

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-45-92>

УДК 336.711

ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРОБАНКІВ

FEATURES CENTRAL BANKS' MODERN MONETARY POLICY

Кривцун Ірина Мирославівнакандидат економічних наук, доцент,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9599-659X>**Kryvtsun Iryna**

National University Lviv Polytechnic

Стаття присвячена дослідженню принципів та особливостей сучасної монетарної політики центральних банків. Встановлено, що у переважній більшості ключовим принципом розглядається забезпечення цінової стабільності, тоді як ФРС вбачає пріоритет монетарної політики у сприянні максимальній зайнятості. Принципи визначають монетарні інструменти, що застосовують центробанки. Починаючи з 2008 року для розмежування до- та посткризової монетарної політики регулятори почали застосовувати термін стандартні/ традиційні та нестандартні/ нетрадиційні монетарні інструменти. У тогочасних наукових дослідженнях зроблено спроби охарактеризувати ці групи заходів згідно до класифікаційних ознак. Однак, теоретико-прикладні дослідження цієї проблеми мають сенс лише для окремого територіального ринку шляхом порівняння до- та посткризових заходів регулятора без спроб узагальнень чи систематизації монетарних інструментів у ширшому діапазоні. Сучасні ринкові реалії змушують центробанки до пошуку ефективних інструментів монетарної політики та ставлять їх перед викликом перегляду ключових принципів монетарної політики та інструментарію її наповнення.

Ключові слова: монетарна політика центробанків, інструменти монетарної політики, інфляційне таргетування, традиційна та нетрадиційна монетарна політика.

The article is devoted to the study of the principles and features central banks' modern monetary policy. It has been established in the vast majority the price stability is key principle, while the Federal Reserve perceives the monetary policy priority in promotion maximum employment. The central banks' modern monetary policy principles determine implemented monetary instruments. Since 2008, the term standard/ conventional and non-standard/ unconventional monetary instruments has been used by central banks to distinguish between pre-crisis and post-crisis monetary policy. Contemporary scientific attempts have been made also to characterize these monetary measures groups. However, theoretical-applied studies of this problem make sense only for a *separate* territorial market comparing pre- and post-crisis measures without attempts to generalize or systematize monetary instruments in a wider range. Long-term use unconventional approach allowed market regulators to analyze their advantages and disadvantages and to justify the non-traditional tools using in the future. Modern situation banking sector is, on the one hand, a consequence of the unconventional monetary instruments using; and, on the other hand, a result of the new disturbing factors influence such as coronavirus pandemic and full-scale russian-Ukrainian war. The latter factor caused uncertainty in inflation expectations not in Ukraine, but also became a trigger for global inflation. New market realities force central banks to review non-standard approaches and search for effective monetary policy instruments. The priority directions of central banks' monetary policy in the future cannot be considered only credit cost reduction and credit easing. The stagnation and crisis phenomena existence are not necessarily consequences of insufficient funding. Other factors should be considered, such as financing inefficient projects, capital outflow from the market due to aggressive low interest rates, and growing competition between banks and para-banking institutions and fin-tech companies. These and other negative factors inherent in certain territorial markets face central banks with the challenge of revising key principles monetary policy and the tools for its implementation.

Keywords: central banks' monetary policy, monetary policy instruments, inflation targeting, conventional and unconventional monetary policy.

Постановка проблеми. Сучасні тенденції розвитку фінансових ринків, вплив на них таких збурюючих факторів як пандемія коронавірусу та повномасштабна російсько-українська війна змушують регуляторів перебувати у постійному пошуку дієвих монетарних інструментів. Тривала практика застосування у посткризовий період нестандартного підходу до грошово-кредитного регулювання ринку дала змогу проаналізувати його переваги і недоліки, та обґрунтувати доцільність застосування нетрадиційних монетарних інструментів у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Підвищені ризики та невизначеність спричинили нові реалії ведення банківського бізнесу. Це зумовило посилену увагу фахівців до питань систематизації монетарних інструментів та вибору найбільш ефективних із них. Починаючи з 2008 року, в інформаційних матеріалах центральних банків [1–8], а згодом і в наукових дослідженнях [9], почали використовувати термінологічні вислови традиційні/ стандартні та нетрадиційні/нестандартні монетарні інструменти, вказуючи таким чином на відмінності у до- та посткризовій монетарній політиці центробанків.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проте як у нормативних документах регуляторів, так і в присвячених цій тематиці наукових дослідженнях не прослідковується чіткий підхід до трактування сутності нестандартної монетарної політики та розмежування стандартного та нестандартного монетарного інструментарію.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є аналіз особливостей сучасної монетарної політики центральних банків з метою уточнення відмінностей між традиційними та нетрадиційними інструментами та визначення пріоритетів монетарної політики у майбутньому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Монетарна політика центробанків як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються, напрацювала інструментарій, адекватний та дієвий за певних економічних умов. Він враховував стан розвитку фінансового/ фондового ринків, “впливовість” ключової процентної ставки регулятора, ефективність окремих каналів монетарного трансмісійного механізму, залежність економіки від світових цін на сировинні ресурси тощо.

Ситуація змінилась у 2008 році, коли заходи монетарної політики центробанків перестали давати бажаний ефект. Тому

посткризова політика була орієнтована на розроблення так званих нестандартних (англ. – *non-standard*) або нетрадиційних (англ. – *unconventional*) заходів, призначених для стимулювання економіки, здешевлення та спрощення доступу до кредитних ресурсів [10]. І хоча термін нетрадиційні/ нестандартні заходи було запроваджено центробанками саме із впровадженням посткризової програми дій, однак її наповнення такими інструментами як від’ємна відсоткова ставка чи кількісне пом’якшення вже мало прецеденти застосування на певних територіальних ринках у минулому. Так, вперше негативну відсоткову ставку було запроваджено на ринку Швейцарії ще на початку 70-тих, а кількісне пом’якшення Банк Японії вперше запровадив у 2001 році.

Класифікація інструментів монетарного впливу на практиці зумовила наукові спроби їх систематизації. Так, у праці [9] серед інших класифікаційних ознак виділено стратегічні цілі та механізм регулювання. Щодо стратегічних цілей, то, на думку автора, для традиційної монетарної політики притаманний акцент на стабільності цін/ економічному зростанні та підвищенні зайнятості, тоді як нетрадиційні заходи орієнтовані на сприяння економічній активності, фінансовій стійкості та боротьбу із безробіттям.

Варто зауважити, що цілі монетарної політики центробанків визначені ключовими принципами їх роботи (табл. 1).

Так, пріоритетним принципом в діяльності ФРС є сприяння максимальній зайнятості, тоді як інші регулятори (незалежно від здійснюваної ними монетарної політики) домінуючою визначають ціль досягнення цінової стабільності. Тому очевидно, що поділ монетарних інструментів на традиційні та нетрадиційні за ознакою стратегічних цілей є дещо умовним.

Щодо іншої ознаки – механізм регулювання – то розгляд механізму регулювання вартості капіталу та механізму регулювання кількості грошей у складі відповідно традиційної та нетрадиційної політики теж є дискусійним. Оскільки серед стандартних та нестандартних заходів є як заходи прямого (валютні інтервенції, операції на відкритому ринку, рефінансування), так і непрямого впливу (встановлення відсоткової ставки, в тому числі негативної). До того ж запровадження від’ємної ставки першопочатково впливає на вартість капіталу, і лише згодом може спричинити як збільшення грошової маси (що було ціллю більшості нестандартних заходів), так і

Таблиця 1

Пріоритети монетарної політики центробанків

Центральний банк	Принципи монетарної політики
Банк Англії	Підтримання низького та стабільного рівня інфляції
Банк Японії	Досягнення цінової стабільності, сприяючи тим самим здоровому розвитку національної економіки
Німецький Бундесбанк	Забезпечення стабільності цін
Європейський центральний банк	Основною метою ЄЦБ є стабільність цін
Федеральна резервна система	Сприяння максимальній зайнятості, стабільним цінам і помірним довгостроковим процентним ставкам в економіці США
Національний банк Польщі	Підтримання цінової стабільності та стійкого економічного зростання, а також фінансової стабільності
Національний банк України	Досягнення та забезпечення цінової стабільності за допомогою таргетування інфляції та плаваючого курсу гривні. Цінова стабільність передбачає незначне підвищення цін, а не їх незмінність
Національний банк Швейцарії	Забезпечення стабільності цін, враховуючи при цьому економічний розвиток. Створення відповідного середовища для економічного зростання

Джерело: складено автором за даними [1–7; 11]

відтік капіталу з країни (що стало прикладом негативного ефекту їх застосування).

Оскільки підхід до поділу інструментів монетарної політики на традиційні та нетрадиційні був започаткований самими центробанками (ймовірно щоб зробити акцент на відмінностях у їх до- та посткризовій політиці), то теоретичні дослідження цієї проблеми мають сенс лише для окремого територіального ринку шляхом порівняння до- та посткризових заходів регулятора без спроб узагальнень чи систематизації монетарних інструментів у ширшому діапазоні.

У 2022 році як на національному, так і на світовому фінансових ринках сформувались нові тенденції, спричинені повномасштаб-

ною російсько-українською війною (табл. 2). Якщо в останні роки центробанки провідних країн боролись із стагнаційними явищами в економіці пониженням відсоткових ставок, намагаючись простимулювати ділову активність здешевленням та спрощенням доступу до кредитних ресурсів, то сьогодні їх зусилля спрямовані на стримування інфляції та стабілізацію фінансового ринку.

До початку широкомасштабної збройної агресії НБУ здійснював монетарну політику у форматі інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом. Провідну роль при цьому відігравала ключова (облікова) ставка.

Однак, за умов військового стану монетарна політика національного регулятора

Таблиця 2

Ключова ставка центробанків та інфляція станом на листопад 2022 року

Центральний банк	Процентна ставка, %	Інфляція, %
Банк Англії	3.5	10.7
Банк Японії	-0.1	3.8
Німецький Бундесбанк	1.62	10.0
Європейський центральний банк	2.5	10.1
Федеральна резервна система	4.5	7.1
Національний банк Польщі	5.94	14.5
Національний банк України	25.0	26.5
Національний банк Швейцарії	1.0	3.0

Джерело: складено автором за даними [1–7; 11]

стала жорсткішою: на зміну ринковим монетарним інструментам прийшли заходи, які застосовують важелі прямого втручання в фінансовий ринок (валютні інтервенції та обмеження, операції бланкового рефінансування, операції на відкритому ринку) [12].

Жорсткішою стала і монетарна політика світових центробанків. Глобальна інфляція підвищила ризики та загрожує рецесією не лише для економік країн, що розвиваються, але й для провідних економік світу. Сучасна монетарна політика регуляторів на розвинутих ринках стала наповнюватись заходами прямого втручання, витісняючи ринкові монетарні інструменти (табл. 3).

Висновки. Тривала, більш ніж десятиріччя, посткризова політика центробанків дає змогу проаналізувати її ефективність та визначити нові пріоритетні інструменти впливу. Стагнаційні та кризові явища (не лише в економіках країн, що розвиваються, а й в економіках

провідних країн світу) необов'язково спричинені недостатністю фінансування. Надмірне фінансування провокує підтримку неефективних інвестиційних проектів. Встановлення негативної процентної ставки, окрім бажаних ефектів, може спричинити відтік капіталу з ринку.

Тому сучасні монетарні рішення центробанків повинні в комплексі враховувати специфіку та стан розвитку певного територіального ринку та орієнтуватись не лише на фінансовий, але й реальний сектор: сприяти максимальній зайнятості, підтримувати пріоритетні галузі економіки, забезпечувати раціональне використання інвестиційних ресурсів. Саме ці напрямки монетарного впливу мали б стати основою повоєнної відбудови національної економіки. І, можливо, згодом такий підхід стане підґрунтям для формування центробанками нео-(не)стандартної монетарної політики та перегляду її принципів.

Таблиця 3

Сучасні монетарні інструменти центробанків

Центральний банк	Здійснювані заходи монетарної політики
Банк Англії	По-перше, встановлення відсоткової ставки, яка стягується при позичанні грошей. По-друге, купівля облігацій для зниження процентних ставок за заощадженнями та позиками через кількісне пом'якшення
Банк Японії	Операції на відкритому ринку, програма підтримки позик, інші операції
Німецький Бундесбанк	Проводить операції на відкритому ринку (переважно операції з рефінансування монетарної політики), пропонує кредити та вимагає від кредитних установ зберігати мінімальні резерви на рахунках в центробанку
Європейський центральний банк	Окрім встановлення ключових процентних ставок, ЄЦБ також проводить операції на відкритому ринку
Федеральна резервна система	ФРС використовує операції на відкритому ринку, дисконтне вікно та дисконтну ставку, резервні вимоги, відсотки на резервні залишки, угоду зворотного викупу овернайт, строкові депозити, свопи ліквідності, операції репо
Національний банк Польщі	Процентні ставки є ключовим інструментом монетарної політики. Інструменти монетарної політики також включають, операції на відкритому ринку, систему обов'язкових резервів
Національний банк України	Основним інструментом монетарної політики є встановлення облікової ставки. Іншими інструментами є: інтервенції на валютному ринку; обов'язкові резерви; операції репо; купівля-продаж державних цінних паперів; операції своп; короткострокові та довгострокові кредити рефінансування
Національний банк Швейцарії	Встановлення облікової ставки з метою утримання короткострокових ставок близькими до неї. Операції на відкритому ринку включають операції репо, випуск векселів, їх купівлю-продаж на вторинному ринку. Додаткові монетарні інструменти, такі як валютні операції

Джерело: складено автором за даними [1–7; 11]

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Monetary Policy. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.
2. Monetary Policy Releases. Bank of Japan. URL: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/index.htm>.
3. Monetary Policy. Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy>.
4. Policy Tools. Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policytools.htm>.
5. Monetary Policy Decisions. Deutsche Bundesbank Eurosystem. URL: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/monetary-policy/monetary-policy-decisions>.
6. Monetary Policy Instruments. Swiss National Bank. URL: https://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol_instr.
7. Monetary Policy Decisions. Narodowy bank Polski. URL: https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/mpc_decisions.html.
8. Macroprudential policy ten years after the crisis (2019). URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190704_1~c105b24fd6.en.html.
9. Бондаренко Л. Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики центральних банків в умовах кризи. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20152\(112\)/sep20152\(112\)_058_BondarenkoLA.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20152(112)/sep20152(112)_058_BondarenkoLA.pdf).
10. Кривцун І. Сучасний банкінг: тенденції та перспективи розвитку. *Економіка та суспільство*. 2022. № 42. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-71>.
11. About Monetary Policy. National Bank of Ukraine. URL: <https://bank.gov.ua/en>.
12. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану (2022). URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about>.

REFERENCES:

1. Monetary Policy. *European Central Bank*. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.
2. Monetary Policy Releases. *Bank of Japan*. Available at: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/index.htm>.
3. Monetary Policy. *Bank of England*. Available at: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy>.
4. Policy Tools. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policytools.htm>.
5. Monetary Policy Decisions. *Deutsche Bundesbank Eurosystem*. Available at: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/monetary-policy/monetary-policy-decisions>.
6. Monetary Policy Instruments. *Swiss National Bank*. Available at: https://www.snb.ch/en/iabout/monpol/id/monpol_instr.
7. Monetary Policy Decisions. *Narodowy bank Polski*. Available at: https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/mpc_decisions.html.
8. Macroprudential policy ten years after the crisis (2019). Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190704_1~c105b24fd6.en.html.
9. Bondarenko, L. (2015). Netradytsiini zakhody hroshovo-kredytnoi polityky tsentralnykh bankiv v umovakh kryzy [Non-traditional monetary policy measures of central banks in crisis conditions]. Available at: [http://ird.gov.ua/sep/sep20152\(112\)/sep20152\(112\)_058_BondarenkoLA.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20152(112)/sep20152(112)_058_BondarenkoLA.pdf). [in Ukrainian]
10. Kryvtun, I. (2022). Suchasnyi bankinh: tendentsii ta perspektyvy rozvytku [Modern banking: trends and development prospects]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economics and Society*, 42. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-71>. [in Ukrainian]
11. About Monetary Policy. *National Bank of Ukraine*. Available at: <https://bank.gov.ua/en>.
12. Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na period voiennoho stanu [Basic principles of monetary policy during martial law] (2022). Available at: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about>. [in Ukrainian]