходять державні банківські інститути – національні банки, які виконують роль глобального фінгрегулятора.

Таким провідним фінрегулятором є Федеральна резервна система – потужна банківська установа зі США. Вивчення досвіду її діяльності, історії виникнення та етапів розвитку, а також того, як Федеральна резервна система впливає на галузь міжнародних фінансів зокрема, та на світову фінансову систему загалом, обумовило актуальність теми даного кваліфікаційного дослідження.

Дослідженням місця та ролі Федеральної резервної системи в економіці США, а також провідних фінансових інституцій в економіках інших країн у різні часи займалися такі дослідники: А. Бабенко, С. Брус, Є. Бублик, Б. Вальд, В. Вишневський, А. Квілінські, Д. Гасюк, Д. Гордєєва, С. Нікітчук, М. Григор'єв, Т. Деркач, О. Дзюблюк, В. Колосова, Я. Кузніченко, О. Куш, П. Мельник, Е. Найман, О. Павлиш, Дж. Пончано, Дж. Новак, М. Ребрик, М. Ричка, О. Слюсарчук, З. Сороківська, Г. Балянт, В. Урбанович, О. Демченко, І. Боярко, О. Дейнека, Т. Едріан, К. Амадео, Р. Барро, К. Сала-і-Мартін, Х. Бі, Ф. Боралло, М. Кастро, Дж. Чен, Л. Гершон, К. Гудхарт, Е. Хейз, Дж. Пауелл та інші.

У той же час маємо цілу низку невирішених або нерозв'язних проблем підвищення результативності фінансової політики США, а саме: збільшення останніми роками державного боргу за наявності профіцитного бюджету; негативний вплив діяльності монополій на розвиток американської економіки; високі банківські ставки за кредитами; недосконалість фіскальної політики, що веде до низького рівня збору податків; нерозвиненість страхової системи, зокрема. через конкуренцію з нею з боку держави; недостатній зв'язок митної політики з потребами прискорення розвитку внутрішнього виробництва товарів та послуг; спекуляції в роботі фондового ринку на шкоду його інвестиційної спрямованості.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження місця та ролі Федеральної резервної системи США в системі міжнародних фінансів. Досягнення цієї мети зумовило розв'язання комплексу завдань, серед яких:

- дослідити грошово-кредитну систему Сполучених Штатів, визначити місце та роль системи резервів у міжнародних фінансах;
- надати загальну характеристику Федеральній резервній системі США: визначити її сутність, структуру і функції;
- здійснити дослідження впливу ФРС США на міжнародне фінансове середовище;
- визначити стратегії ФРС на глобальних фінансових ринках;
- окреслити перспективи ФРС як дієвої інституції фінансового контролю.

Об'єктом кваліфікаційного дослідження є Федеральна резервна система США в структурі міжнародних фінансів.

Предметом кваліфікаційної роботи є комплекс взаємовідносин суб'єктів світового фінансового ринку щодо діяльності ФРС.

Для досягнення мети й завдань кваліфікаційної роботи нами були використані наступні *методи* наукового дослідження: спостереження, порівняння, експеримент, вимірювання, абстрагування, матеріальне моделювання, аксіоматизація, аналіз та синтез, дослідження феноменів, систематизація, коригування нових та отриманих раніше знань тощо.

Основними результатами роботи є: досліджено грошово-кредитну систему Сполучених Штатів, визначено місце та роль системи резервів у міжнародних фінансах; надано загальну характеристику Федеральній резервній системі США, визначені її сутність, структура і функції; здійснено дослідження впливу ФРС США на міжнародне фінансове середовище; визначено стратегію ФРС на глобальних фінансових ринках; окреслені перспективи ФРС як дієвої інституції фінансового контролю.

Практичне значення одержаних результатів кваліфікаційного дослідження полягає у можливості використання запропонованих напрацювань для формування нових та вдосконалення існуючих методів впливу на систему міжнародних фінансів. При належному втіленні розглядається можливість використання досвіду ФРС США

Апробація результатів дослідження. Результати дослідження доповідалися у матеріалах VII Всеукраїнської науково-практичної конференції «Сучасні перетворення міжнародного бізнесу» (м. Харків, 23 квітня 2024 р.). Висновки та пропозиції опубліковано у тезах конференції [16].

Структура і обсяг. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, висновків і списку використаних джерел. Роботу викладено на 82 сторінках (з урахуванням списку використаних джерел і додатків). В дослідженні містяться 10 рисунків і 2 таблиці. Список використаних джерел налічує 65 найменувань на 7 сторінках. Робота містить 2 додатки на 2 сторінках.

РОЗДІЛ 1 США У СВІТОВІЙ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ

1.1 Грошово-кредитна система Сполучених Штатів

Грошові відносини займають важливе місце у загальній структурі фінансової системи будь-якої держави з погляду її впливу на стан фінансів, господарську кон'юнктуру, характер та напрями економічної політики урядів тощо. Розвиток валютно-фінансової сфери протягом понад шістдесят років тісно пов'язаний зі Сполученими Штатами. Економічна перевага США над іншими країнами визначає їх провідні позиції у світовій валютно-фінансовій системі. У найзагальнішому вигляді це характеризується роллю долара США як світової валюти і виявляється у його переважанні світовому фінансовому ринку, світових офіційних резервах, у сфері обслуговування зовнішньоторговельних операцій.

Висунення долара США у центр валютної системи безпосередньо з досить тривалим і суперечливим етапом у розвитку світового господарства, характеризується використанням національних валют у світовий платіжний оборот і витісненням із нього золота [13].

Потреба суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності у надійній, найпоширенішій та універсальній валюті обслуговування всіх зростаючих обсягів світової торгівлі, руху капіталу та інших операцій визначає переважне використання будь-якої однієї валюти. Таким чином, цілком закономірно висування американського долара на роль головної світової валюти країни, що найбільш процвітала у своєму розвитку – Сполучених Штатів Америки.

Положення долара як світової валюти встановилося після Другої світової війни. Бреттон-Вудська валютна система (1944–1973 рр.) закріпила особливе становище долара, який обмінювався на золото за фіксованою ціною 35 дол. за 1 тройську унцію для іноземних центральних банків. Країни – члени МВФ фіксували паритети своїх валют до долара, а через крос-курси до інших валют. Коливання курсів навколо паритетів допускалися не більше $\pm 1\%$. Кожна країна

зобов'язувалася підтримувати фіксований курс, за необхідності проводячи інтервенції на валютному ринку [13].

Домінування долара поставило його до центру валютної системи. Подібне становище об'єктивно впливало з політичної та економічної ситуації повоєнного часу.

Долар був єдиною валютою, здатною претендувати на світову роль. У той же час інші країни, насамперед Західної Європи, потребували такої валютної системи, яка б забезпечила їм можливість здійснювати платежі за необхідні товари та послуги. У повоєнні роки США виявилися фактично поза конкуренцією на світових ринках. На ринках інших розвинених країн відчувалася гостра нестача більшості видів продукції.

Для забезпечення суб'єктів світового господарства достатнім обсягом міжнародної ліквідності країна-емітент світової валюти змушена регулювати зовнішні розрахунки таким чином, щоб платіжний баланс зводився, як правило, з негативним сальдо, так званий «дефіцит без сліз» [9].

Платіжний баланс США став дефіцитним з кінця 1950-х рр. Спочатку його дефіцит викликався зростанням експорту капіталу державної лінії на відновлення західноєвропейських країн за «Планом Маршала» та іншими програмами. На початку 1960-х рр. різко зріс вивіз приватного капіталу зарубіжних країн, спочатку переважно у вигляді прямих іноземних інвестицій, притягуваний найшвидшим зростанням європейських економік.

Подібне становище існувало попри те, що торговельний баланс США до 1971 р. незмінно зводився з позитивним сальдо. Дефіцит платіжного балансу компенсувався придбанням іноземцями ліквідних доларових активів, зокрема американських державних облігацій. США нарощували довгострокові прямі та портфельні іноземні вкладення за рахунок накопичення короткострокової заборгованості. Таким чином, американці, порівняно з громадянами інших країн, опинилися у сприятливіших умовах, що дозволило їм широко інвестувати кошти по всьому світу. Сама конструкція Бреттон-Вудської валютної системи сприяла

придбання американськими компаніями та фізичними особами різноманітних активів в інших країнах [17].

Спочатку перевищення експорту капіталу США над активом торгового балансу було обов'язковою умовою нормального функціонування Бреттон-Вудської валютної системи. Стабільність долара не піддавалася сумніву, зважаючи на достатнього обсягу американського золотого запасу, який у 1955 р. становив 21,7 млрд дол. Проте, вже на початку 1960-х рр. описаний механізм став основним чинником дестабілізації валютної системи.

Якщо у 1949 р. короткострокові ліквідні зобов'язання США становили 31 % золотого запасу, то у 1959 р. – 99,6 %, а у 1969 р. вони перевищили золотий запас майже у чотири рази. Ліквідні зобов'язання становили серйозну загрозу золотого запасу та положення долара. Це відбувалося незважаючи на те, що короткостроковим зобов'язанням протистояли їх за розмірами накопичення за кордоном американських активів.

Американські активи за кордоном носили переважно довгостроковий характер і не могли бути негайно вилучені. До того ж більшість цих активів перебувала в американських корпорацій, банків та приватних осіб, що робило їх мобілізацію практично неможливою, та й, з погляду глобальних інтересів США, вкрай небажаною. Таким чином виходило, що накопиченим ліквідним доларовим активам іноземців протистояв лише золотий запас США.

У зв'язку з конкурентоспроможністю США, що знизилася, на світових ринках і переоціненим курсом долара по відношенню до валют провідних промислових країн, у 1971 р. вперше був зафіксований дефіцит торговельного балансу. При цьому відтік капіталу здійснювався в колишніх масштабах.

Сукупний дефіцит платіжного балансу США становив 71,7 млрд дол. за 1949–1971 рр. США. Короткострокові зобов'язання країни збільшилися з 7,6 млрд дол. у 1949 р. до 64,3 млрд у 1971 р. Золотий запас скоротився до 10,2 млрд дол. у 1971 р. Це зумовило розвиток світової валютно-фінансової системи та зміна природи долара як світової валюти. Скасування оборотності долара в золото 1971 р., запровадження плаваючих валютних курсів з'явилися відповіддю

потреба подальшої інтернаціоналізації фінансової сфери й те водночас активували цей процес.

Формування нового валютно-фінансового механізму відбувалося і натомість зміни становища США у світовій економіці, що виявилось у необхідності залучення значних іноземних інвестицій.

На межі 1970–1980-х рр. провідні позиції долара у світовій валютній системі характеризувалися такими даними. В офіційних валютних резервах частка американської валюти становила $\frac{4}{5}$ до 1977 р., хоча знизилася до $\frac{3}{5}$ до 1982 р. Долар обслуговував близько 56 % світової торгівлі у 1980 р. На ринку євровалют, валовий обсяг якого з 1968 по 1982 рр. виріс у 45 разів і склав 1514,7 млрд дол., частка євродоларів перевищувала 70 % [17].

Перехід до плаваючих курсів вплинув на стан і характер міжнародних розрахунків. Передбачалося, що із запровадженням плаваючих валютних курсів великі платіжні дисбаланси у світовій економіці мають саморегулюватися змінами валютних курсів. Позитивне сальдо платіжного балансу за поточними операціями підвищить валютний курс, знизить експорт та підвищить імпорт, що призведе до покращення стану платіжного балансу за поточними операціями. При негативному сальдо платіжного балансу за поточними операціями відбуватиметься зворотний процес.

Однак у 1976 р. дефіцит торговельного балансу становив 9,4 млрд дол., у 1977 р. – 31,1 млрд дол., а у 1978 р. – 33,9 млрд дол. Дефіцит поточного балансу у 1977 р. становив 14,3 млрд дол., а у 1978 р. – 15,1 млрд дол. [38].

Водночас експорт капіталу зі США продовжував зростати. Так, якщо у 1970 р. вивезення приватного капіталу склало 10,2 млрд дол., то у 1978 р. – вже 57,2 млрд дол. При цьому, провідну роль у нарощуванні відтоку американського капіталу став відігравати міжнародний банківський кредит, а не прямі інвестиції, які раніше займали провідне становище. Частка банківського кредиту збільшилася з 9,5 % до 58,9 % у зазначені роки. У таких умовах відтік доларів через зовнішньоторговельний дефіцит та експорт капіталу повинен

компенсуватися зміною курсу валюти та припливом іноземних вкладень у будь-якій формі.

До середини 1980-х рр. сформувався сучасний валютно-фінансовий механізм, заснований на доларі, не пов'язаному із золотом, основні риси якого виявляються в наступному.

США, задовольняючи дедалі більшу частку сукупного попиту рахунок імпорту, зводять торговий баланс і весь поточний рахунок платіжного балансу з дефіцитом. Становище економіки США як головного центру світового економічного розвитку має важливе значення для їхніх торгових партнерів. Американський ринок створює попит, що росте, на широкий спектр товарів.

Дефіцит поточного рахунку покривається припливом іноземного капіталу країни. У результаті 1983 р. США перетворилися з чистого експортера на чистого імпортера капіталу. З 1986 р. обсяг залучених до Сполучених Штатів фінансових ресурсів перевищив обсяг аналогічних ресурсів, розміщених ними за кордоном. США перетворилися на чистого міжнародного боржника із залежністю від сталого припливу іноземного капіталу. Баланс активів та зобов'язань з міжнародних інвестицій у 1986 р. становив 27,8 млрд дол. [4].

Описаний механізм щодо стабільно функціонував з допомогою припливу капіталу США інших країн. До кінця XX ст. США стали основним одержувачем міжнародних інвестицій. Дефіцитна модель функціонування американської

Економіка набула незворотного характеру. Частка США у світовому імпорті капіталу становила у 2000 р. 32,7 %, 2008 р. – 36,7 %. Як найбільший експортер прямих іноземних інвестицій США стали потужним центром залучення таких інвестицій. Динамічне зростання економіки США у 1990–2000 рр. з урахуванням нових досягнень науково-технічного прогресу стало потужним джерелом їх тяжіння. Питома вага США у світовому імпорті та експорті ПІІ становить близько 20 %. США є лідерами з капіталізації світового ринку акцій, їхня частка складає 30,6 % світового ринку. Баланс активів та зобов'язань з міжнародних інвестицій, або чиста зовнішня заборгованість, у 2008 р. становила 3,5 трлн дол. Зовнішній борг США в обсязі зобов'язань перед

нерезидентами, за вирахуванням прямих інвестицій та портфельних інвестицій в акціонерний капітал у 2008 р. склав 18,4 трлн дол., у 2009 р. 16,0 трлн дол.

У 1990–2000 рр. чітко позначилася роль Сполучених Штатів у міжнародному русі капіталу як посередник, що перерозподіляє світові фінансові ресурси. Країни – торгові партнери, продаючи товари на американський ринок, зводять зовнішньоторговельний баланс з активом, значна частина якого повертається до США у вигляді вкладень у цінних паперів, вкладів у банки, прямих інвестицій. Залучаючи капітал у безпечні, ліквідні та низькоприбуткові інструменти у вигляді урядових та корпоративних цінних паперів, вони реінвестують їх у менш ліквідні, але більш прибуткові інструменти. Здатність США приймати великі маси іноземного капіталу означає, що світова перевага американської економіки проявляється також у великій гнучкості її фінансового ринку, що пропонує іноземним інвесторам різні інструменти в мінливих ситуаціях. Зниження привабливості прямих інвестицій за спаду компенсується можливостями надійних вкладень у облігації, здатних абсорбувати великі маси капіталу. Особливе значення для Сполучених Штатів мають американські державні облігації як найнадійніший об'єкт фінансових вливань.

Саме дефіцитний характер економіки США, високий рівень зовнішніх запозичень, їхня роль у інвестиціях дозволяли економіці США успішно розвиватися в останні два десятиліття. Приплив іноземного капіталу великих розмірах перетворився на обов'язкову умову, що забезпечує сприятливі перспективи економічного розвитку США.

У 2014–2020 рр. середньорічні темпи зростання ВВП США становили 3,4 %, ВВП, Німеччини – 2,1 %, Японії – 1,2%. Середньорічні темпи зростання ВВП США становили 2,2 %, єврозони – 1,7 %, Японії – 1,3 %. Частка США у світовому ВВП становила 20,5 %, єврозони – 15,2 %, Китаю 12,5 %, Японії – 6 %. За підсумками 2020 р. під впливом пандемійної кризи падіння ВВП США становило 2,4 %, єврозони – 4,1 %, Японії – 5,2 % [4].

До 2020 р. імпорту капіталу було достатньо для фінансування дефіцитів. Приплив іноземного капіталу у розмірі 3,7 % ВВП не покрив навіть дефіцит за внутрішніми інвестиціями обсягом 5,6 % ВВП.

Сучасна світова фінансова криза викликала труднощі у фінансуванні дефіцитів. У 2014 р. відбулося суттєве падіння потоків інвестицій у США (на 75 %). У 2015 р. приплив капіталу становив лише 305,7 млрд дол., а відтік – 140,5 млрд дол. У результаті чистий приплив знизився до 165,2 млрд дол. з 534 млрд дол. у попередньому році. У 1 кв. 2020 р. приплив капіталу становив 332,1 млрд дол., відтік – 300,8 млрд дол., чистий приплив – 31,3 млрд дол. Таким чином, показники ще не досягли докризового рівня. Так було в 1 кв. 2017 р. – приплив капіталу становив 727,3 млрд дол., відтік – 493,9 млрд дол., чистий імпорт – 233,4 млрд дол [11].

Функціонування економіки США у дефіцитному режимі відбиває сучасну тенденцію до поглиблення міжнародного поділу праці, а також посилення масштабів та інтенсивності міжнародного руху капіталу. Такі дисбаланси є природними в умовах нерівномірного розвитку фінансових систем різних країн.

Водночас світова фінансова криза виявила негативні сторони залежності нормального функціонування сучасного валютно-фінансового механізму від стабільного припливу іноземного капіталу до США, що покриває дефіцит американського торгового балансу.

У міру стабілізації світового фінансового ринку очікується відновлення надходження капіталу в країну в колишніх обсягах. Підставою цього є високий рівень економічного та науково-технічного розвитку країни, лідируючі позиції США у світовій економіці. Фундаментальні чинники могутності фінансового ринку США не зникають під час фінансової кризи.

У цілому нині передумов для подальшого кардинального зміни характеру функціонування валютно-фінансового механізму не сформувалося [38].

До кінця першого десятиліття XXI ст. долар США продовжує займати провідні позиції на міжнародних валютно-фінансових ринках, у міжнародних операціях, як головний офіційний резервний актив, які сформувалися за

попередні десятиліття в результаті провідної ролі США у світовій економіці. У той же час, на різних сегментах спостерігаються різні пропорції між доларом і єдиною європейською валютою – євро. При цьому роль євро характеризується регіональною спрямованістю багато в чому визначається консолідацією внутрішнього європейського ринку капіталів.

У світових валютних резервах частка долара у 1 кв. 2019 р. склала 61,5 %, знизившись з 71,1 % у 2020 р. Частки євро – 27,2 % та 18,3 % відповідно [11].

Аналіз основних секторів світового фінансового ринку показав, що євро відвоювало у долара значну частку ринку міжнародних боргових цінних паперів, міжнародних кредитів, відзначається зростання частки євро та на міжнародному ринку банківських депозитів. При цьому роль європейської валюти характеризується регіональною спрямованістю, оскільки попит на євро як валюта номінування боргових цінних паперів, валюта кредитування та депонування багато в чому визначається консолідацією внутрішнього європейського ринку капіталів. У 2009 р. валютна структура основних сегментів світового фінансового ринку мала такий вигляд. На ринку міжнародних боргових цінних паперів частка євро як валюта номінування стійко випереджає частку долара – 47,5 % проти 36,1 % – причому ця динаміка відзначається з 2004 р. Питома вага міжнародних банківських активів, виражених у євро, становила 39,2 %, у доларах – 38,6 %. У валютній структурі міжнародних банківських пасивів досі домінує долар, частка долара становила 43,1 %, євро – 32,3 %. У тому числі на ринку євровалют, який є міжбанківським ринком депозитних ресурсів, номінованих у валюті, іноземною по відношенню до країни, в якій вони депоновані, обсяг якого в 1 кв. 2020 р. складав 15,3 трлн дол., частка долара досягла 59,1 %, євро – 20,1 % [55].

Долар США є домінуючою валютою у сфері проведення розрахунків у світовій торгівлі, яка обслуговує майже половину світового торговельного обороту. Внаслідок низьких транзакційних витрат та високого рівня ліквідності доларового валютного ринку роль американської валюти в обслуговуванні торгових відносин є дуже високою. Крім того, такий сегмент міжнародної

торгівлі, як біржова торгівля та торгівля товарами за довідковими цінами, яка традиційно здійснюється в доларах, разом із ємністю споживчого ринку США визначають провідну роль долара в обслуговуванні світової торгівлі.

Високий попит на دلار через його значну роль на світовому фінансовому ринку, резервного активу та засоби інтервенцій центральних банків, валюти фактурування світової торгівлі визначають головне становище американської валюти на світовому валютному ринку. Приблизно 85 % всіх операцій включають доллар як одну із двох валют угоди. Євро бере участь у 40 % обмінних угод з 2010 р.

В цілому, центральна роль долара США як світової валюти збережеться у майбутньому. Зазначені процеси посилення позицій євро у зв'язку з консолідацією європейського ринку капіталів, а також розвиток деяких інших регіональних платіжних систем та спроби окремих країн розширити використання своїх національних валют у міжнародному обороті та процес зміцнення центральної ролі долара, який у цьому випадку у ролі посередника, пропонується як взаємодоповнюючі.

1.2 Система резервів у міжнародних фінансах

США протягом кількох десятиліть головують у складі розвинених країн і є одним із основних генераторів сил економічного зближення, що веде до глобалізації світової економіки. Також виразно проявляється вплив США у всіх галузях міжнародного економічного життя, але виразний вплив проявляється у світовій фінансовій системі. Можна помітити – очевидна перевага США у фінансовому становищі склалося істотному відхиленні від прийнятих критеріїв рівноваги.

В США до 1980 р. вимога обов'язкових резервів стосувалася лише банків, що є членами ФРС. В даний час резервування обов'язково як для всіх комерційних банків, так і для інших депозитних інституцій. Завдяки

відрахуванню приватними банками певного відсотка від величини депозитів, що залучаються, на свій резервний рахунок у ФРС утворюються федеральні фонди, які Федеральна резервна система може використовувати для боротьби з кризовими явищами в банківській сфері [1].

Фінансово-економічна криза 2008–2009 рр., про яку згадувалося вище, стала досить серйозною перевіркою для економічного лідерства США. Наступні роки показали, що можуть бути як генератором економічного розвитку, і місцем поширення криз.

Разом з тим досвід подолання кризових явищ у США показав, що національна антикризова політика, володіючи потужним потенціалом і здатна заглушити сили кризи, внаслідок світового лідерства країни неминуче набуває глобального значення і сильно впливає на світову економіку.

Надалі нові кризові процеси, що розгорнулися в низці європейських країн, стали перешкодою для зростання економіки ЄС, кинули виклик єдиній фінансовій політиці у групуванні та поставили під сумнів перспективи зони євро. Події цього періоду показали, що у світовій економіці немає в даний час альтернативи Сполученим Штатам як головний локомотив світового економічного зростання, орієнтованого на НТП, і головний світовий фінансовий центр.

Можна виділити три основні функції обов'язкового резервування в грошово-кредитній політиці: пруденційну, монетарного контролю, управління ліквідністю. Саме в такій послідовності відбувався розвиток функцій мінімальних резервів в історичному аспекті. Пруденційна функція хоча і є історично першою, але враховуючи посилення в останні роки потреби в регулюванні системних ризиків фінансової системи в цілому, що заслуговує на більш уважний розгляд [6].

Таблиця 1.1 – Варіанти встановлення норм обов’язкових резервів в окремих країнах

Країна, регіон	Єдині риси	За строками або суб’єктами зобов’язань	За строками або суб’єктами зобов’язань	За строками або суб’єктами зобов’язань	За строками або за суб’єктами зобов’язань
США		+	+		
ЄС		+			
Японія		+	+		+
Великобританія	+				
Польща		+			
Бразилія		+			
Індія	+				
Китай			+	+	
ПАР	+				
Україна					+

Джерело: [6]

Спочатку резервування мало добровільний характер. За часів золотого стандарту банки могли утримувати резерви (золото) безпосередньо в себе або розміщувати їх на неформальній основі в інших банках в обмін на згоду приймати банкноти до платежу. Це надавало вагомості банку та зміцнювало довіру до нього вкладників. У 1863 р. з ухваленням у США Закону про національні банки (National Bank Act) резервне покриття стало носити обов’язковий характер і було зосереджено в центральному банку [57].

Сутність пруденційної функції обов’язкових резервів у тому, що вони забезпечують захист банків від ризику незбалансованої ліквідності та неплатоспроможності. Однак нині пруденційна функція досить ефективно виконується певною комбінацією наглядових та регулюючих заходів: нормативами ліквідності та достатності капіталу, депозитним страхуванням, доступом до кредитних можливостей центрального банку та ін. Крім того, пруденційна роль резервів суттєво послаблюється припущенням усереднення резервів. В даний час понад 80 % центральних банків допускає хоча б деякі елементи усереднення резервів [11].

Разом з тим останніми роками зростає роль макропруденційного регулювання, спрямованого на підтримку ліквідності та платоспроможності не

окремих фінансових посередників, а на регулювання системних ризиків фінансової системи в цілому. Норми резервування в усьому світі стали розглядатися як один із основних інструментів макропруденційного регулювання. Таким чином, якщо мікропруденційна функція мінімальних резервів, як забезпечення стійкості окремих фінансових інститутів, поступово зживає себе з наданням їм статусу норми, поширенням на всі депозитні установи, зменшенням ступеня диференціації та поширенням механізму усереднення, то функція інструменту макропруденційного регулювання зберігає свою актуальність, та у перехідних економіках [11].

Функція монетарного контролю, як правило, описується у термінах двох каналів: грошового мультиплікатора, а також впливу резервних вимог на спред відсоткових ставок за кредитами та депозитами. Так, наприклад, якщо грошова влада таргетує відсоткові ставки та обмінний курс, вони намагаються вбудувати зміни резервних вимог у трансмісійний механізм за допомогою зміни грошової бази. У цьому випадку трансмісійний канал будується на різниці у відсоткових ставках за кредитами та залишками резервів у центральному банку. Якщо плата за резерви нижча за ринкову відсоткову ставку за кредитами, то збільшення резервних вимог постає як податок на фінансове посередництво і розширює спред між ставками за кредитами та за депозитами. Це може призвести до зростання ставок за кредитами та подальшого зниження інвестицій. Може також відбутися зниження ставок за депозитами, що призведе до зниження обмінного курсу національної валюти та відтоку капіталу. Зниження ставок за депозитами може спричинити зростання споживання. Таким чином, інвестиції та споживання рухаються у протилежних напрямках, що надає неоднозначний загальний вплив на сукупний попит. Таким чином, існують серйозні проблеми включення до цього механізму маніпуляцій з нормою резервування.

Тож у розвинених країнах значимість інструменту з метою регулювання фінансової пропозиції знижується. Це пояснюється ще й легкою заміною його іншими більш гнучкими, насамперед, постійно доступними інструментами та операціями на відкритому ринку. Норма резервних вимог не переглядається в

цих країнах занадто часто, оскільки грошово-кредитна влада виходить з того, що часті зміни можуть призвести до великих витрат адаптації для депозитних інститутів. Крім того, при частих змінах інструмент втрачає свою дієвість, оскільки банки вимушено запасаються надмірними резервами. Нормативи резервування у розвинених країнах низькі. Так, у Євросоні з 18 січня 2012 р. норматив резервування знизився з 2 % до 1 %. Залишки на рахунку обов'язкових резервів оплачуються лише на рівні середньої відсоткової ставки основних операцій із рефінансування. Нині вона становить 0,75 % [18].

За Законом про дерегулювання від 1980 р. резервним вимогам піддаються лише трансакційні депозити, неособові термінові депозити, і навіть зобов'язання з євровалюти, тобто сумарна заборгованість банків США іноземним банківським установам. Таким чином, структура резервних вимог прив'язана головним чином до контролю за агрегатом M1 і мало спрямовано управління широкими заходами грошової маси. Резервні вимоги США не встановлюються для рахунків, яких важче отримати доступ і які, отже, є стабільнішими з погляду грошово-кредитної політики. У США норми резервних вимог майже не переглядалися з 1980 р. Невеликі коригування відбулися у 1990, 1992 та 2006 рр. В даний час норма резервування диференційована від 0 до 10 % залежно від виду вкладу та суми депозитів у депозитних установах. Плата зберігання резервів становить нині 0,25 %, що відповідає величині ставки за федеральними фондами. Платність зберігання обов'язкових резервів, характерна розвинених країн, є джерелом додаткового доходу для банків.

Низка країн відмовилися від використання резервних вимог у грошово-кредитному регулюванні, зокрема Австралія, Канада, Данія, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Швеція, Велика Британія.

У країнах з ринками, що формуються, і в країнах, що розвиваються, важливість даного інструменту для вирішення завдань монетарного контролю, як і раніше, велика. Так, наприклад, у Китаї резервні вимоги є найважливішим інструментом адсорбції ліквідності. Починаючи з середини 2000-х рр. Китай інтенсивно використовував резервні вимоги як інструмент грошово-кредитної

політики. З часу заснування резервних вимог 1984 р. до липня 2003 р. вони змінювалися 6 разів, переважно у напрямі фінансової лібералізації. А між липнем 2006 р. та липнем 2011 р. резервні вимоги змінювалися 35 разів, зазвичай на 50 базисних пунктів у середньому кожні 2 місяці. За період між 2006 р. та 2008 р. резервні вимоги збільшилися більш ніж у 2 рази з 7,5 до 17,5 %. З січня 2010 р. до липня 2011 р. резервні вимоги зросли на 600 базисних пунктів. З кінця 2011 р. Народний банк Китаю провів три зниження норми резервування по 0,5 пункти кожне і зараз вона становить 20 % для великих банків. У табл. 1.2 наведено характеристику основних елементів обов'язкового резервування у різних країнах [26].

З даних цієї таблиці видно, що для країн з ринками, що формуються, і країн, що розвиваються характерний великий розкид норм резервування, але в цілому вони вище, ніж у розвинених країнах. Найбільш високі норми резервування у Китаї та Бразилії. Для цих країн характерна найвища частота змін норм. На підставі вибірки з 52 країн за період з 1979 р. дотепер проаналізовано використання резервів як макроекономічного інструменту стабілізації, а також зроблено спробу відповісти на питання чи є резервні вимоги субституту чи доповненням монетарної політики. За критерієм частоти зміни резервних вимог протягом ділового циклу вони класифікували країни на активно і пасивно використовували цей інструмент. З 52 країн лише 37 % проводили активну політику використання резервних вимог, тобто змінювали норми резервування понад двічі протягом ділового циклу; 51 % активно використовували обов'язкові резерви. У групі країн, які активно використовують резервні вимоги – 74 % переслідували цілі антициклічного регулювання. Це при тому, що тільки 38 % країн, що розвиваються, займаються антициклічним регулюванням заходами грошово-кредитної політики проти 87 % розвинутих країн. Активне використання резервних вимог у країнах, що розвиваються, в тому числі в антициклічному регулюванні, пояснюється неможливістю використовувати з цією метою процентну ставку через побоювання некерованої волатильності курсу національної валюти.

Таблиця 1.2 – Характеристика основних елементів системи обов’язкового резервування в окремих країнах

Країна, регіон	Норми резервування	Форма підтримки	Усереднення	Платність
США	0–10 %	У готівково-грошовій формі або на депозитному рахунку у ФРБ	Застосовується	Цільова ставка за федеральними фондами
ЄС	0–1 %	Депозити у національних центральних банках	Застосовується	Середня процентна ставка основних операцій з рефінансування
Японія	0,05–2,5 %	На кореспондентському рахунку та на рахунку з обліку обов’язкових резервів	Застосовується	Відсотки не нараховуються
Велика Британія	Не встановлюється, резервування має добровільний характер	На кореспондентському рахунку та на рахунку з обліку обов’язкових резервів	Застосовується	Офіційна ставка центрального банку
Польща	0–3,5 %	На кореспондентському рахунку та на рахунку з обліку обов’язкових резервів	Застосовується	Середня процентна ставка
Бразилія	5–44 %	На депозитному рахунку у центральному банку та у вигляді певної частки державних цінних паперів	Застосовується	Частково оплачуються
Індія	4,25 % за CRR (Cash Reserve Requirement) та 23 % за SLR (Statutory Liquidity Ratio) 20 % для великих банків, 18 % – для невеликих	На рахунку з обліку обов’язкових резервів (CRR), а також у формі обов’язкової частки державних облігацій та дорогоцінних металів, які банки підтримують як резерв (SLR)	Застосовується	На CRR, депоновані в Резервному банку Індії відсотки не нараховуються
Україна	0–10 %	На кореспондентському рахунку та (або) на рахунку з обліку обов’язкових резервів	Застосовується	Облікова ставка Національного банку України

Джерело: [26]

Сьогодні багато країн зіштовхнулися із негативними наслідками високих золотовалютних резервів. Це, перш за все – інфляційний тиск в умовах нестачі внутрішнього попиту та труднощі у реалізації грошово-кредитної політики. Так, Китай може використати в основному лише три канали стерилізації грошових наслідків стрімкого нарощування золотовалютних резервів: випуск векселів Національного банку Китаю, депозити уряду та резервні вимоги. Ці канали фондують 90 % всього обсягу золотовалютних резервів. З 2007 р. на перше місце в іммобілізації ліквідності, що генерується накопиченням золотовалютних резервів, вийшли обов'язкові резерви. Якщо у 2005 р. векселі Національного банку та резервні вимоги фондували приблизно по 30 % золотовалютних резервів Китаю, то у 2011 р. співвідношення між першим та другим інструментом вилучення ліквідності становило вже 12 % та 67 % відповідно, тобто 1:6. Декілька знижень норми резервування останнім часом пояснюється зменшенням припливу валюти у зв'язку зі зниженням зовнішнього попиту [26].

Таким чином, в умовах нерозвиненості фінансового ринку, вузькості внутрішнього попиту та непрацюючому процентному каналі передачі грошових імпульсів резервні вимоги залишаються в економіках, що розвиваються, мабуть, основним дієвим інструментом адсорбції ліквідності.

Управління ліквідністю як функція резервних вимог може реалізовуватися в активній і пасивній формах. Активне використання обов'язкових резервів полягає в тому, що центральний банк у періоди надмірної пропозиції резервів у порівнянні з попитом на них може адміністративним шляхом, як ми бачили вище, збільшити ступінь іммобілізації надлишкових резервів банків, піднявши норму резервування, тим самим запобігши зниженню відсоткових ставок та знеціненню національної валюти. І навпаки, при надмірному попиті на резерви центральний банк може знизити норми резервування, прагнучи уникнути підвищення процентних ставок.

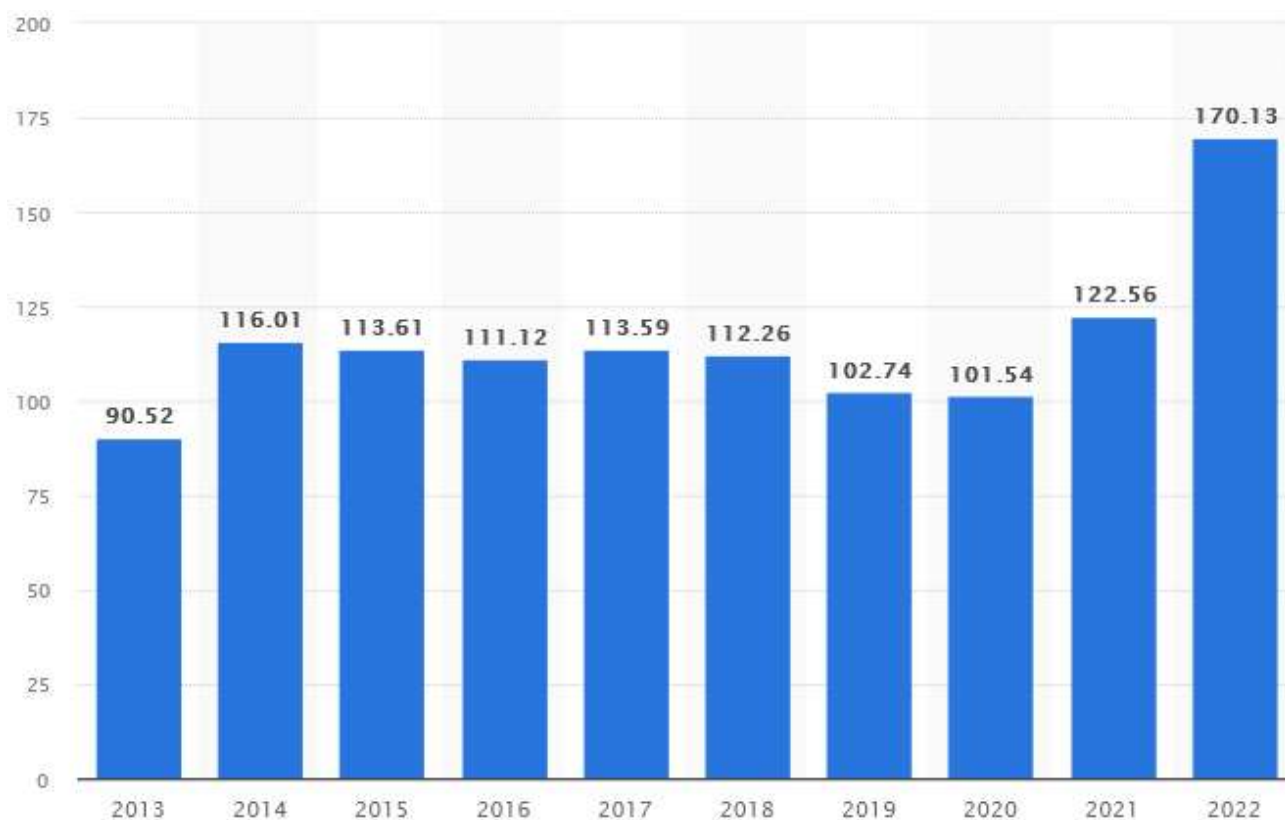


Рисунок 1.1 – Чистий процентний дохід за цінними паперами, придбаними через операції Федерального резерву на відкритому ринку у 2013–2022 рр.

Джерело: [58]

Пасивний підхід до використання обов’язкових резервів полягає у тому, що з застосуванні механізму усереднення резервів, застосовуваного більшості країн, комерційні банки мають можливість самі управляти ліквідністю в короткостроковому плані, що веде до зниження волатильності короткострокових відсоткові ставки на міжбанківському ринку. Саме цей підхід переважає у розвинених країнах.

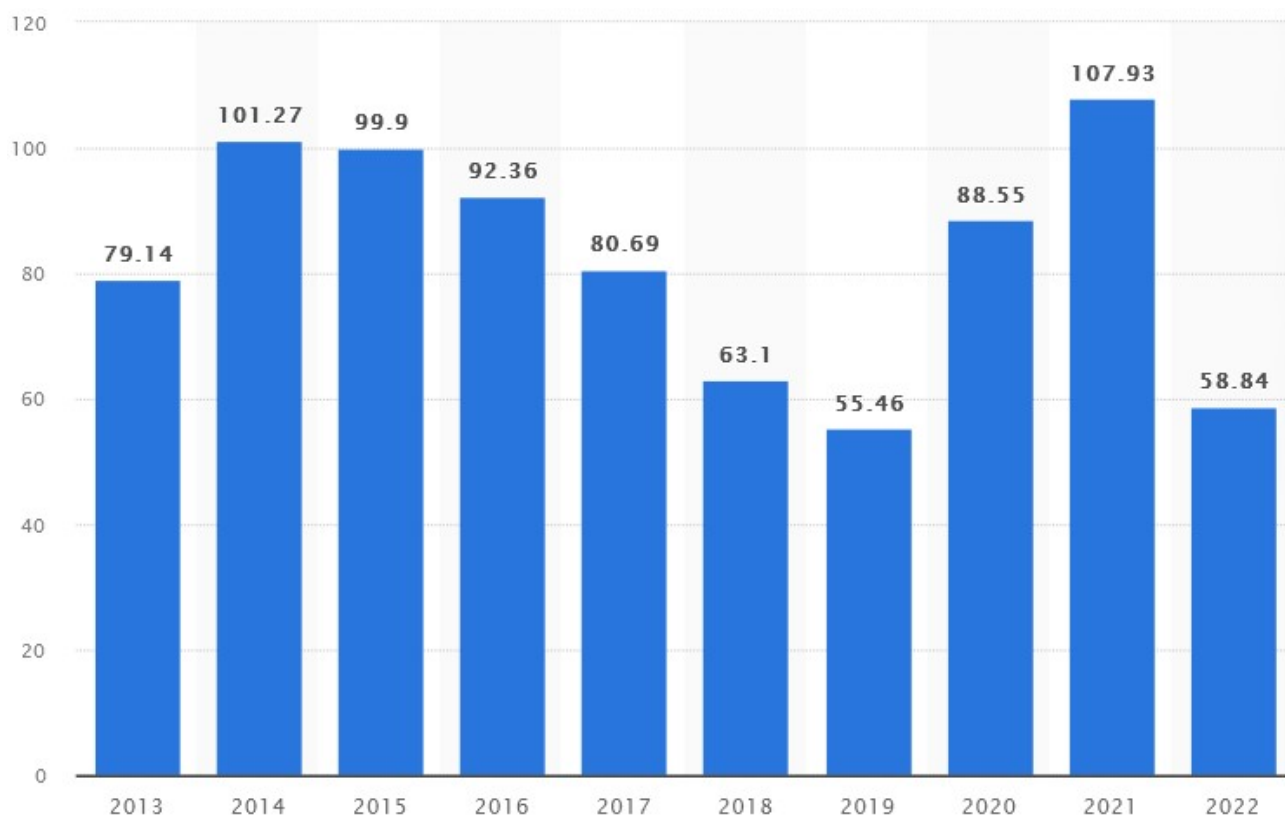


Рисунок 1.2 – Чистий прибуток Федерального резерву, 2013–2022 рр., млрд дол. США

Джерело: [58]

Таким чином, низькі та постійні протягом тривалих проміжків часу норми резервування, відсутність надмірної диференціації, наявність механізму усереднення, платність залишків на резервних рахунках – це основні риси сучасної системи обов’язкових резервів у розвинених країнах, що тривала тривалий шлях еволюції. Зародившись як довільні дії окремих банків, які бажають збільшити ступінь довіри вкладників з метою розширення бізнесу, мінімальні резерви розвинулися у потужний інструмент контролю грошової маси з боку грошово-кредитної влади. В даний час система резервних вимог у розвинених країнах носить рамковий характер і вивільняє ініціативу банків до управління лані ліквідністю, доповнюючи інструменти тонкої настройки. Для фінансової системи важливим є факт наявності у регулятора арсеналу дієвих інструментів, які можуть бути використані при зростанні ризиків, що

загрожують системі, що робить резервні вимоги швидше інструментом не грошово-кредитної політики, а макропруденційного регулювання.

У перехідних економіках резервні вимоги у зв'язку з нерозвиненістю фінансового ринку є одним із найважливіших інструментів грошово-кредитного регулювання та виконують повною мірою перші дві функції – пруденційну (на мікро- та на макрорівнях) та монетарного контролю. Для цих країн характерний також активний підхід до управління ліквідності кредитних інститутів з боку центрального банку за допомогою маніпулювання нормами резервування. Залишки на рахунках обов'язкових резервів у центральних банках країн, що розвиваються, як правило, зберігаються на безвідсотковій основі, а, отже, лягають податковим тягарем на прибуток банку.

Тим не менш, все більше країн рухаються в напрямку застосування резервних вимог для підтримки процентної політики, що проводиться центральним банком.

1.3 Федеральна резервна система США: сутність, структура, функції

Перші банки з'явилися у Стародавній Греції. Втім, вони були лише прообразом сучасних банків, оскільки здійснювали лише одну операцію – зберігання грошей та цінностей вкладників. Роль банку виконували різні церковні установи та храми. З розвитком країн і технологій виникла проблема обміну коштів на інші матеріальні блага. Операції з конвертації валют виконували торговці. Згодом, окрім обмінних операцій, вони почали займатися кредитуванням населення. Ця операція здійснювалася у вигляді видачі грошей під заставу з умовою обов'язкової сплати відсотків при поверненні. Запорукою виступали нерухоме майно, худоба, раби, дорогоцінні речі та інше. При цьому зростання суспільного поділу праці, відокремлення ремесл збільшувало кількість торговельних угод і розрахунків по ним, що неминуче призвело до утворення перших банків – т. зв. ділових будинків.

Банки сучасного зразка стали з'являтися в Італії у XV ст. Через кілька століть, для того, щоб виконувати функції Центрального банку, у Сполучених Штатах створили Федеральну резервну систему, датою народження якої вважається 23 грудня 1913 р. Вона призначалася для здійснення централізованого контролю у банківській системі Сполучених Штатів Америки. Раніше у цій країні не було єдиного Національного банку. Банки США у своїй більшості були приватними. До складу ФРС увійшли дванадцять федеральних резервних банків та близько 3 тис комерційних [60].

Структура в Федеральній резервній системі Сполучених Штатів постійно змінювалася, проходила через кризи, модифікувалася, і лише у 1935 р. набула того самого вигляду, в якому знаходиться в даний період часу. Це була відповідь на фінансову паніку 1907 року, яка призвела до падіння валового національного продукту на 12 % (з поправкою на інфляцію) – удвічі більшою, ніж падіння під час кризи 2008 р. До цього в США були спроби створення Центрального банку, проте вони закінчувалися невдачею. До 1913 р. США були єдиною великою фінансовою державою без Центрального банку.

ФРС з погляду управління сьогодні є незалежною інституцією, і як Центральний банк вона наділяється повноваженнями Конгресом США. ФРС управляється Радою керуючих із 7 осіб. Раз на два роки Президентом США, зі схвалення сенату, призначається один член Ради, терміном на 14 років, що значно більше за термін повноважень членів конгресу та термін президентських повноважень. Таким чином, Президент, за часів правління, може призначити лише двох членів Ради [63].

ФРС США з часом пройшла безліч модифікацій і на сьогоднішній день є найбільшим банком у світі, а долар США має значну частку у світовій економіці, через що утворюються тісні взаємозв'язки з іншими країнами, а іноді навіть призводить до їх залежності від ФРС. Від 92 % до 96 % грошей держави утворюється у системі банківського резервування, а не в Уряді та не на друкарському верстаті Центрального банку. Саме тому у світі за різними підрахунками обертається всього від 4 % до 8 % готівки, і саме наявність системи

часткового банківського резервування є причиною інфляції, яка стримується регулюванням облікової ставки (рис.1.1).



Рисунок 1.3 – Інфляція та верхній діапазон ставки ФРС, %

Джерело: [47]

Деякі дослідники історії створення та подальшого функціонування ФРС стверджують, що основною особливістю системи є те, що вона створена приватними особами. Проте сама ФРС спростовує це твердження, пояснюючи, що резервні банки організовані аналогічно приватним корпораціям - кожен із 12 резервних банків працює в межах своєї конкретної адміністративної округ чи штату; кожен з них зареєстрований окремо та має свою власну Раду керуючих. Комерційні банки – члени ФРС – володіють акціями резервного банку свого округу. Втім, володіння акціями резервного банку дуже відрізняється від володіння акціями приватної компанії. Резервні банки не отримують прибуток, і, згідно із законом, володіння певною кількістю акцій є обов'язковою умовою членства у ФРС. Фактично резервні банки мають перераховувати чистий прибуток до Мінфіну США.

ФРС має складну організаційну структуру. Ключовими є три установи.

Рада керуючих – керівний орган ФРС. Рада керівників вважається незалежною агенцією Федерального уряду. До нього входять семеро членів, включаючи Голову. Вони призначаються Президентом США та затверджуються Конгресом. Рада керуючих проводить національну грошово-кредитну політику, здійснює нагляд за 12 окружними резервними банками, контролює та регулює банківську систему США загалом. З лютого 2018 р. посаду Голови Ради керуючих обіймає Джером Пауелл [60].

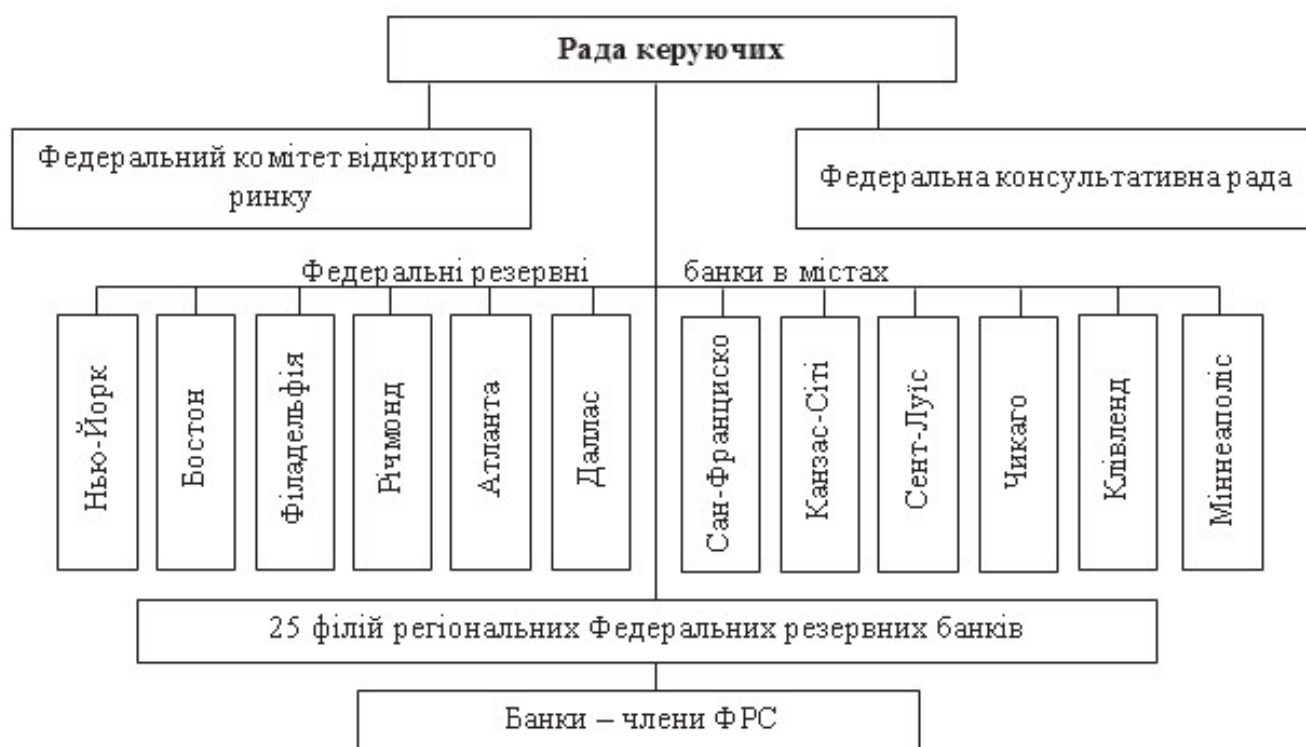


Рисунок 1.4 – Структура управління Федеральної резервної системи США

Джерело: [60]

12 регіональних федеральних резервних банків, кожен із яких поширює своєї діяльності на певний округ. Розмір кожного округу був встановлений на основі розподілу населення країни на момент ухвалення Закону про ФРС. Федеральні резервні банки базуються у великих містах США: Бостоні, Нью-Йорку, Філадельфії, Клівленді, Річмонді, Атланті, Чикаго, Сент-Луїсі, Міннеаполісі, Канзас-Сіті, Далласі та Сан-Франциско. Кожен резервний банк веде діяльність у межах свого округу незалежно, але під контролем Ради

керуючих; здійснює нагляд за регіональними банками-членами, захищає регіональні економічні інтереси та забезпечує вплив громадськості на рішення центрального банку. Статут та організація кожного федерального резервного банку встановлюються законом і не можуть бути змінені банками-членами, хоча вони володіють його акціями [62].

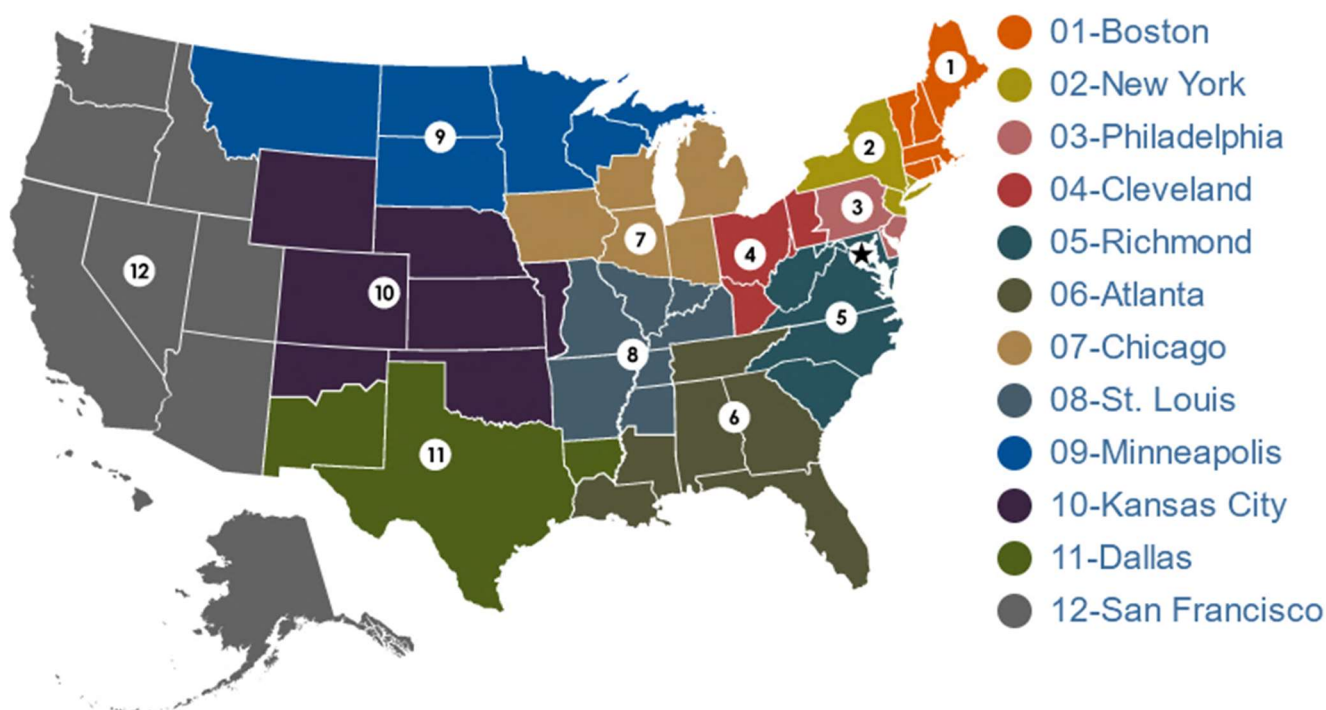


Рисунок 1.5 – Мапа розташування федеральних резервних банків США

Джерело: [62]

Федеральний комітет з відкритих ринків (FOMC) – працює над зміцненням економіки США та стабільністю фінансової системи країни, керуючи операціями на відкритому ринку. Члени FOMC зустрічаються вісім разів на рік, щоб обговорити, чи слід внести будь-які зміни до короткострокової кредитно-грошової політики. Голосування за зміну політики призводить або до купівлі, або продажу державних цінних паперів США на відкритому ринку, щоб сприяти зростанню національної економіки. Членів комітету, які виступають за жорсткішу кредитно-грошову політику, зазвичай називають «яструбами», тих, хто виступає за стимулювання – «голубами», а тих, хто виступає за помірну політику – центристами. Комітет складається з 12 членів: семи членів Ради

керуючих та п'яти президентів Федеральних резервних банків. Очолює FOMC голова Ради керуючих, тобто Голова ФРС.

До складу ФРС входять депозитарні установи – банки, ощадні каси та кредитні спілки, а також п'ять консультативних комітетів ФРС, які надають рекомендації Раді керуючих та резервним банкам [30].

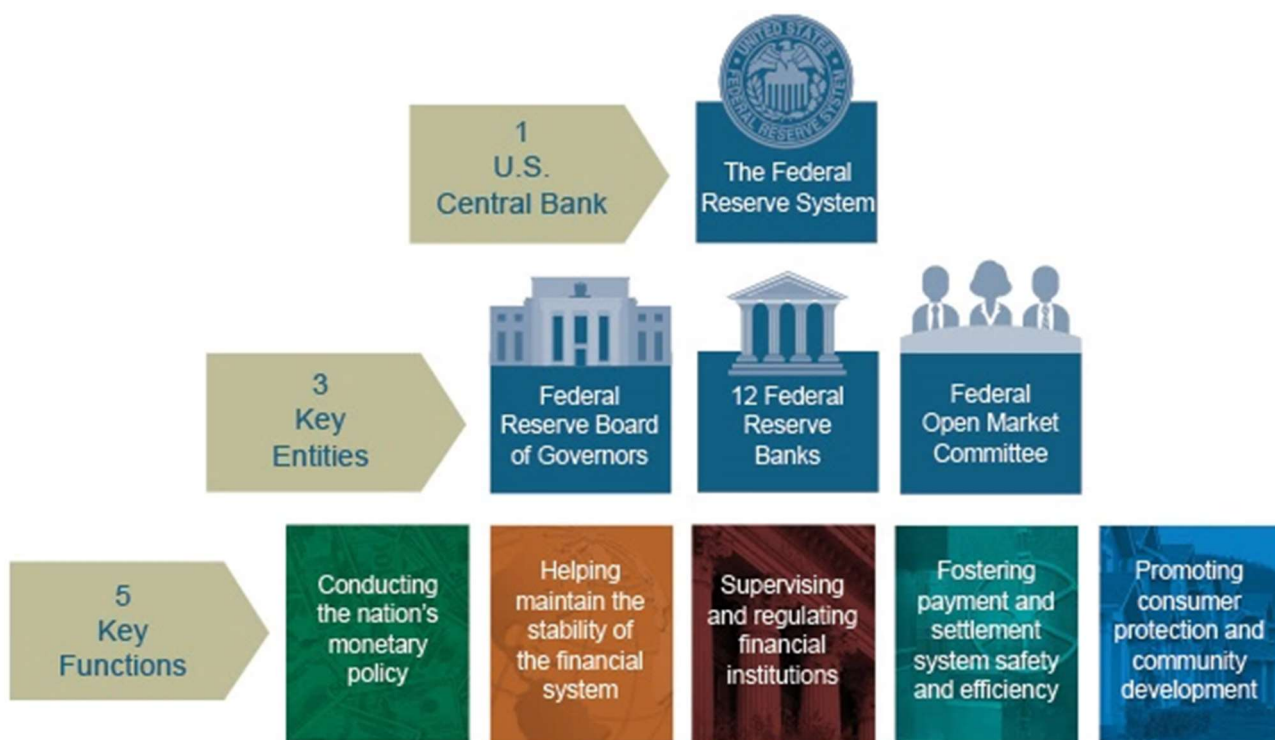


Рисунок 1.6 – Структура Федеральної резервної системи США

Джерело: [30]

ФРС виконує п'ять основних функцій:

– здійснює кредитно-грошову політику для виконання основних економічних цілей ФРС – максимальної зайнятості, стабільності цін та помірних довгострокових процентних ставок. ФРС управляє інфляцією, основний інструмент у межах цієї функції – встановлення цільового показника базової інфляції;

– сприяє стабільності фінансової системи – ФРС відстежує системні ризики, вживає заходів для їхньої мінімізації та стримування можливих криз, підтримуючи здорову економіку в США;

– сприяє безпеці та надійності окремих фінансових установ та контролює їх вплив на фінансову систему в цілому. ФРС контролює та регулює банки країни, а також депозитарні установи – професійних учасників ринку цінних паперів;

– сприяє безпеці, доступності та ефективності платіжних та розрахункових систем за допомогою послуг для банківського сектору та Уряду країни, які полегшують транзакції та платежі у доларах США. ФРС надає послуги іншим банкам, Уряду США та іноземним банкам. Її називають «банком банку» – вона зберігає валюту, обробляє чеки та електронні платежі, видає позички своїм членам для задоволення їх резервних вимог. За потреби Федеральний резерв виступає банком останньої інстанції, тобто кредитує комерційні банки;

– просуває захист споживачів та розвиток спільноти за допомогою нагляду та перевірки, орієнтованих на споживача, дослідження та аналізу виникаючих проблем та тенденцій щодо споживачів, діяльності з економічного розвитку співтовариства, а також застосування законів та нормативних актів щодо захисту прав споживачів. ФРС може бути ініціатором нормативних актів захисту споживачів. Зокрема, регулятор складає та забезпечує дотримання правил, які захищають клієнтів фінансових установ від шахрайства та недобросовісної практики кредитування та сприяють рівному доступу до кредитів.

Одним із завдань ФРС також є випуск національної валюти Сполучених Штатів. За ФРС у світі навіть закріплено такий негласний статус «приватного друкарського верстата» планетарного масштабу. Друк банкнот перебуває у віданні підконтрольних Мінфіну США установ: Монетний двір США виготовляє монети, а паперові гроші – Бюро гравіювання та друку. ФРС не друкує гроші, але має право на емісію долара та керує грошовою масою, тобто контролює кількість грошей в економіці. При збільшенні грошової маси економісти та фінансисти використовують словосполучення «друк грошей», маючи на увазі, що ФРС наповнює економіку ліквідністю, застосовуючи інструменти кредитно-грошової політики.

ФРС – частина федерального уряду, Рада керуючих – незалежний державний орган. Федеральні резервні банки, які входять до складу ФРС, створені як приватні корпорації. Комерційні банки-учасники володіють акціями федеральних резервних банків. Але володіння акціями не спричиняє контролю та фінансового інтересу, який зазвичай мають власники звичайних акцій комерційних організацій. Акції не можуть бути продані чи бути заставою за кредитами. Банки-учасники також обирають шість із дев'яти членів Ради керуючих кожного із 12 резервних банків. ФРС не може вважатися ані державною, ані приватною у чистому вигляді. Сам регулятор стверджує, що вона нікому не належить. ФРС працює на основі Закону про Федрезерв, а значить, підконтрольна державі, втім, Федрезерв – це акціонерне товариство приватної форми власності, акції якого мають особливий статус.

ФРС контролює та маніпулює національною грошовою масою, управляє інфляцією – зазвичай, підвищує процентні ставки, щоб уповільнити падіння економіки та уникнути інфляції, а також знижує ставки, щоб стимулювати зростання, промислову активність та споживчі витрати.

Від дій ФРС залежить те, наскільки добре чи погано все буде в США. Оскільки на американську економіку припадає майже чверть світового ВВП, то будь-які значні коливання в ній впливають на інші країни. Наприклад, це відбувається через сировину. Процентні ставки, які встановлюються Федрезервом, впливають на ставку, під яку банки займають у нього, ставки міжбанківських позик та споживчого кредитування. Відповідно, підвищення ключової ставки веде до підвищення ставок за кредитами та вкладками для населення та підприємств, а зниження робить гроші більш доступними для учасників фінансових відносин.

Висновки до розділу 1

В першому розділі кваліфікаційної роботи досліджено, що США є основним фінансовим центром світу. Таке значення вони відіграють через кількість фінансових активів, на них припадає понад 40 %. США також займають значне місце на ринку короткострокового капіталу. Одним із класичних механізмів валютно-фінансової системи, за допомогою якого центральні банки регулюють фінансовий ринок, є політика обов'язкових резервів. Управління ліквідністю як функція резервних вимог може реалізовуватися в активній і пасивній формах. При надмірному попиті на резерви центральний банк може знизити норми резервування, прагнучи уникнути підвищення процентних ставок. Центральною фінансовою інституцією США є Федеральна резервна система – федеральне агентство, сформоване для реалізації завдань уряду США щодо забезпечення контролю над комерційною діяльністю банків у Сполучених Штатах. ФРС є незалежною фінансовою установою, яка виконує функції центрального банку США. Федрезерв США – це продовження законодавчої влади. Сама ФРС називає себе незалежним агентством Уряду США. ФРС виконує низку основних функцій: здійснює кредитно-грошову політику для виконання основних економічних цілей ФРС; сприяє стабільності фінансової системи; сприяє безпеці та надійності окремих фінансових установ та контролює їх вплив на фінансову систему в цілому; сприяє безпеці, доступності та ефективності платіжних та розрахункових систем за допомогою послуг для банківського сектору та Уряду країни, які полегшують транзакції та платежі у доларах США; просуває захист споживачів та розвиток спільноти за допомогою нагляду та перевірки. Завданням ФРС також є випуск національної валюти Сполучених Штатів. ФРС контролює та маніпулює національною грошовою масою, управляє інфляцією – підвищує процентні ставки, щоб уповільнити падіння економіки та уникнути інфляції, а також знижує ставки, щоб стимулювати зростання, промислову активність та споживчі витрати.

РОЗДІЛ 2 ДОСЛІДЖЕННЯ ВПЛИВУ ФРС США НА МІЖНАРОДНЕ ФІНАНСОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ

2.1 Ставка ФРС як ключовий чинник грошово-кредитного регулювання

Федеральна резервна система як регулятор економіки може вживати кардинальних заходів для її підтримки у випадках кризових ситуацій. Використовуючи різні інструменти кредитно-грошової політики, ФРС впливає на економічну ситуацію в країні через їхнє застосування. Саме застосування цих інструментів підтримало фондові ринки в кризі 2008 та 2020 рр., не дозволивши їхнього падіння. Одним з таких дієвих інструментів є ставка ФРС – процентна ставка, на основі якої визначається вартість кредитів, що видаються банківським організаціям. ФРС визначає розмір процентної ставки виходячи з поточної та прогнозованої макроекономічної ситуації в країні. ФРС як державний регулятор відповідає за встановлення розміру облікової ставки, інфляційне регулювання та таргетування, а також визначає загальну економічну політику країни.

Зміна облікової ставки впливає всі фінансові ринки країни. При цьому на різні ринки розмір ставки має різний ефект. Наприклад, на валютний ринок вплив відображається у тому, що, чим вища облікова ставка, тим вигіднішими стають доходи в доларах, ніж у валютах з нижчою ставкою. На облігаційний ринок вплив ставки найбільш очевидний – що вища ставка, тим вища прибутковість облігацій, і навпаки.

Що стосується ринку акцій, то, чим нижча ставка, тим більшу привабливість він має для інвесторів. Це обумовлено тим, що за низької ставки знижується вартість позикових коштів для підприємств. Даний фактор полегшує обслуговування кредитів та дозволяє покращувати фінансові показники, що призводить до зростання котирувань акцій окремих компаній та загалом капіталізації всього ринку.

Ринки акцій, зазвичай, зростають, коли ФРС знижує відсоткові ставки, позаяк у перспективі низькі ставки ведуть до збільшення грошової маси, активного розвитку економіки, зростання інфляції, а отже - отримання більш високого прибутку компаніями. У разі підвищення ставки ФРС ринкова вартість облігацій падає, а дохідність зростає. Коли відсоткові ставки є високими, ринки акцій реагують погано – інвестори вважають за краще вкладати гроші в інвестиції з тривалим терміном погашення, наприклад, довгострокові облігації, не чекаючи на горизонті зростання економіки.

Низька ставка ФРС для економіки США є своєрідним драйвером зростання – тим самим ФРС зменшує ставку свого кредитування, щоб дешевші кредити стимулювали вкладення у виробництво, збільшення зайнятості та зарплат, здоровий попит, нормальну інфляцію в 2 % й т. ін. Якщо подивитися на графік історичної динаміки ставки регулятора, то можна зазначити, що під час криз мають місце різкі зміни відсоткових ставок (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 – Динаміка зміни розміру процентної ставки ФРС з 1970 рр.

Джерело: [30]

Так, для підтримки ринку в період світової фінансової кризи 2008 р. облікову ставку було різко знижено з 5,25 % до 0,25 %, а в коронакризовий період 2020 р. – з 1,75 % до 5,55%, і вона тримається на цьому рівні до сьогодні.

Ставка ФРС – це відсоткова ставка Федеральної Резервної Системи США, яка визначає вартість внутрішніх позик для американської банківської системи. Чим вища ставка, тим гроші для банків коштують дорожче і як наслідок кредити стають дорожчими для всієї економіки. Зниження ставки означає зниження вартості кредитів.

ФРС не може вказувати банкам конкретну єдину ставку. Натомість вона задає межі ставки – мінімум і максимум. Тобто ключова ставка ФРС становить зараз не 5 % або 5,25 %, а знаходиться в діапазоні від 5 % до 5,25 %.

До речі, ще нещодавно, на початку 2022 р., діапазон ставки був на рівні всього 0–0,25 %. Цей діапазон тримали з березня 2020 року, щоб простимулювати економіку під час карантину. Але зі стимулами перестаралися, і інфляція почала розганятися. У результаті ФРС довелося переставити ногу з «газу» на «гальмо», щоб уповільнити зростання цін [44].

Ставка рефінансування – це відсоткова ставка, під яку ФРС видає кредити підтримки ліквідності банків. Існують три види кредиту, які передбачають використання трьох різних видів ставки: первинні, вторинні та сезонні кредити. З 19 лютого 2009 р. ставки за первинними та вторинними кредитами залишаються незмінними: 0,75% та 1,25% відповідно. Варто відзначити велику кількість коливань ставки за сезонними кредитами, свого мінімального значення 0,15% вона досягала у листопаді 2009 р. та квітні 2011 р. З 9 лютого 2012 р. ця ставка була встановлена на рівні 0,20% і була спрямований на підтримку підприємств США, які, у свою чергу, зможуть організувати нові робочі місця; проте міра себе не виправдала. На здійснення QE2 ФРС була змушена піти в середині 2010 р. через уповільнення темпів зростання економіки та погіршення ситуації на ринках праці та нерухомості. Основною метою QE2 була боротьба з дефляцією і ця мета реалізована [44].

У умовах зростання економіки, навпаки, виникає відносний брак вільних фінансових ресурсів, і конкуренція за їх отримання призводить до підвищення процентних ставок. Підвищуючи ставки, центральні банки прагнуть стримати надмірну ділову активність, що проявляється у зростанні інфляції.

Однак досягти динамічного зростання економіки США не вдалося. У країні фактично склався надлишок грошових ресурсів при низькому рівні активності бізнесу. У цих умовах ФРС США в середині 2004 р. знизилу облікову ставку ще на 0,25 % – до 1 %.

До початку 2005 р. ділова активність суттєво зросла. Ріст економіки став супроводжуватися інфляцією, чому значною мірою сприяло підвищення світових нафтових цін. У цих умовах ФРС США неодноразово підвищувала орієнтир облікової ставки. За рік ставка зросла з 1% до 2,25%.

В умовах іпотечної кризи (вересень–грудень 2007 р.) ФРС знизилу ставку до 4,5%. У березні 2008 р. ставку було знижено до 3,25 %, ще в січні 2008 р. Негативну роль у розв'язці біржової кризи відіграли запропоновані американською адміністрацією заходи щодо зниження податків, які лише посилили біржову паніку. Криза, що охопила в січні провідні світові біржі, стала наслідком зусиль.

Багато в чому падіння на фондових ринках було викликане інформацією про низьку рентабельність і великі збитки провідних банків. Фондові ринки набули смуги нестабільності.

Особливо це позначилося на стані світового продовольчого ринку, де ціни на багато товарів піднялися на 40–60 %. При незмінному стані фінансових ринків було зафіксовано активність у секторі продажів житлової нерухомості, відзначено зростання споживчих витрат населення, яке, проте, стримувалося зростаючим рівнем безробіття, що перевищив показник 9 %.

В 2010–2011 рр. облікова ставка зберіглася в діапазоні 0–0,25%. В певною мірою це пов'язано зі спробами скоротити дефіцит бюджету та відповідно зростання державного боргу. Фактично сьогодні США живуть у борг з метою забезпечення споживання та стимулювання економічного зростання. Дефіцит бюджету збільшився із 161 млрд дол. 2007 р. до 1,3 трлн дол. у 2011 р., що склало 10,3 % ВВП країни. Досягнута домовленість Б. Обама з Конгресом США у серпні 2011 р. про підвищення у три етапи граничного рівня державного боргу на 2,1 трлн дол. проти раніше встановленої у лютому 2010 р. максимально допустимої

суми 14,3 трлн дол. в обмін на обіцянки зменшити бюджетний дефіцит врятувала країну від оголошення технічного дефолту за борговими зобов'язаннями. Проте вже на початок 2012 р. державний борг сягнув 15,23 трлн дол. проти 14,6 трлн. дол. у серпні 2011 р., 10,4 трлн дол. у січні 2009 р. та 4,3 трлн дол. у середині 2007 р.. При цьому загальний обсяг послуг та товарів, вироблених американською економікою за рік, оцінювався у 15,17 трлн. В 2011 р. державний борг США досяг 100 % ВВП, а в середині березня 2012 р. склав 102 % ВВП [39].

У подальшому ФРС США провела ще кілька підвищень облікової ставки, довівши її значення на початку 2023 р. до 5,25% річних, що є рекордом з 2007 р. (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 – Рекорди розміру відсоткової ставки ФРС: 2007 та 2023 рр.

Джерело: [37]

Для покриття витрат США гостро потребують приплив іноземного капіталу. В якості заходу фінансування дефіциту бюджету активно використовуються вкладення накопичених заощаджень іноземних партнерів у державні облігації США. Такими інвесторами, насамперед, є країни Східної Азії – Японія та Китай, а також арабські країни – нафтоекспортери з високим рівнем накопичень та формуванням значних золотовалютних резервів, номінованих

здебільшого в американській національній валюті. Тим часом, до кінця 2011 р. ці країни, особливо Китай, скоротили вкладення в американські державні облігації.

У США діє структура прогресивних податкових ставок. В даний час найвищою є ставка 31 відсоток, яка застосовується при оподаткуванні одиної фізичної особи (що не перебуває у шлюбі), що має річний дохід, що перевищує 47 тис. доларів США. За цією ж ставкою оподатковуються доходи, що перевищують 78 тис. доларів США, подружжя, яке подає єдину податкову декларацію.

Ставка ФРС визначає вартість внутрішніх кредитів у річних відсотках комерційних банків. У загальносвітовій практиці та в банківських системах таку ставку ще називають базовою процентною ставкою, обліковою ставкою чи ставкою рефінансування. В Україні, наприклад, це облікова ставка НБУ. Зміна процентної ставки вважається основним способом регулювання процесів у фінансово-економічній системі країни.

При зниженні облікової ставки гроші в економіці починають вартувати дешевше, збільшується попит на кредити, які видаються центральним банком (або ФРС у випадку зі США); у результаті комерційні банки отримують можливість знизити вартість своїх кредитів, кредити для підприємств також стають дешевшими. Для підприємств реального сектору економіки це великий плюс, адже для них стають меншими витрати на обслуговування своїх кредитів, відповідно стає вищою рентабельність виробництва. Також наявність більш дешевих грошей дозволяє компаніям запускати нові інвестиційні проекти, оскільки вони так само стають більш рентабельними за рахунок нижчої плати за кредитами.

Втім, збільшення пропозиції грошей спричиняє небезпеку інфляції. Регулюючі організації стежать за рівнем інфляції, і у разі підвищення знову піднімають ставку, щоб економіка не увійшла в інфляційну спіраль.

Ставка ФРС зрештою впливає на всі ринки: валютний ринок, фінансовий ринок, фондовий ринок. Однак, на всі ці ринки зміна ставок впливає по-різному.

При цьому десь цей вплив прямий і очевидний, а десь опосередкований і має відкладений ефект, проте інвестору в цьому необхідно розбиратися. Вплив ставки ФРС на валютний ринок прямий, але не завжди очевидний. Логіка цього впливу така: якщо ставка ФРС зростає, то тримати долари чи активи в доларах стає відносно привабливішими, ніж ті валюти, де прибутковість залишається нижчою. Це приводить до руху міжнародний капітал. Тут варто враховувати, що на валютний ринок, крім ставок, впливають ще безліч факторів, наприклад, платіжні баланси країн, які відображають рівень експорту, імпорту та кредитно-грошову політику інших країн світу і просто спекуляції великих гравців. Тому кореляція курсів валют і ставок може бути неочевидною. Для інституційних інвесторів важливішим є вплив ставки ФРС на грошовий та фондовий ринок.

Вплив ставки ФРС на грошовий ринок є максимально прямим і очевидним, оскільки облікова ставка це є основним інструментом, що регулює вартість позикових грошей в економіці. Також зміна ставки впливає не лише на вартість кредитів, алей одночасно на весь грошовий ринок – це й депозити, й облігації та ставки міжбанківського кредитування, й казначейські банкноти й т. ін.

Зниження облікових ставок практично одночасно призводить до зниження прибутковості по всьому класу інструментів із фіксованою прибутковістю. Знижуються ставки за банківськими вкладами, а для інвесторів знижується дохідність за облігаціями. Це відбувається за рахунок зростання їхньої курсової вартості.

Протягом останніх кілька десятиліть у США спостерігався серйозний та затяжний цикл зниження облікових ставок. Найсильніший етап зниження облікових ставок розпочався з 2008 р. Зниження дійшло до того, що ставку було знижено до мінімального діапазону значень 0%–0,25%. Цей же тривалий цикл супроводжувався поступовим зростанням вартості облігацій США, а, отже, зниженням їхньої прибутковості. Це відповідало довгостроковому тренду зростання вартості 30-річних казначейських облігацій та, відповідно, тренду на зниження прибутковості.

Отже, зниження відсоткові ставки зменшує привабливість облігаційного ринку, оскільки його прибутковість знижується. Як індикатор частіше використовують прибутковість 30-річних казначейських облігацій, але насправді спостерігається зниження прибутковості усіх американських боргових паперів. Загальний тренд прибутковості був низхідний як у державних паперів, і по корпоративним бондам.

Ринок акцій на зміну відсоткові ставки реагує у протилежному напрямі. Для ринку акцій зниження відсоткової ставки – це позитивний чинник. При зниженні процентної ставки підприємства несуть менші витрати на обслуговування боргів, їх ефективність роботи і прибуток зростають, тож більше компаній можуть дозволити собі розконсервувати свої інвестиційні проєкти або приступити до реалізації нових. Все це позитивно впливає на акції цих компаній, оскільки обіцяє перспективи зростання інвестиційних мультиплікаторів компаній та перспективи суттєвого масштабування їхнього бізнесу, що робить інвестиції в акції більш перспективними та прибутковими. Ринок акцій на зниження відсоткових ставок реагує довгостроковим зростаючим трендом.

Існує довгостроковий ефект від глобального циклу зниження відсоткові ставки. У довгостроковій перспективі фондові ринки мають тенденцію зростати за своєю природою (ринки вгору штовхає зростання світової економіки, науково-технічний прогрес й т. ін.), втім, зниження облікових ставок дає додатковий імпульс розвитку економіки та масштабування бізнесу компаній за рахунок надання для них дуже дешевих фінансових ресурсів.

Якщо розглядати більш локальну картину, то ми побачимо відкладений ефект впливу відсоткових ставок на фондовий ринок. На початку 2000-х рр. та у 2008 р. ФРС активно знижувала відсоткову ставку, щоб усунути економічні кризи, стимулювати економіку та припинити паніку на фінансових ринках. Це мало свій відкладений ефект, коли після проведення циклу зниження процентної ставки ринки почали відновлюватися. Особливо це помітно на динаміці фондового ринку останніх кількох років, коли після глобальної фінансової кризи 2008 р. відсоткову ставку на ринку було знижено до мінімально можливого

діапазону 0%–0,25%. Це в свою чергу дало поштовх до відновлення економічного зростання і наповнило ринки дешевою ліквідністю, що вилилося в тривале та впевнене зростання фондових ринків.

Так само позитивним моментом для ринку акцій внаслідок зниження відсоткової ставки є той факт, що він стає більш привабливим порівняно з ринком облігацій, де прибутковість внаслідок зниження ставок лише падає. Це перетягує кошти інвесторів з ринку облігацій до ринку акцій і приносить ринку акцій додаткову ліквідність, що у своє чергу штовхає ринок до зростання. Якщо подивитися на ситуацію ще локальніше, тобто у розрізі реакції ринку безпосередньо на зміну ставок, то тут варто враховувати, наскільки передбачуваним було рішення ФРС.

Про зміну ставки зазвичай керівництву ФРС відомо заздалегідь і на кожному засіданні дається прогноз на кілька кварталів наперед. Тому буває, що ринок дуже слабо реагує на зміну ставки, бо він був відомий заздалегідь. У таких ситуаціях саме рішення щодо ставки не таке важливе, як виступ Голови Ради керівників ФРС та публікація протоколів засідання. З них можна дізнатися про прогнози розвитку економіки та перспективи зміни ставки. Протягом багатьох років, аж до 2023 р. ставка не змінювалася і ринки реагували лише на прогнози ФРС та публікацію протоколів засідань. З протоколами можна знайомитися безпосередньо на сайті ФРС або дочекатися перекладу українською мовою від будь-якого інформаційного агентства.

2.2. Стратегії ФРС на глобальних фінансових ринках

Фінансова система США складна та різноманітна. Вона здійснює як внутрішні, і міжнародні операції. Ця фінансова система є важливою частиною світової фінансової системи. У загальній структурі фінансової системи США головну роль відіграє державний бюджет. У планах великих корпорацій та банках він виступає потужним індикатором. Ця роль досить очевидна в силу

значних розмірів державних витрат, оскільки ці витрати дуже впливають на стан економіки та фінансів. До складу федеральної резервної системи США насамперед входить Центральний банк країни, слідом за важливістю – це банк для банкірів, і підсумовує все банк американського уряду. Потужність інвестиційних банків використовується з метою впливу на власне американську економічну кон'юнктуру та у здійсненні великих міжнародних фінансових операцій.

Ринки капіталу США поділяються на довгострокові та короткострокові. Ринок державних паперів, іпотечний ринок, ринки промисловості, іноземних та державних облігацій, споживчий кредит входять до складу довгострокового позичкового ринку капіталу. Отже, короткостроковий ринок капіталу включає у собі грошовий, валютний, фінансовий за угодами термін, ф'ючерсний, своповий. США мають найбільший ринок капіталу у світі. Випуск облігацій важливіший на первинному ринку через обсяги, але на вторинному ринку через великий обсяг обороту важлива торгівля акціями. Далі йде іпотечний ринок, або вторинний ринок заставних, він відповідав понад 70 % ВВП наприкінці 1990-х рр. Дуже важливо, що саме діяльність перших двох секторів ринку призвела до іпотечної кризи, а потім і до фінансової.

Завдяки переважаючим масштабам господарства та рівню його розвитку, найбільшому на планеті інноваційно-технічному потенціалу, високого ступеня зрілості та динамізму розвитку ринкових інститутів та механізмів, розмаху та дієвості державного регулювання економіки та, нарешті, на основі всіх цих факторів впливу на світові господарські процеси США займають місце лідера у світовій економіці.

Метою проведення операцій на відкритому ринку є підтримання рівня ставки за федеральними фондами (Federal Funds Rate – FFR). FFR є основним орієнтиром встановлення ставки відсотка над ринком міжбанківських кредитів (ефективної ставки федеральних фондів). ФРС намагається привести величину ефективної ставки до цільового значення шляхом здійснення операцій на ринку.

Розмір FFR визначається ставкою часткового резервування, яка встановлюється ФРС. Наприклад, при ставці 10 %, отримавши депозит на 100 дол., банк резервує 10 дол., а 90 дол. може дати в кредит іншому банку, той у свою чергу резервує свої 10 % від 90 дол., а 81 дол. віддає наступному банку. Так обсяг грошової маси економіки може бути збільшений у кілька разів. Цей процес називається грошовою мультиплікацією. Фінансовий мультиплікатор – це коефіцієнт, що дорівнює відношенню грошової маси до фінансової бази (існуючі у ЦБ готівка в обігу та зобов'язання ЦБ перед кредитними організаціями). Грошовий мультиплікатор характеризує рівень зростання кількості грошей за допомогою банківських операцій по кредитах. Сьогодні FFR знаходиться на рекордно низькому рівні 0,0–0,25%. Таким чином, ФРС немає можливості її знижувати для досягнення своїх цілей, що створює в економіці ситуацію, близьку до пастки ліквідності [45].

Ще одним із нетрадиційних інструментів монетарної політики ФРС є операція Twist, яка є спробою здійснити те, на що була спрямована програма QE, при цьому не друкуючи більше грошей і без розширення балансу ФРС. Таким чином, монетарна політика США є невід'ємною складовою макроекономічної політики цієї країни. Однак на даний момент традиційні інструменти вже неспроможні повною мірою сприяти виконанню поставлених цілей: стимулювання економічного зростання та зниження рівня безробіття, що змушує ФРС вводити такі програми, як кількісне пом'якшення (QE1, QE2) та Twist [2].

Операції на відкритих фінансових ринках включають в себе купівлю або продаж казначейських облігацій на ринку. Ці операції дозволяють збільшити чи, навпаки, зменшити загальну грошову масу економіки. Цей процес ще називають Quantitative Easing (QE, або кількісне пом'якшення) – інструмент грошової політики, що використовується для стимулювання економіки держави. Через активність даних операцій підвищується рівень фінансової ліквідності, оскільки облігації обмінюються на гроші. Для покупок цінних паперів проводиться емісія коштів у безготівковій, а не у фізичній формі, тобто без включення друкарських

верстатів та зростання паперової маси грошей. Цей захід, як правило, застосовується при низьких відсоткових ставках як крайній захід.

Вперше QE було застосовано у 2009 р., коли FED викупив активів на суму близько 1,7 трлн дол., а у 2010 р. було запущено ще одну програму з викупу – QE2 – ще на 600 млрд дол. Ці заходи були вжиті для пожвавлення економіки загалом та фінансових ринків зокрема після кризи 2008 р., тож вони мали позитивний вплив. 15 березня 2020 р. FED було запущено програму QE4. Це найбільша програма з викупу активів за історію застосування кількісного пом'якшення, яка у купі з іншими чинниками справила позитивний ефект на фінансову систему [2].

Існує процес, протилежний кількісному пом'якшенню – продаж державних бондів на ринок. Такі дії призводять до скорочення грошової маси, оскільки гроші видаляються з економіки за рахунок їхнього обміну на облігації, що водночас це веде до зростання держборгу. Покупцями боргових паперів виступають іноземні центральні банки, уряди, компанії, комерційні банки, облігаційні фонди, інші фонди та фізичні особи.

Операції на ринку є тонким інструментом впливу розмір процентних ставок. Коли ФРС купує облігації, ціни підштовхуються нагору, а відсоткові ставки зменшуються. Якщо ж ФРС продає облігації, це штовхає ціни вниз, а ставки зростають. З кінця 2008 р. регулятор значно розширив своє володіння цінними паперами за рахунок покупок на відкритих ринках з метою тиску на довгострокові процентні ставки і тим самим підтримки економічної активності та збільшення кількості робочих місць шляхом створення більш сприятливих фінансових умов.

Індикатором того, яку політику веде ФРС на відкритому ринку – купівлі чи продажу держпаперів – є баланс ФРС. Балансом ФРС зветься власний баланс активів і пасивів регулятора. Статистика щодо нього ведеться щотижня, інформація публікується у відкритому доступі на сайті ФРС. За 2020 р. активи FED зросли майже в 1,5 рази – з 4,174 трлн дол. до 7,411 трлн дол., причому основна частка збільшення припала на березень-квітень 2020 р. Зростання

балансу пов'язане було з тим, що був здійснений викуп цінних паперів з ринку (приблизно в обсязі 3,2–3,3 трлн дол.). FED наповнив систему ліквідністю та викупував багато активів на свій баланс. Подібні дії зменшують надлишковий тиск із боку продавців, що дозволило підтримувати ринки та економіку загалом.

Існує пряма кореляція – якщо баланс ФРС збільшується, то фондові індекси США (зокрема S&P500) йдуть вгору. І навпаки, зменшення балансу негативно впливає на ринки цінних паперів.

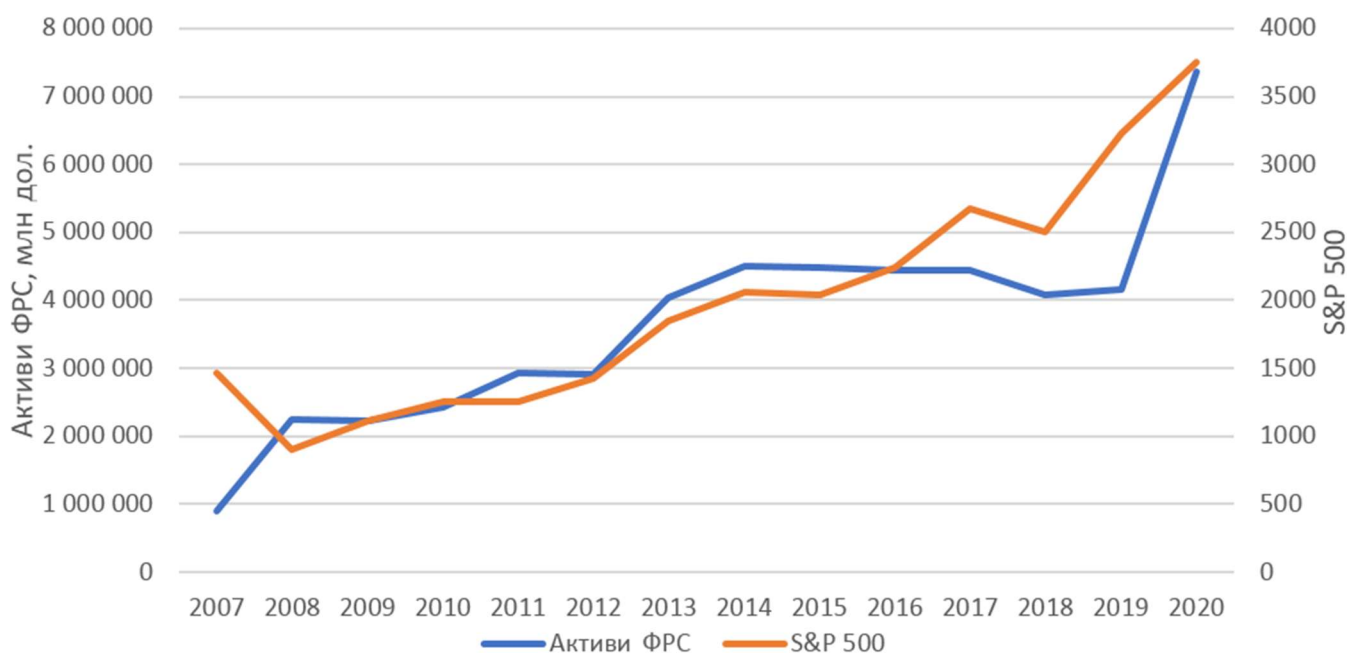


Рисунок 2.3 – Зв'язок активів ФРС із індексом S&P500

Джерело: [7]

Рада керівників Федеральної резервної системи встановлює резервні вимоги для банківських установ. Резервні вимоги встановлюються у відсотках по кожному виду вкладів у банк і вводяться з метою обмеження кредитних можливостей банків. Що менше резерв, тим у банку залишається менше грошей для кредитування на кожен депонований долар. Наприклад, якщо норма обов'язкових резервів встановлено у вигляді 5 %, і банк отримує депозит у вигляді 500 дол., він може видати кредит на 475 дол. від суми депозиту, в той час йому необхідно тримати у себе в резерві лише 25 дол. або 5 %. Поточна ситуація така, що з 26 березня 2020 р. регулятор знизив нормативи резервних вимог до 0

%, по суті усунув резервні вимоги для всіх депозитарних установ. Цей захід призвів до скорочення обов'язкових резервів приблизно на 200 млрд дол.

Про свою діяльність Федеральна резервна система звітує у вигляді публікації звітів. Інвестори завжди відстежують дати виходу звітів, оскільки інформація, що міститься в них, має прямий вплив на криву індексів фондового ринку.

Звіт про свою грошово-кредитну політику регулятор представляє Конгресу США раз на шість місяців. Також цей звіт надсилається до Комітету Сенату з банківської справи, житлового будівництва та міських справ, а також до Комітету Палати представників з фінансових послуг. Звіт складається з трьох частин. У першій міститься фінансово-економічна оцінка умов, що впливають на американський долар, опис ситуації ринку праці, інфляційна інфографіка, динаміка ВВП та оцінка банківського сектора. У другій частині йде докладний опис грошово-кредитної політики ФРС з оцінкою її поточної ефективності, а також огляд динаміки змін короткострокових відсоткові ставки. Описуються заходи програми кількісного пом'якшення, баланс активів та пасивів ФРС та стан державного резерву країни. У третій частині подаються прогнози щодо інфляційних очікувань, рівня безробіття та спрямованості розвитку національної економіки.

У цьому звіті інвестори насамперед звертають увагу на прогнози щодо облікової ставки, дані щодо інфляції та динаміки ВВП. Актуальний звіт про грошово-кредитну політику можна знайти на сайті регулятора.

Протоколи засідання ФРС публікуються після кожного засідання, що проводиться регулятором, і містять у собі інформацію, яка була доступна учасникам наради. Крім докладної інформації про прийняті поточні рішення щодо монетарної політики – ставку ФРС, політику дій на відкритому ринку й т. ін. – у протоколі відображається риторика подальшого курсу. Тому інвестори ретельно вивчають його для відстеження майбутніх змін процентних ставок. Протоколи публікуються через три тижні після засідання на сайті ФРС [30].

Додатковими звітами, що мають форвардне значення, є своєрідне трикнижжя документів – Бежева, Зелена та Блакитна книги, які отримали назви відповідно до кольору обкладинки документа.

Бежева книга (Beige Book) – звіт про поточну ситуацію в економіці по дванадцяти федеральних округах Америки, який дає уявлення про тренди та напрямки в економіці кожному з них. Він виходить вісім разів на рік за півмісяця до засідання FOMC. По суті, матеріал документа служить для ФРС основою прийняття подальшого курсу монетарної політики. Позитивні тенденції економік штатів країни можуть стати основою зміцнення долара США, а негативні – послаблення національної валюти. Бежева книга – це єдиний звіт, який публікується у відкритому доступі на сайті ФРС.

Зелена книга (Green Book) – це національний прогноз на два роки наперед, який розробляє відділ з економічних досліджень та статистики Ради керуючих. Цей звіт складається для членів-учасників наради FOMC.

Блакитна книга (Blue Book) – звіт, який також складається для наради FOMC. У ньому дається прогноз щодо фінансової політики і представляється розгляд трьох різних варіантів майбутньої кредитно-грошової політики [42].

ФРС є дуже важливою частиною американської та всієї світової економіки. Основна функція регулятора – підтримка мікро- та макростабільності фінансової системи. Тож, задля досягнення цієї мети ФРС використовує набір інструментів. Змінюючи значення облікової ставки, обсяг операцій на відкритому ринку, а також через політику встановлення резервів для банків, регулятор стимулює економіку країни, спрямовуючи її в потрібному напрямку розвитку та вживає екстрених заходів у разі серйозних криз.

На перший погляд, світова економіка готова до поступового відновлення після потужних ударів у вигляді пандемії та неспровокованої війни РФ проти України. Економіка Китаю швидко відновлюється після поновлення активності. Відступають проблеми збоїв у ланцюжку поставок, і слабшають спричинені війною порушення на ринках енергоносіїв та продовольства. Водночас масштабне та синхронне посилення грошово-кредитної політики більшістю

центральных банків має почати приносити результат. Згідно з останнім прогнозом, зростання світової економіки цього року сповільниться до мінімального значення 2,8 відсотка, а потім трохи прискориться до 3,0 відсотка у 2024 році. Глобальна інфляція знижуватиметься, хоча й повільніше, ніж спочатку очікувалося, – з 8,7 відсотка у 2022 році до 7,0 відсотка цього року та 4,9 відсотка у 2024 році.

Слід зазначити, що країни з ринком, що розвивається, і країни, що розвиваються, в багатьох випадках вже потужно виходять вперед: темпи зростання зросли з 2,8 відсотка у 2022 р. до 4,5 відсотка цього року. Уповільнення зосереджено у країнах із розвинутою економікою, особливо це стосується зони євро та Великої Британії, де зростання економіки цього року, як очікується, сповільниться до 0,7 відсотка та 0,4 відсотка, відповідно, після чого відновиться до 1,8 та 2,0 відсотка у 2024 році [44].

Однак, якщо глянути глибше, нарастає можливість потрясінь, і ситуація дуже нестійка, про що нагадав недавній період нестабільності у банківському секторі. Інфляція виявилася набагато стійкішою, ніж очікувалося ще кілька місяців тому. Хоча глобальна інфляція знизилася, це пов'язано переважно з різкою зміною динаміки цін на енергоносії та продовольство. Але базова інфляція, у якій не враховуються волатильні ціни на енергоносії та продовольство, у багатьох країнах ще не досягла піку. Очікується, що цього року вона знизиться до 5,1 відсотка, що є значним (на 0,6 відсоткового пункту) переглядом у бік підвищення щодо січневого бюлетеня та набагато вище за цільовий показник.

Економічна активність також демонструє ознаки стійкості. Ринок трудових ресурсів у більшості країн з розвинутою економікою залишається безпрецедентно дефіцитним. На даному етапі циклу жорсткості грошово-кредитної політики можна було б очікувати помітніших ознак скорочення обсягу виробництва та зайнятості. Натомість розрахункові показники обсягу виробництва та інфляції за останні два квартали були переглянуті у бік підвищення, що свідчить про сильніший, ніж очікувалося, попит, який може

вимагати подальшого посилення грошово-кредитної політики або збереження жорсткішої політики протягом більш тривалого часу. Інфляція номінальної заробітної плати, як і раніше, сильно відстає від інфляції цін, що передбачає різке та безпрецедентне зниження реальної заробітної плати. Враховуючи напружену ситуацію на ринках праці, такий стан справ навряд чи збережеться, тож реальна заробітна плата має відновитися. Прибутки корпорацій останніми роками зросли, що є зворотною стороною високих цін за лише трохи вищої заробітної плати, й у середньому мають бути спроможні покрити зростаючу вартість робочої сили. Інфляційні очікування залишаються стабільними та контрольованими. Однак це може зайняти деякий час.

Велику тривогу викликає той факт, що внаслідок різкого посилення політики в останні шість місяців починають проявлятися серйозні побічні ефекти для фінансового сектора, про що неодноразово попереджали експерти. Після тривалого періоду стриманої інфляції та надзвичайно низьких процентних ставок швидке посилення грошово-кредитної політики минулого року призвело до значних збитків щодо довгострокових активів із фіксованим доходом. Стабільність будь-якої фінансової системи залежить від її здатності поглинати збитки, не використовуючи при цьому гроші платників податків.

На початку 2024 р. попередні ознаки того, що розвиток світової економіки відбудуватиметься за м'яким сценарієм (зниження інфляції при збереженні стабільного зростання), ослабли, в умовах неухильно високої інфляції та нещодавніх потрясінь у фінансовому секторі. Незважаючи на те, що інфляція знижується в міру підвищення процентних ставок центральними банками та зменшення цін на продовольство та енергоносії, базові фактори цінового тиску виявилися негнучкими. Також в умовах жорсткої кон'юнктури на ринку праці у низці країн стають очевидними побічні ефекти швидкого підвищення директивних ставок: у центрі уваги виявляються фактори вразливості банківського сектору та зростають побоювання з приводу ланцюгової реакції у фінансовому секторі загалом, включаючи небанківські фінансові установи.

Директивні органи вживають рішучих заходів для стабілізації банківської системи. При цьому видається, що інші основні фактори, що визначали розвиток світової економіки у 2023 р., продовжать надавати свій вплив і цього року, але з інтенсивністю, що змінилася. Рівні боргу залишаються високими, обмежуючи можливості розробників податково-бюджетної політики вживати заходів у відповідь на нові труднощі. Ціни на сировинні товари, які різко підвищилися внаслідок вторгнення РФ в Україну, знизилися до помірніших рівнів, але військові дії продовжуються, і геополітична напруженість залишається високою. Високо заразні штами COVID-19 викликали масштабні спалахи захворюваності року, проте видається, що економіки країн, які значно від них постраждали, особливо Китаю, відновлюється, що зменшує збої в ланцюжках поставок. Незважаючи на стимулюючий вплив зниження цін на продовольство та енергоносії, а також покращення функціонування ланцюжків поставок, ризики міцно зміщені у бік погіршення ситуації через підвищену невизначеність, пов'язану з недавніми потрясіннями у фінансовому секторі.

У базовому прогнозі, який передбачає, що напруженість у фінансовому секторі, яка відзначалася в останній період, не вийде з-під контролю, очікується зниження економічного зростання з 3,4 відсотка у 2023 році до 2,8 відсотка у 2024 році. Це прогнозоване зростання пов'язане з жорстким курсом економічної політики, необхідним для зниження інфляції, наслідками нещодавнього погіршення фінансової кон'юнктури, продовженням війни в Україні та зростанням гео економічної фрагментації. Коли рівень інфляції повернеться до цільових показників, більш глибокі структурні чинники, мабуть, призведуть до зниження відсоткові ставки до рівнів, де вони були до пандемії [44].

Напруженість у фінансовому секторі може посилитися, тому може виникнути ланцюгова реакція, яка призведе до послаблення реальної економіки через різке погіршення фінансових умов і змусить центральні банки переглянути курс їхньої політики.

В умовах підвищення вартості запозичень та зниження економічного зростання можуть поширитися та набути більш системного характеру проблеми

з погашенням державного боргу. Директивним органам потрібно пройти вузьким шляхом, щоб поліпшити перспективи розвитку і при цьому звести ризики до мінімуму. Центральним банкам необхідно, як і раніше, дотримуватися більш жорсткого антиінфляційного курсу, але при цьому бути готовими до коригування та використання для вирішення проблем щодо фінансової стабільності, як того вимагатимуть зміни ситуації. Розробникам податково-бюджетної політики слід підтримувати заходи розробників грошово-кредитної та фінансової політики щодо повернення інфляції до цільових показників за підтримки фінансової стабільності. Найчастіше органам управління слід дотримуватися загалом жорсткого курсу, у своїй надаючи адресну підтримку тим, хто найважче справляється з кризою вартості життя. У сценарії різкого погіршення ситуації слід допустити вільну дію автоматичних стабілізаторів та в міру необхідності застосовувати тимчасові заходи підтримки, наскільки дозволяють бюджетні можливості. Для стійкості боргової ситуації у середньостроковій перспективі потрібно добре розрахована за термінами бюджетна консолідація, а деяких випадках також реструктуризація заборгованості. Слід припустити можливість коригування валютного курсу з урахуванням змін основних економічних показників, проте в умовах кризи чи передкризової ситуації може бути виправдано введення заходів щодо регулювання потоків капіталу щодо його відтоку, не замінюючи цим необхідне коригування макроекономічної політики. Заходи щодо усунення структурних чинників, що обмежують пропозицію, можуть позитивно вплинути на економічне зростання середньострокової перспективи. Кроки зміцнення багатостороннього співробітництва мають вкрай важливе значення для досягнення прогресу в побудові більш стійкої світової економіки, у тому числі через посилення глобальної системи фінансової безпеки, зниження витрат, пов'язаних зі зміною клімату, та зменшення негативного впливу геоекономічної фрагментації.

2.3 Перспективи ФРС як дієвої інституції фінансового контролю

В основі добробуту будь-якої держави полягає стан її економіки. Оскільки гроші – це кров економіки, то вплив держави на грошово-кредитну систему має важливіше, якщо не головне, значення. Пряме втручання в економіку та адміністративні заходи довели свою неспроможність, тому у світі державні органи опосередковано впливають на макроекономічні параметри використанням методів грошово-кредитної політики. Ця політика здійснюється через інвестиції, ринок позичкових капіталів, регулювання безготівкових розрахунків тощо. Держава не керує економічними процесами безпосередньо, а уповноважує для цього центральний банк через виконання законів. У Сполучених Штатах немає центрального банку як такого – існує Міністерство фінансів, а також є Федеральна резервна система, яка ухвалює рішення про зміну базової ставки. Таким чином, зміна та регулювання відсоткової ставки є основним державним інструментом регулювання грошово-кредитної політики Сполучених Штатів.

Економіка США, як і раніше, залишається однією з найбільш розвинених і великих економік світу, яка продовжує виступати світовим локомотивом економічного зростання. Тому економічні процеси у США прямо відбиваються на світових ринках капіталу, сировини та товарів. Зростання американської економіки регулюється, зокрема величиною облікової ставки. Коли США наповнюють світову фінансову систему дешевими кредитними ресурсами, це впливає на інвестиційні процеси в цілому і посилює приплив інвестицій, як на розвинені, так і на ринки, що розвиваються. Тому весь світ слідкує за зміною ставки ФРС.

Динаміка більшості фондових ринків світу тісно корелює із динамікою фондових ринків США. Однак прямого впливу зміни американських відсоткових ставок на глобальний фондовий ринок зараз простежити складно, частково це

пов'язано з відходом великої кількості іноземних інвесторів з китайського та російського ринків через санкції та збройну агресію проти України.

В даний час ми спостерігаємо зростання ставок ФРС, яке відбувається на тлі нового циклу зростання ВВП. Очікується, що помірне зростання ставок у поточний період не має негативно позначитися на економіці та фондовому ринку, а здійснюється лише для точкового регулювання інфляційних тенденцій. Крім того, це зростання по суті вже закладено ринком, тому що ФРС оголошувало про нього заздалегідь.

Як вже зазначалося, QE – це кількісне пом'якшення, яке застосовується ЦБ деяких країн для стимулювання національних економік, коли традиційні монетарні політики у зв'язку з низкою факторів є неефективними або недостатньо ефективними. При кількісному пом'якшенні ЦБ купує чи бере на забезпечення фінансові активи для вливання певної кількості грошей в економіку [2].

Центральні банки, проводячи монетарну політику, використовують міжбанківські відсоткові ставки шляхом підняття чи зниження цих відсоткових ставок. Якщо ЦБ вважає, що в економіці з'явилися зайві гроші, то шляхом їх продажу комерційним банкам і населенню вилучає зайві гроші, або ж навпаки, коли не вистачає грошової маси – продає. Купуючи або продаючи облігації, ЦБ вилучає зайву кількість грошей з економіки, змінюючи прибутковість короткострокових зобов'язань.

Збільшення грошової пропозиції має інфляційний характер, який проявляється із деякою тимчасовою затримкою. Інфляційні ризики можуть бути пом'якшені, якщо зростання економіки перевершить зростання грошової пропозиції, пов'язаної із пом'якшенням. Якщо виробництво в економіці зростає через збільшення пропозиції грошей, продуктивність на одиницю грошей також може зрости, навіть якщо в економіці стане менше грошей. Наприклад, якщо стимульоване зростання ВВП зросте з тим самим темпом, як і величина монетизованих боргів, інфляційний вплив буде нейтралізовано. Це може статися, якщо банки видаватимуть кредити, а не накопичуватимуть у себе готівку.

З іншого боку, якщо грошовий попит є нееластичним по відношенню до ставок відсотка, або відсоткові ставки близькі до нуля (пастка ліквідності), кількісне пом'якшення може застосовуватися для зростання грошової пропозиції. Коли ВВП країни знаходяться нижче за потенційний можливий рівень, інфляційний ефект буде відсутній або мати невелику величину.

Програма QE суперечлива, оскільки немає певних фактів, що вона має якийсь відчутний успіх у подоланні труднощів національних економік, а емпіричні дані, отримані під час її проведення, можуть мати безліч інтерпретацій. Існують групи економістів з абсолютно протилежною думкою щодо доцільності та результатів масштабної програми кількісного пом'якшення. Традиційна думка вказує, що QE у США працює. Такі показники, як темп зростання ВВП, рівень безробіття та інфляція мають вирішальне значення для прийняття рішення про здійснення програми кількісного пом'якшення. Слід зазначити, що з початку кризи 2008–2009 рр. і запуску програми QE1 економічні індикатори значно покращилися. Тим не менш, емпіричні дані свідчать про відмінність у ступені впливу, який мали різні програми QE на економіку. Більшість досліджень свідчать про те, що етап QE1 був є найбільш ефективним заходом, а наступні етапи програми не дали того результату, який очікувався. У всіх роботах з цієї теми звертає особливу увагу необхідність ФРС встановити ненульову відсоткову ставку для банківських резервів, щоб мати можливість впливати на ринкові ставки відсотка. Тим не менш, у роботах не дається відповідь на головне питання: якими були причини, за якими банки вважали за краще зберігати надлишкові резерви на рахунках ФРС. Колишній глава Федеральної резервної системи Бен Бернаке припустив, що QE1 та QE2 підвищили темп зростання ВВП на 3 % і створили близько 2 млн робочих місць у приватному секторі. При цьому нульова ключова ставка разом із QE створили сприятливі умови для відновлення ринку нерухомості, зростання продажів житла, автомобілів, розширення бізнесу тощо. Таким чином, гігантська схема друку грошей, мабуть, принесла користь банкам, корпораціям і тим, хто може дозволити собі грати на ринках нерухомості, на фондових ринках та загалом в

міжнародному фінансовому середовищі. Інша група фахівців дотримується думки, що QE просто відклала структурні проблеми на майбутній час та навіть побудувала підґрунтя для більш глибокої кризи у майбутньому [2].

Варто згадати парадоксальну, на перший погляд, ідею Мілтона Фрідмена про оптимальний обсяг грошей у обігу. Після публікації у 1969 р. його збірки статей про оптимальну кількість грошей його теорія отримала назву «правила Фрідмена». Відповідно до цього правила, для досягнення оптимальної кількості грошей в економіці необхідно забезпечити нульову відсоткову ставку на будь-які ризикові активи. За позитивного реального відсотка це означає перманентну дефляцію. У цьому разі зростання реальної грошової маси відбувається за допомогою постійного зниження рівня цін. Сформульоване Фрідменом правило справило стимулюючий вплив на монетарну теорію. Продовження цієї теорії впливає із застосування стандартної умови Парето – оптимальності грошей. Специфіка полягає в даному випадку в тому, що через необхідність використання грошей як засобу транзакцій звужуються можливості домогосподарств. Нульова процентна ставка за альтернативними активами дозволяє усунути таке становище. Домогосподарствам стає однаково, куди вкладати заощадження: в активи чи грошові залишки, адже їхній споживчий вибір не обмежується ліквідними засобами [56].

Таким чином, програма кількісного пом'якшення ФРС стала потужним фактором зростання бульбашок на фондовому ринку, причому не тільки за рахунок надання грошей банківській системі, які у великих обсягах пішли в операції на даному ринку, а й за рахунок різкого падіння вартості запозичень, що призвело до перетікання великих обсягів ліквідності запозичень з фінансового ринку на фондовий

Першу широкомасштабну політику кількісного пом'якшення запустив Банк Японії у 2001 р. Потім під час та після міжнародної фінансової кризи 2008-2009 рр. використання QE стало більш поширеним. Наприклад, за Японією послідували США, Велика Британія та низка західноєвропейських країн.

Перші починав проводити QE Банк Японії, але більш широко масштабну практику кількісного пом'якшення здійснила ФРС США. Вона у період з 2008 року до 2014 року провела три повномасштабних QE і плюс один Operation Twist (купівля та продаж облігацій).

Після світової економічної кризи ФРС США змушена була знизити ключову ставку, щоб стимулювати економіку. Оскільки знижувати ставку за федеральними фондами вже не було куди, тодішній голова ФРС Бен Бернанке став просувати ідею, яку сьогодні називають програмою кількісного пом'якшення. На такий крок Бернанке пішов виходячи з досвіду Японії та низки інших країн, у яких спостерігалися низькі темпи зростання економіки, незважаючи на те, що їхні облікові ставки були практично на нульовому значенні. Але їхній досвід був не таким вдалим і проведення кількісного пом'якшення не впливало на зростання економіки Японії [2].

Реалізація цієї програми довела обсяг цінних паперів на балансі ФРС до 4,2 трлн дол, що відповідало на той час 24 % ВВП США на рік закінчення програми у 2014р. Загальний обсяг коштів, влитих ФРС в американську фінансову систему в неповних шести років становив приблизно 17,4 трлн. дол.

Широкомасштабне вливання грошей ФРС у банківську систему США мало два найбільш очевидні наслідки для ключових сегментів фінансового ринку США. По-перше, почав упевнено зростати фондовий ринок. Оскільки значна частина коштів ФРС, перекладена банкам, пішла у різних формах операцій з цінними паперами – як безпосередньо банками, та й їх одержувачами: клієнтами та емітентами, які почали здійснювати т. зв. «зворотні викупи» своїх акцій з метою підтримки зростання капіталізації компаній – показника, від якого в багатьох корпораціях залежить розмір бонусів менеджменту. По-друге, викуп ФРС у банків облігацій у величезних кількостях означав зростання ринкової ціни даних інструментів та зниження їх прибутковості, що було особливо важливо для обслуговування державного боргу, який різко збільшився у розмірах останніми роками і потребував дедалі більшого обсягу коштів на виплату відсотків. Зниження прибутковості казначейських зобов'язань за рахунок активної їх

скупки ФРС дозволяло істотно скоротити витрати на обслуговування зростаючого державного боргу.

Коли ФРС купує фінансові інструменти, грошова маса економіки збільшується. Загальна сума валюти, що перебуває в обігу або утримується на депозитах ЦБ виступає у якості надлишкових резервів. З цього випливає, що кошти, отримані комерційними банками від продажу паперів регулятора, були видані як позики населенню компаніям, але повернулися назад у ЦБ. Фактично, банки втримали більшу частину цих коштів як надлишкові резерви на зберігання у ФРС за мізерні відсоткові ставки (0,25 %). Тобто ФРС купувала цінні папери комерційних банків, щоб вони направили гроші у подальше кредитування економіки загалом. Але банки вчинили інакше - замість того, щоб кредитувати, вони просто тримали гроші на рахунках ФРС.

Отже, три цикли QE (2008–2014 рр.) не дали очікуваного ефекту. Втім, помітними були певні позитивні тенденції в економіці США: зниження рівня інфляції (близько 2 %) при збільшенні маси грошей, зниження рівня безробіття з 10 %, який був зафіксований у 2008-2009 рр. до 4 % у 2019 р. Але загалом цей механізм не запрацював у повному масштабі.

Очевидно, що коли кредитування стає дешевшим, інвестори та керівництво компаній можуть спрямувати кошти у високоризиковані активи. Практичні відразу після запровадження QE, став спостерігатися приплив капіталу зі США на більш ризиковані ринки, що розвиваються. Результатом стало зміцнення країн з економікою, що розвивається, а також зростання валютної зовнішньої заборгованості. Однак, коли ФРС оголосила про згортання програми QE, ці кошти почали повертатися назад до США, внаслідок чого багато економік, що розвиваються, зіткнулися з тиском на локальні валюти і труднощами з виплатою зовнішніх позик на тлі падаючих цін на сировину.

Незважаючи на всі невдачі, QE дозволило економіці США спокійно вийти з рецесії. Однак це цілком може мати наслідки для стабільності фінансової системи США та світової фінансової системи, оскільки таке стимулювання мало штучний характер. Лише час покаже, чи справді QE у США відіграло важливу

роль, щоб вивести економіку США з кризи чи вона лише заклала основу для наступної кризи. Тому ми можемо стверджувати, що якщо ставки дійсно почнуть знижуватися, то реалізується сценарій, коли ФРС США може підключити свій механізм кількісного пом'якшення знову.

У США існує федеральна система правління, у межах якої штати мають повноваження, яких немає Федеральна адміністрація. Наприклад, кожен штат має право стягувати власні податки, тому структура та рівень оподаткування у різних штатах сильно різняться. Сполучені Штати надають іноземний податковий кредит для прибуткового податку, сплаченого або акумульованого, за іноземними доходними джерелами. Кредит лімітується, щоб не виникла ситуація, коли іноземні податки перевищать американські. Це лімітування застосовується до окремих категорій доходів, а не до всіх іноземних доходних джерел, разом узятих. Взагалі кажучи, поділ доходів за категоріями у разі має на меті відділення високооподатковуваних доходів з інших доходів, які оподатковуються меншою мірою.

Система оподаткування корпорацій у США є більш класичною, ніж інтегрованою системою. Корпоративні доходи оподатковуються двічі – перший раз, коли зароблено дохід і вдруге, коли дохід розподілено. Партнерства не оподатковуються. Дохід, отриманий у партнерстві, щорічно оподатковується як дохід кожного з партнерів, які перебувають у партнерстві. Проте деякі партнерства, які з багатьох партнерів, розглядаються як корпорації і, відповідно, оподатковуються корпоративним податком. Пенсійні фонди, а також організації, діяльність яких підпорядкована виключно релігійним, благодійним, науковим та освітнім цілям, зазвичай звільняються від сплати податку на доходи.

Залежно стану економіки країни держава може мати різні мети економічної політики. Іноді державі необхідно стимулювати економічне зростання, а іноді, навпаки, уповільнити економіку, яка занадто «розігналася», щоб уникнути класичної кризи надвиробництва або високої інфляції. Ці процеси й регулюються переважно зміною ставки ФРС.

У Федеральній адміністрації представлені три гілки влади: законодавча на чолі з Президентом, Конгрес, що складається з Сенату та Палати представників, та судова, яку очолює Верховний суд. Президент зі схвалення Сенату призначає глав міністерств та інших держустанов; багато хто може бути зміщений за бажанням Президента. За сприяння адміністративного та бюджетного управління, що є частиною його адміністрації, Президент представляє Федеральному уряду проект держбюджету. Проте бюджет може набути чинності лише з схвалення обох палат Конгресу, що неминуче призводить до внесення значних змін. За виконання держбюджету відповідають міністерства та держустанови, яким відповідно до бюджетного законодавства надаються кошти, що підлягають керівництву з боку адміністрації та підзвітні Казначейству.

Конгрес обирається окремо від Президента. Звичайним є те, що одну чи обидві палати Конгресу контролює не партія Президента, а інша. Конгрес має видавати закони. Якщо Президент не затверджує законопроект, то він все ж таки може бути прийнятий, якщо набере по 2/3 голосів в обох палатах Конгресу. Це трапляється досить рідко. Також Конгрес контролює виконання законів та іншу діяльність уряду. У цьому бере участь Генеральна рахункова палата, яка є вищим аудиторським органом США. Генеральний контролер, який очолює адміністрацію, призначається Президентом зі схвалення Сенату. Термін виконання його повноважень – 15 років, і він може бути зміщений довільно.

У США система, яка гарантує збирання та правильне використання бюджетних ресурсів та інших державних коштів, існує окремо від органів, відповідальних за попередження та розслідування незаконних угод у приватному секторі. Останнє є завданням тих, кому було довірено ці ресурси: вони особисто відповідають за належне використання державних коштів та за ефективність систем контролю. За боротьбу з незаконною діяльністю у приватному секторі відповідають правоохоронні органи, а також регулюючі та контрольні органи. Останні підлягають жорсткому контролю, щоб запобігти незаконному втручанню з боку приватного сектору. Це посилюється нелюбов'ю до сильних

централізованих органів поліції, що призводить до створення великої кількості спеціалізованих агентств з розслідування таких порушень.

Чітке розмежування підходів до контролю державного та приватного секторів відображає важливу рису суспільної та політичної філософії США. Стосовно держсектору застосовується наступний підхід: управління коштами держави має ретельно контролюватись, бути прозорим та підлягати контролю з боку громадськості, якщо немає серйозних підстав для протилежного.

Стосовно приватного сектору застосовується діаметрально протилежний підхід: приватні фінансові угоди індивіда мають залишатися його особистим справою, якщо немає серйозних підстав зворотного. Жоден із підходів не є єдино можливим. Зазвичай, уряд обмежує поширення певної інформації – наприклад, з причин національної безпеки.

Але це скоріше виняток, ніж правило. Наприклад, міркування національної безпеки не перешкоджають публікації детальних фінансових звітів Міністерства оборони, яке підлягає аудиту з боку адміністрації так само, як і інші держустанови. Дотримання комерційної таємниці у приватному секторі також має свої винятки.

Наприклад, необхідність створення «клімату довіри» на ринку цінних паперів призвела до вимоги, щоб фірми повідомляли про стан своїх фінансів у звітах, складених за результатами аудиту. Розслідування злочинів також допускають деякі винятки: наприклад, прослуховування телефонних розмов, перевірка банківських записів тощо. Чим більше втручання в особисте життя передбачає розслідування, тим жорсткішим контролю воно піддається. Як правило, слідчі можуть проводити обшук або прослуховувати телефонні розмови лише за наявності судового рішення, для чого зазвичай потрібні незаперечні докази злочинної діяльності.

Виплати із соціального страхування виробляються із страхових фондів, утворених з допомогою податку соціальне страхування.

Банки можуть видавати ці кредити грошима, які отримали від ФРС замість облігації. Окремий випадок купівлі облігацій – це програма QE. Це теж операції

ФРС на відкритому ринку, але масштабніші. У рамках QE ФРС скуповує облігації у великому обсязі. Причому як короткі держоблігації, а й інші типи паперів, наприклад іпотечні. Останню QE ФРС розпочала у березні 2020 р. Тоді у розпал пандемії Мінфіну знадобилися гроші для підтримки економіки, він випустив облігації та продав їх банкам. А потім їх викупила ФРС. У результаті баланс ЦБ лише за два роки виріс удвічі, з 4,3 до астрономічних 9 трлн доларів.

Станом на вересень 2023 р. загальні резервні активи США у ФРС становили 230 млрд дол. У цю суму входять золоті запаси на 11 млрд дол. Проте запас золота оцінюється, виходячи з вартості трійської унції у 42,22 дол., при цьому ринкова ціна унції у вересні становила 1800 дол., тобто за ринковою вартістю, запаси золота становлять близько 469 млрд дол. Крім того, резерви включають спеціальні права запозичення (153 млрд дол.), резервні позиції у Міжнародному валютному фонді (32 млрд дол.) та іноземну валюту (34 млрд дол.) [53].

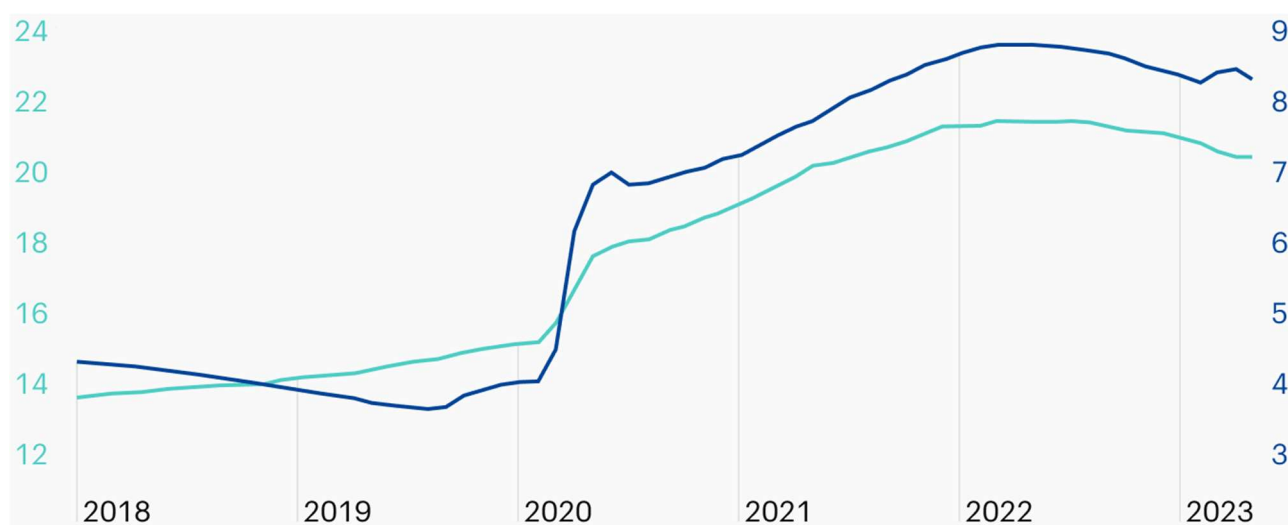


Рисунок 2.4 – Динаміка зростання грошової маси та балансу ФРС у 2018–2023 рр., трлн дол. США

Джерело: [53]

На даний момент США заборгували понад 9 трлн доларів, що становить 59 % ВВП. Сьогоднішній Президент США Джо Байден зайнятий переговорами з Конгресом з приводу збільшення ліміту держборгу. За розрахунками

Бюджетного управління Конгресу США, до 2025 р. державний борг досягне 109 % ВВП, цифри небаченої з часів Другої світової війни. Разом з тим, за співвідношенням боргу до ВВП США перебувають лише на 37-му місці, попереду всіх – Японія з 225 % ВВП, і ця країна не перебуває на межі колапсу, хоч і не є зразком динамічного розвитку, як Китай. Однак у Греції, яка перебуває на п'ятому місці, з держборгом на рівні «лише» 144 % ВВП серйозні проблеми [5]. Коли і за яких обставин інвестори втратять довіру до казначейських зобов'язань міністерства фінансів США, передбачити важко.

Існують різні види нормування обов'язкових резервів: єдині резервні вимоги; диференційовані залежно від терміну погашення та суб'єкта зобов'язань банку, що підлягають резервуванню; диференційовані залежно від розміру та типу депозитного інституту; диференційовані за видом валюти; диференційовані за термінами, суб'єктами зобов'язань та видом валюти. Розвинені країни встановлюють норми резервування, як правило, відповідно до перших двох критеріїв, хоча диференціація в залежності від розміру та типу депозитного інституту відповідає сутності макропруденційного регулювання, що передбачає диференційований підхід до регулювання інститутів залежно від значущості та системоутворюючого характеру. Країни з ринками, що формуються, і країни, що розвиваються, часто диференціюють норми резервування по валютах у напрямку посилення преференцій для коштів, залучених у національній валюті, з метою дедоларизації економічних відносин [11].

ФРС звітувала про найбільший операційний збиток минулого року; вплив вищих процентних ставок спричинив різке зростання процентних витрат.

У березні 2023 р. ФРС почала швидко підвищувати базову кредитну ставку, оскільки політики намагалися зупинити сплеск цін, який підштовхнув інфляцію на два відсотки. Політики швидко підняли ставки до 22-річного максимуму і з тих пір утримують їх на стабільному рівні, що призвело до різкого зростання вартості відсотків, які Федрезерв США виплачує банкам, які зберігають свої гроші в ФРС. Як наслідок, витрати ФРС перевищили її очікуваний прибуток на 114,3 млрд дол., йдеться у звіті ФРС за 2023 р. Однак,

хоча ФРС зазнала найгірших операційних збитків у 2023 р., їй не потрібно просити у Конгресу чи Міністерства фінансів більше грошей, щоб подолати труднощі. Коли ФРС втрачає більше, ніж заробляє, як це сталося з вересня 2023 р., вона просто обліковує ці збитки як «відкладений актив» і загалом припиняє виплачувати гроші до казначейства. Як тільки ФРС знову почне заробляти більше, ніж витратити, як це, ймовірно, станеться, коли відсоткові ставки впадуть, вона почне виплачувати прибутки до казначейства лише тоді, коли вони перевищать ці відкладені активи. Враховуючи розмір збитків ФРС минулого року та його сукупний «відкладений актив» у 133 млрд дол. з моменту початку втрат у вересні 2022 р., це, напевно, займе деякий період. В той же час, 12 регіональних банків ФРС перераховують свої доходи від зберігання цінних паперів до Міністерства фінансів після вирахування витрат, таких як відсотки, які вони сплачують банкам.

Федеральна резервна система США за підсумками 2023 р. зафіксувала чистий збиток у розмірі 114,3 млрд дол., що стало рекордним показником фінансових втрат для агентства. Такі дані було опубліковано у середині січня 2024 р. [47].

Рекордні збитки ФРС стали наслідком підтримки економіки під час COVID-19 та боротьби з інфляцією шляхом підвищення процентних ставок. Ці збитки не впливають безпосередньо на роботу ФРС, оскільки відомство не проситиме фінансування у казначейства. Однак, оскільки ФРС не перераховує доходи до казначейства, це зменшує джерела доходу для американського бюджету та збільшує його дефіцит. ФРС останніми роками вплуталася в одну з класичних фінансових авантур на суму близько 5 трлн дол.: короткострокові позики та довгострокові кредити. ФРС вилучила із фінансової системи понад 1 трлн дол. за весь період дії програми скорочення активів, яка стартувала у червні 2022 р.

Активи на балансі ФРС на піку у квітні 2022 р. становили 9015 млрд дол., а на 18 жовтня 2023 р. знизилися до 7983 млрд, тобто загальне зниження склало 1032 млрд до рівня, який востаннє спостерігався наприкінці травня 2021 р.

Перед тим, як у березні 2020 р. все розпочалося, баланс ФРС був 4,2 трлн дол., а загальна чиста емісія за два роки монетарної нестабільності становила 4,8 трлн. Відповідно, поточний масштаб скорочення – це лише 20 % ліквідності 2020–2022 рр. З початку червня 2022 р. по 18 жовтня 2023 р. скорочення цінних паперів склало 1084 млрд дол. при плані у 1,45 трлн, де продажі йшли відповідно до графіка – 856 млрд при плані у 917 млрд (понад 93 % виконання), а позики скоротилися на 223 млрд дол. (43 % виконання). З 14 червня по 30 серпня 2023 р. план скорочення активів йшов відповідно до графіка, але з вересня розрив поступово збільшився – вдвічі менше за належне через різку стагнацію на борговому ринку [47].

У результаті взаємодії банків з ФРС і між собою у них на рахунках може утворюватися надлишок федеральних фондів, але в той же час може виникнути і недовік. За певною ставкою відсотка банки з нестачею федеральних фондів можуть придбати надлишкові фонди в інших банків. Цю ставку встановлює ФРС. Саме вона створює базу відліку прибутковості та ціни всіх фінансових активів у країні, а в умовах глобалізації є орієнтиром і для світового фінансового ринку. Кризові процеси, що розгорнулися в низці європейських країн, стали перешкодою для зростання економіки ЄС, кинули виклик єдиній фінансовій політиці в угрупованні та поставили під сумнів перспективи зони євро. Події цього періоду показали, що у світовій економіці немає в даний час альтернативи Сполученим Штатам як головний «локомотив» світового економічного зростання, орієнтованого на НТП, і головний світовий фінансовий центр. Те, що банки з нестачею федеральних фондів можуть купити їх за мінімальною ставкою в інших банків, не відволікаючи пасиви, можна назвати позитивним ефектом ринку федеральних фондів. Банки з надлишком отримують тим часом відсотковий дохід. Коли економіка розвивається невисокими темпами чи переживає спад, встановлюються низькі ставки. Внаслідок цього виникає надлишок фінансових ресурсів, що призводить до формування їх пропозиції за низькими відсотками, тим самим підштовхуючи економіку до зростання.

Отже, найважливіша і основна мета Федеральної резервної системи США, як і будь-якого Центрального банку – це забезпечення високого і стабільного економічного зростання у країні, за збереження найкращих показників інфляції. ФРС має сприяти довгостроковому зростанню грошових та кредитних агрегатів, довгостроковому зростанню виробництва, максимальної зайнятості населення, стабільності цін та помірним довгостроковим процентним ставкам. Надалі діяльність саме комерційних банків створює більшу частину грошей в економіці за допомогою системи часткового банківського резервування. Кожен їхній інструмент знаходиться в зоні впливу конкретної структурної ланки регулятора. Використання будь-якого з цих інструментів запускає ланцюжок подій, які впливають на курси іноземних валют, довгострокові відсоткові ставки, кількість ліквідності та кредитів в економіці тощо, тобто на цілу низку економічних змінних, включаючи показники ринку праці, обсяги виробництва та ціни на товари й послуги.

З минулого десятиліття грошова маса скорочує темпи приросту та підвищується облікова ставка відсотка, що свідчить про проведення державою стабілізаційної політики, тобто зниження рівня інфляції. Результатом даних операції стає зростання чисельності безробітних, зниження ділової активності, оскільки кредити стають менш привабливими. Здійснення центральними банками поточної діяльності у валютній системі не потребує тривалих процедур узгодження та прийняття спеціальних рішень державних органів. Федеральна резервна система відносно успішно справляється з покладеними на неї обов'язками: може забезпечити належним чином економічне зростання країни, знизити рівень безробіття, тож її дії можна вважати ефективними. Досвід подолання кризових явищ у США показав, що національна антикризова політика, володіючи потужним потенціалом і здатна заглушити сили кризи, внаслідок світового лідерства країни неминуче набуває глобального значення і сильно впливає на світову економіку.

Висновки до розділу 2

В другому розділі кваліфікаційної роботи досліджено, що ставка ФРС є ключовим чинником грошово-кредитного регулювання. ФРС може змінювати відсоткову ставку – піднімати її та робити позики дорожче. ФРС задає межі ставки – її мінімум та максимум. Ставка рефінансування – це відсоткова ставка, під яку ФРС видає кредити підтримки ліквідності банків. Існують три види кредиту, які передбачають використання трьох різних видів ставки: первинні, вторинні та сезонні кредити. У умовах зростання економіки виникає брак вільних фінансових ресурсів, і конкуренція за їх отримання призводить до підвищення процентних ставок. Підвищуючи ставки, центральні банки прагнуть стримати надмірну ділову активність, що проявляється у зростанні інфляції. найбільшою статтею доходів є прибутковий податок із населення. Використання будь-якого з цих інструментів запускає ланцюжок подій, які впливають на курси іноземних валют, довгострокові відсоткові ставки, кількість ліквідності та кредитів в економіці тощо, тобто на цілу низку економічних змінних, включаючи показники ринку праці, обсяги виробництва та ціни на товари й послуги. Завдяки переважаючим масштабам господарства та рівню його розвитку, найбільшому у світі науково-технічному потенціалу, високого ступеня зрілості та динамізму розвитку ринкових інститутів та механізмів, розмаху та дієвості державного регулювання економіки та, нарешті, на основі всіх цих факторів впливу на світові господарські процеси США займають місце лідера у світовій економіці. Відповідно коливання курсу долара, які залежать від політики ФРС, впливатимуть і на інші країни. Якщо курс долара зросте, це призведе до послаблення інших валют. Тоді ЦБ цих країн можуть підняти ключові ставки у себе, а разом із цим і сповільнити свою економіку. ФРС має різні способи вплинути на споживача та на всю економіку. Основних інструментів два: операції на ринку – купівля чи продаж коротких держоблігацій; регулювання ставки – ФРС може змінювати відсоткову ставку.

ВИСНОВКИ

Завдяки переважаючим масштабам господарства та високому рівню його розвитку, найбільшому у світі науково-технічному потенціалу, високому ступеню зрілості та динамізму розвитку ринкових інститутів і механізмів, розмаху та дієвості державного регулювання економіки та, нарешті, на основі всіх цих факторів впливу на світові господарські процеси США займають місце лідера у світовій економіці. Значення Сполучених Штатів виразно проявляється у достатньому впливі у всіх галузях міжнародного економічного життя, але найбільше цей вплив проявляється у міжнародній фінансовій системі.

Очевидна перевага США у фінансовій галузі склалася завдяки потужному банківському інституту – Федеральній резервній системі, яка має визначне значення для глобальних грошово-кредитних відносин. Дослідження цієї системи зумовило напрямок даного кваліфікаційного дослідження та дозволило дійти низки висновків.

1. США є основним фінансовим центром світу. Таке значення вони відіграють через кількість фінансових активів, на них припадає понад 40 %. США також займають значне місце на ринку короткострокового капіталу. У свою чергу, інвестиційні банки забезпечують господарюючих агентів кредитними ресурсами для інвестиційної діяльності. Потужність інвестиційних банків використовується з метою впливу на власне американську економічну кон'юнктуру та у здійсненні великих міжнародних фінансових операцій. Централізовані фінанси – це фонди коштів, призначені для забезпечення діяльності державних та муніципальних органів влади. У свою чергу вони поділяються на муніципальні та державні фінанси. Муніципальні фінанси становлять основу економічної спроможності муніципальних утворень. Державні фінанси – це форма організації фінансових відносин, де учасником у тій чи іншій формі є держава. Децентралізовані фінанси – це форма організації

фінансових відносин, яка формується підприємствами, організаціями та іншими суб'єктами господарської діяльності.

2. Формування сучасного валютно-фінансового механізму відбувалося зі зміною становища США у світовій економіці, що виявилось у необхідності залучення значних іноземних інвестицій. Одним із класичних механізмів валютно-фінансової системи, за допомогою якого центральні банки регулюють фінансовий ринок, є політика обов'язкових резервів. Управління ліквідністю як функція резервних вимог може реалізовуватися в активній і пасивній формах. Активне використання обов'язкових резервів полягає в тому, що центральний банк у періоди надмірної пропозиції резервів у порівнянні з попитом на них може адміністративним шляхом збільшити ступінь іммобілізації надлишкових резервів банків, піднявши норму резервування, тим самим запобігши зниженню відсоткових ставок та знеціненню національної валюти. І навпаки, при надмірному попиті на резерви центральний банк може знизити норми резервування, прагнучи уникнути підвищення процентних ставок.

3. Центральною фінансовою інституцією США є Федеральна резервна система – федеральне агентство, сформоване для реалізації завдань уряду США щодо забезпечення контролю над комерційною діяльністю банків у Сполучених Штатах. ФРС є незалежною фінансовою установою, яка виконує функції центрального банку США. Федрезерв США – це продовження законодавчої влади. ФРС є незалежним агентством Уряду США. ФРС виконує низку основних функцій: здійснює кредитно-грошову політику для виконання основних економічних цілей ФРС; сприяє стабільності фінансової системи; сприяє безпеці та надійності окремих фінансових установ та контролює їх вплив на фінансову систему в цілому; сприяє безпеці, доступності та ефективності платіжних та розрахункових систем за допомогою послуг для банківського сектору та Уряду країни, які полегшують транзакції та платежі у доларах США; просуває захист споживачів та розвиток спільноти за допомогою нагляду та перевірки. Завданням ФРС також є випуск національної валюти Сполучених Штатів. ФРС контролює та маніпулює національною грошовою масою, управляє інфляцією – підвищує

процентні ставки, щоб уповільнити падіння економіки та уникнути інфляції, а також знижує ставки, щоб стимулювати зростання, промислову активність та споживчі витрати.

4. Ставка ФРС – це процентна ставка, на основі якої визначається вартість кредитів, які видаються банківським організаціям. ФРС визначає розмір процентної ставки виходячи з поточної та прогнозованої макроекономічної ситуації в країні. ФРС як державний регулятор відповідає за встановлення розміру облікової ставки, інфляційне регулювання та таргетування, а також визначає загальну економічну політику країни. Ставка ФРС впливає на всі ринки: валютний ринок, фінансовий ринок, фондовий ринок. Вплив на валютний ринок відображається у тому, що, чим вища облікова ставка, тим вигіднішими стають доходи в доларах, ніж у валютах з нижчою ставкою. На облігаційний ринок вплив ставки такий – чим вища ставка, тим вища прибутковість облігацій, і навпаки. Ставка рефінансування – це відсоткова ставка, під яку ФРС видає кредити підтримки ліквідності банків. Існують три види кредиту, які передбачають використання трьох різних видів ставки: первинні, вторинні та сезонні кредити. В умовах зростання економіки виникає брак вільних фінансових ресурсів, і конкуренція за їх отримання призводить до підвищення процентних ставок. Підвищуючи ставки, центральні банки прагнуть стримати надмірну ділову активність, що проявляється у зростанні інфляції. найбільшою статтею доходів є прибутковий податок із населення.

5. ФРС, здійснюючи монетарну політику, використовує міжбанківські відсоткові ставки шляхом підняття чи зниження цих відсоткових ставок. Якщо у ФРС вважають, що в економіці з'явилися зайві гроші, то шляхом їх продажу комерційним банкам і населенню вилучає зайві гроші, або ж навпаки, коли не вистачає грошової маси – продає. Купуючи або продаючи облігації, ФРС вилучає зайву кількість грошей з економіки, змінюючи прибутковість короткострокових зобов'язань. ФРС є дуже важливою частиною американської та всієї світової економіки. Основна функція регулятора – підтримка мікро- та макростабільності фінансової системи. Задля досягнення цієї мети ФРС використовує набір

інструментів. Змінюючи значення облікової ставки, обсяг операцій на відкритому ринку, а також через політику встановлення резервів для банків, регулятор стимулює економіку країни, спрямовуючи її в потрібному напрямку розвитку та вживає екстрених заходів у разі серйозних криз. Потужним інструментом підтримки стабільності фінансової системи є QE – політика кількісного пом'якшення. Індикатором того, яку політику веде ФРС на відкритому ринку – купівлі чи продажу держпаперів – є баланс ФРС. Балансом ФРС зветься власний баланс активів і пасивів регулятора. Існує пряма кореляція – якщо баланс ФРС збільшується, то фондові індекси США йдуть вгору. Зменшення ж балансу негативно впливає на ринки цінних паперів. Завдяки переважаючим масштабам господарства та рівню його розвитку, найбільшому у світі науково-технічному потенціалу, розмаху та дієвості державного регулювання економіки та на основі всіх цих факторів впливу на світові господарські процеси США займають місце лідера у світовій економіці.

На останок можна відзначити, що втілення досвіду Федеральної резервної системи США в Україні ускладнюється через недосконалий стан законодавства в частині фінансової сфери, економічну ситуацію в країні, низку невирішених проблем в банківській системі, відсутність розвинутого фондового ринку та, насамперед, війну. Проте, деякі аспекти діяльності ФРС необхідно взяти до уваги. Насамперед, це підвищення відповідальності Національного банку України за контролем над фінансовими установами з метою збереження коштів вкладників та, як результат, довіри до банківської системи. Монетарна політика національного фінрегулятора має бути спрямована на стимулювання зростання реального сектору економіки через підвищення фінансової стабільності та інвестиційну активність, а також пільгове кредитування для малого й середнього бізнесу та підтримку перспективних інфраструктурних проєктів з переконливим рівнем інвестицій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бабенко А. Федеральна резервна система США: інфраструктура і напрями регулювання. URL: <http://securities.usmdi.org/?p=22&n=17&s=172> (дата звернення: 27.04.2024).
2. Брус С. І., Бублик Є. О. Політика кількісного пом'якшення у США та ЄС: особливості, ризики, перспективи. *Економіка України*. 2016. № 2 (651). С. 76–95.
3. Вальд Б. Кількість грошей в економіці: що таке грошова маса, її агрегати та яке значення вони мають. URL: <https://ucap.io/groshova-masa-m0-m1-m2-m3> (дата звернення: 27.04.2024).
4. Вишневецький В., Квілінські А. Новітні тренди в монетарній політиці США та її вплив на економічний розвиток: аналітичний огляд. *Економіка промисловості*. 2019. № 3 (87). С. 125–142.
5. Гасюк Д. Байден повідомив про прогрес переговорів щодо ліміту держборгу США. URL: <https://glavcom.ua/world/world-politics/bajden-povidomiv-pro-prohres-perehovoriv-shchodo-limitu-derzhborhu-ssha-927108.html> (дата звернення: 27.04.2024).
6. Гордєєва Д. В., Нікітчук С. М. Вплив грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США на міжнародні фінансові ринки: аспект країн, що розвиваються. *Фінансовий простір*. 2019. № 3 (35). С. 36–50.
7. Григор'єв М. Федеральна резервна система: роль та вплив на фондовий ринок. URL: <https://hugs.ua/blog/federal-reserve-system> (дата звернення: 27.04.2024).
8. Деркач Т. Компаративний аналіз фінансових систем Канади і США. *Світ фінансів. Серія «Міжнародні фінанси і фінансові ринки»*. 2020. № 1 (62). С. 107–117.

9. Дзюблюк О. Неконвенційні заходи монетарної політики: досвід Федеральної резервної системи США. *Журнал Європейської економіки*. 2017. Т. 16. №3 (62). С. 357-381.
10. Колосова В. П. Вплив міжнародних фінансових організацій на економічний розвиток країни: питання теорії. *Економіка України*. 2016. № 12. С. 61–71.
11. Кузніченко Я. М. Пруденційне регулювання достатності капіталу банку. Дис. на здоб. наук. ступ. канд. економ. наук за спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Суми : Сумський державний університет, 2021. 28 с.
12. Куц О. Якщо ФРС не почне зниження ставок – на економіку США чекає падіння. URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/articles/esli-frs-ne-nachnet-snizhenie-stavok--ekonomiku-ssha-zhdet-padenie> (дата звернення: 27.04.2024).
13. Мельник П. В. Тарангул Л. Л., Гордей О. Д. Банківські системи зарубіжних країн: підручн. Київ : Алерта, 2010. 586 с.
14. Найман Е. Залежність відсоткових ставок та рівня грошей. URL: <https://hugs.ua/blog/money-and-interest-rates> (Last accessed: 27.04.2024).
15. Павлиш О. ФРС США знову залишила ключову ставку без змін. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/20/711421> (дата звернення: 27.04.2024).
16. Подушко М. О., Шедякова Т. Є., Чистякова І. А. Федеральна резервна система США: як це працює. *Сучасні перетворення міжнародного бізнесу: матеріали VII Всеукраїнської науково-практичної конференції* (23 квітня 2024 р., м. Харків) / за заг. ред. С. І. Архієреєва, І. О. Дерід . Харків : Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна, 2024. С. 205–209.
17. Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку: навч. посіб. / за наук. ред. В. Юрчишин. Київ : Заповіт, 2016. 116 с.
18. Пончано Дж., Новак Дж. Слабкі постраждають найбільше. Чим загрожує США та всьому світу постійне зростання облікової ставки. URL:

- <https://forbes.ua/money/dzherom-pavell-i-yogo-monetarna-politika-chomu-vin-i-dali-pidvishchue-oblikovu-stavku-03112022-9518> (дата звернення: 27.04.2024).
19. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій: Закон України від 03.06.1992 р. № 2402-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2402-12/ed19920603> (дата звернення: 25.04.2024).
 20. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr769500-20> (дата звернення: 27.04.2024).
 21. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного банку України від 24.02.2022 р. № v0018500-22. Дата оновлення: 23.03.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22> (дата звернення: 29.04.2024).
 22. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2022–2024 рр.: Постанова Кабінету міністрів України № 586 від 31.05.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/586-2021-п/> (дата звернення: 17.04.2024).
 23. Ребрик М. У пошуках дієвого рецепту: монетарна політика в умовах значного структурного профіциту ліквідності. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Rebryk_pr_01-02.06.2023.pdf?v=4 (дата звернення: 27.04.2024).
 24. Ричка М. А., Слюсарчук О. М. Вплив фінансової глобалізації на розвиток світових фінансових криз. *Стратегія розвитку України*. 2018. № 1. С. 92–95.
 25. Сировинний канал монетарної політики США. URL: <https://neiau.com.ua/syrovynausa> (дата звернення: 27.04.2024).

- 26.Сороківська З. К., Балянт Г. Р. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн: навч. посіб. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 208 с.
- 27.Стратегія монетарної політики Національного банку. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_MP.pdf?v=7 (дата звернення: 27.04.2024).
- 28.Урбанович В. А., Демченко О. П. Особливості функціонування Федеральної резервної системи США. *Молодий вчений*. 2018 . № 5 (57). С. 770–773.
- 29.Школьник І. О., Боярко І. М., Дейнека О. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2016. 368 с.
- 30.About the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm> (Last accessed: 27.04.2024).
- 31.Agencies – Federal Reserve System. URL: <https://www.federalregister.gov/agencies/federal-reserve-system> (Last accessed: 27.04.2024).
- 32.Adrian, T. An Asynchronous and Divergent Recovery May Put Financial Stability at Risk. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/04/06/blog-an-asynchronous-and-divergent-recovery-may-put-financial-stability-at-risk> (Last accessed: 27.04.2024).
- 33.Amadeo, K. Who Really Owns the Federal Reserve? URL: <https://www.thebalancemoney.com/who-owns-the-federal-reserve-3305974> (Last accessed: 27.03.2024).
- 34.Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. Economic Growth. Massachusetts Institute of Technology. URL: <http://piketty.pse.ens.fr/files/BarroSalaIMartin2004Chap1-2.pdf> (Last accessed: 27.04.2024).
- 35.Bhutada, G. The U.S. Share of the Global Economy Over Time. URL: <https://www.visualcapitalist.com/u-s-share-of-global-economy-over-time> (Last accessed: 27.03.2024).

36. Bi, H., Traum, N. Sovereign Risk and Fiscal Information: A Look at the U.S. State Default of the 1840s. URL:
<https://www.kansascityfed.org/Research%20Working%20Papers/documents/628/rwp19-04bitraum.pdf> (Last accessed: 27.03.2024).
37. Boesler, M., Arnold, L. What Trump Can (and Can't) Do to Steer FED Policy. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-12/what-trump-can-and-can-t-do-to-steer-fed-policy-quicktake> (Last accessed: 27.03.2024).
38. Borrallo, F., Hernando, I., Valles J. The Effects of US Unconventional Monetary Policies in Latin America. International Spillovers of Monetary Policy. *Center for Latin American Monetary Studies*. 2017. P. 11–154.
39. Caceres, C., Carriere-Swallow, Y., Demir, I., Gruss, B. U.S. Monetary Policy Normalization and Global Interest Rate. IMF Working Paper WP/16/195. 2016. 46 p.
40. Castro, M. F., Bharadwaj, A. Rising Rates Impact Borrowing Costs for the U.S. Government, Too. URL:
<https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/third-quarter-2018/rising-rates-borrowing-government> (Last accessed: 27.03.2024).
41. Chen, J., Mancini-Griffoli, T., Sahay, R. Spillovers from United States Monetary Policy on Emerging Markets: Different This Time? IMF Working Paper WP/14/240. 2014. 30 p.
42. Chen, J., Rasura, E., Perez, Y. Federal Reserve System (FRS): Functions and History. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/federalreservesystem.asp> (Last accessed: 27.04.2024).
43. DXY U.S. Dollar Index (DXY) Overview. URL:
<https://www.marketwatch.com/investing/index/dxy> (Last accessed: 27.04.2024).
44. FDIC Quarterly Banking Profile. URL:
<https://www.fdic.gov/analysis/quarterly-banking-profile/qbp/2024mar/qbp.pdf#page=1> (Last accessed: 27.04.2024).

45. Federal Funds Rate Level in the United States from 1990 to 2023. URL: <https://www.statista.com/statistics/247941/federal-funds-rate-level-in-the-united-states> (Last accessed: 27.04.2024).
46. Federal Open Market Committee. URL: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-open-market-committee.htm> (Last accessed: 27.03.2024).
47. Federal Reserve Economic Data. URL: <https://fred.stlouisfed.org> (Last accessed: 27.04.2024).
48. Gershon, L. Banks' Own Private Currencies in 19th-Century America. URL: <https://daily.jstor.org/banks-own-private-currencies-in-19th-century-america> (Last accessed: 27.03.2024).
49. Goodhart, C. The Central Bank and the Financial System. London : Macmillan, 1995. 544 p.
50. Hayes, A. Federal Reserve System – What It Is and How It Works. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/federalreservebank.asp> (Last accessed: 17.04.2024).
51. Hayes, A. What Are Open Market Operations (OMOs), and How Do They Work? URL: <https://www.investopedia.com/terms/o/openmarketoperations.asp> (Last accessed: 27.03.2024).
52. Hetler, A. Silicon Valley Bank Collapse Explained: What You Need to Know. URL: <https://www.techtarget.com/whatis/feature/Silicon-Valley-Bank-collapse-explained-What-you-need-to-know> (Last accessed: 27.04.2024).
53. IMF Global Financial Stability Report – The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2024/April/English/text.ashx>
54. IMF Global Prospects and Policies. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/ch1.ashx> (Last accessed: 29.04.2024).
55. International Economic Accounts. <https://www.bea.gov/data/economic-accounts/international> (Last accessed: 27.04.2024).

56. Kose, A., Prasad, E. S., Rogoff, K., Wei, S. J. Financial Globalization: A Reappraisal. Harvard University. 2006 URL:
https://www.researchgate.net/publication/241029860_Financial_Globalization_A_Reappraisal (дата звернення: 19.04.2024).
57. National Bank Act – United States (1863). URL:
<https://www.britannica.com/topic/National-Bank-Act> (Last accessed: 27.04.2024).
58. Net Income of the Federal Reserve from 2013 to 2022. URL:
<https://www.statista.com/statistics/1386660/federal-reserve-net-income> (Last accessed: 27.04.2024).
59. Overview: The History of the Federal Reserve. URL:
<https://www.federalreservehistory.org/essays/federal-reserve-history> (Last accessed: 27.03.2024).
60. Powell, J. H. America's Central Bank: The History and Structure of the Federal Reserve. URL:
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20170328a.htm> (Last accessed: 27.04.2024).
61. S Corporations. URL: <https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/s-corporations> (Last accessed: 27.04.2024).
62. Structure of the Federal Reserve System. URL:
<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-banks.htm> (Last accessed: 27.04.2024).
63. What Does it Mean that the Federal Reserve is «Independent within the Government»? URL: https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12799.htm (Last accessed: 27.03.2024).
64. World Investment Report 2023. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf (Last accessed: 17.04.2024).
65. World Trade Report 2023. URL:
https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/wtr23_e/wtr23_e.pdf (Last accessed: 17.04.2024).

ДОДАТКИ

«МІСЦЕ ТА РОЛЬ ФЕДЕРАЛЬНОЇ РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ США В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ»

ДОДАТОК А

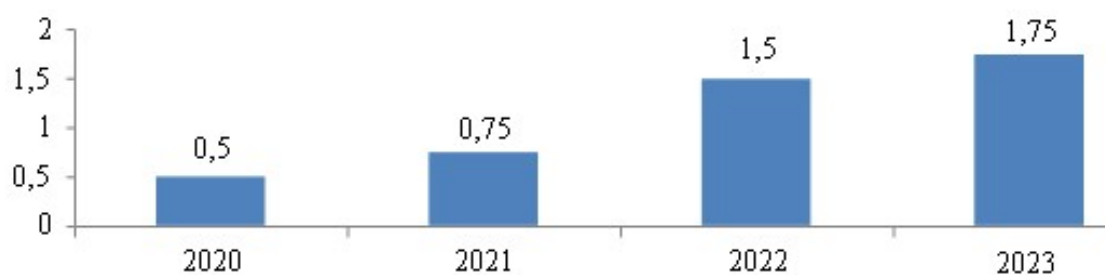


Рисунок А.1 – Ставка рефінансування Федеральної резервної системи США у 2020–2023 рр.

Джерело: [47]

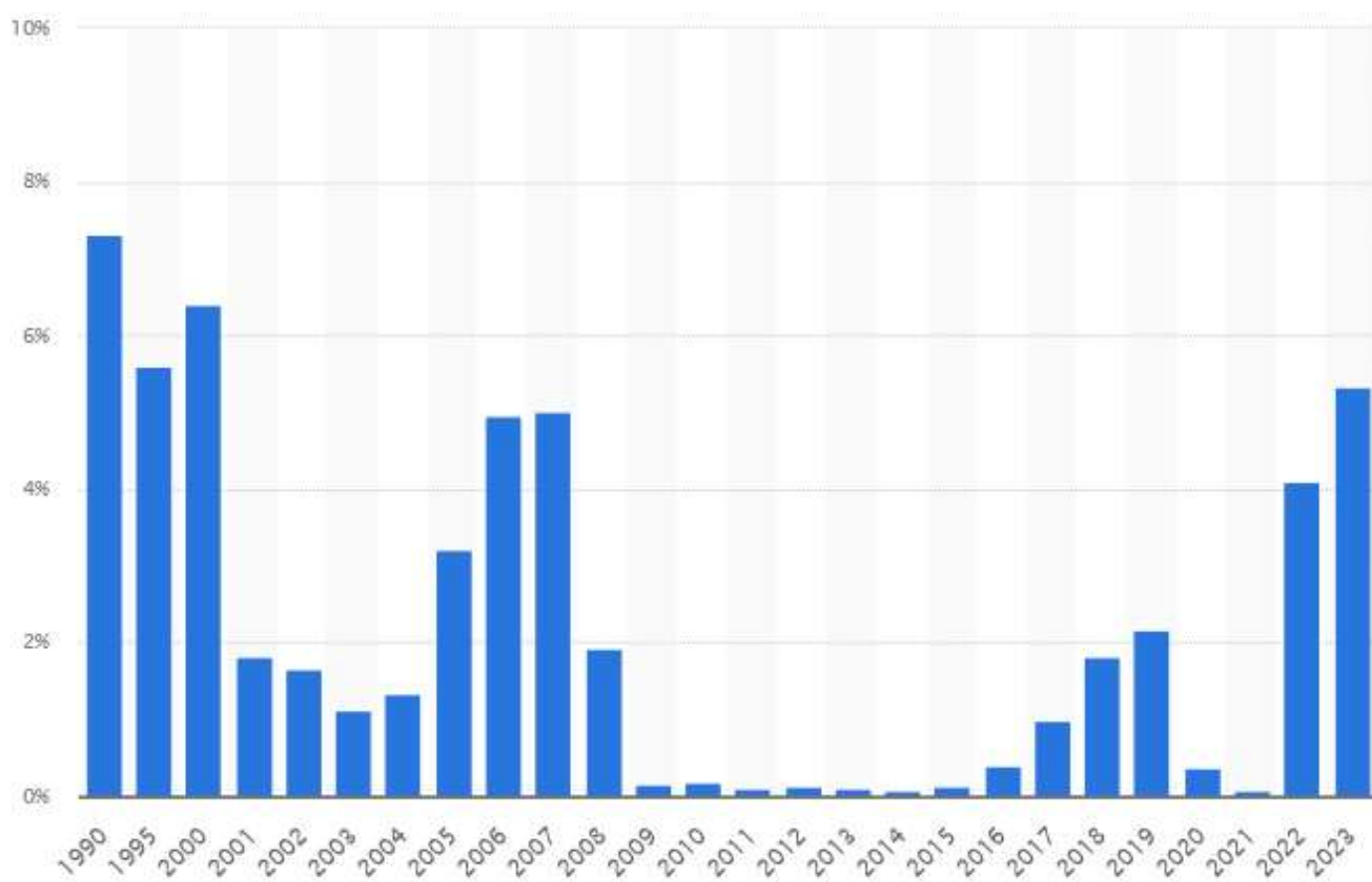


Рисунок А.2 – Рівень ставки федеральних фондів у США у 1990–2023 рр., %

Джерело: [45]

ДОДАТОК Б

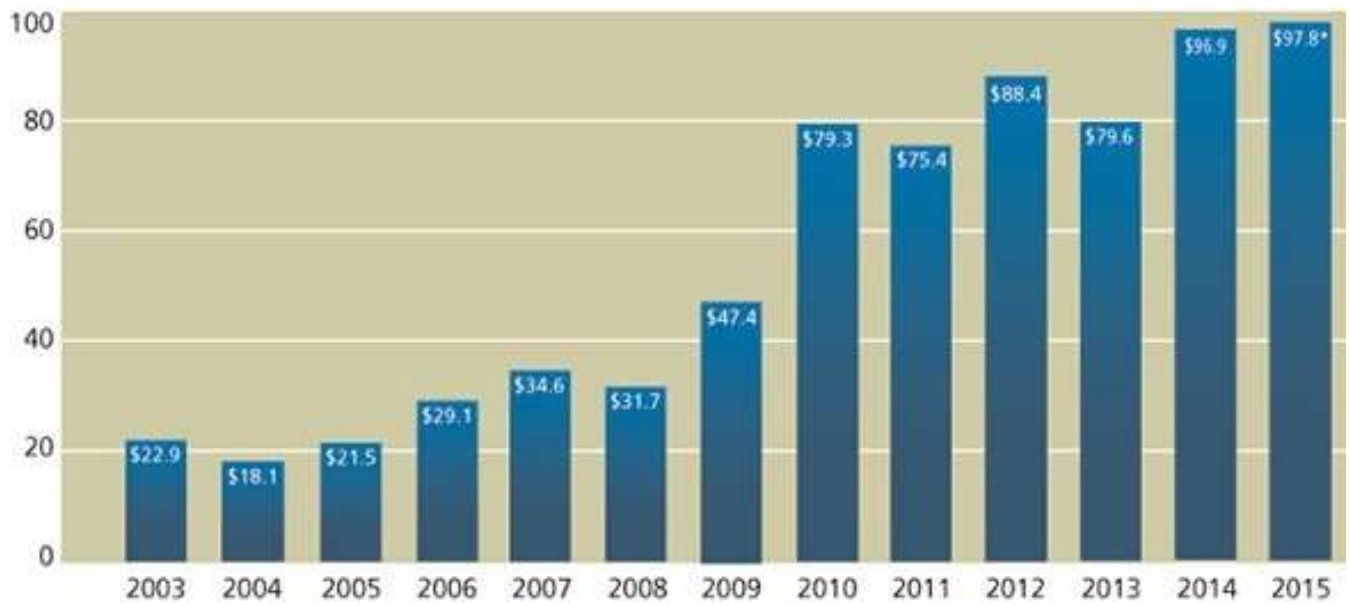


Рисунок Б.1 – Зростання перерахунів прибутків ФРС до Казначейства США, 2003–2015 рр., млрд дол.

Джерело: [30]



Рисунок Б.2 – Індекси акцій та вартість нафти під час іпотечної кризи 2008–2009 рр.

Джерело: [43]