

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

MODERN TRENDS OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK'S MONETARY POLICY DEVELOPMENT

Максим ЩЕГЛЮК,
аспірант,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»



Maksym SHCHEGLIUK,
Postgraduate student,
SHEE "Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman"

На сьогодні одним із найвагоміших стратегічних напрямків світових інтеграційних процесів розвитку фінансової системи країн Європейської зони є грошово-кредитна політика, яка охоплює регулювання валютних резервів, відсоткових ставок, грошової маси, банківської ліквідності та знецінення валюти країн ЄС і впливає на фінансову, економічну та соціальну сфери, що є найбільш важливими для функціонування як Європейського Союзу в цілому, так і кожної країни зокрема. Відповідно діяльність Європейського центрального банку (далі – ЄЦБ) як головного елемента центральних банків країн ЄС виступає основою напрацювання та реалізації монетарної політики Євросоюзу, управління золотовалютними запасами, збільшення грошової маси та визначення банківських резервів, а його діяльність є об'єктом вивчення багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців.

Серед провідних вітчизняних науковців, що досліджували грошово-кредитну політику ЄЦБ, виділимо В. Беспалову [1], Т. Ільїну [1], А. Семенова [5] та іноземних К. Байера (Bayer С.) [6], Дж. Клейса (Claeys G.) [7], О. Іссінга (Issing O.) [8], П. Кругмана (Krugman P.) [9] та інших.

Проте науковцями в ході досліджень так і не було виокремлено структуру механізму монетарної політики Європейського центрального банку в сучасних умовах функціонування.

Метою статті є дослідження грошово-кредитної політики ЄЦБ як потужного інструменту регулювання соціально-економічного та політичного стану країн ЄС.

Грошово-кредитна політика Європейського центрального банку покликана створювати єдині умови для всіх країн – учасниць Європейського Союзу, оскільки саме ЄЦБ є регулятором фінансових процесів Євросоюзу та єдиним емітентом банкнот і банківських резервів у Євросоюзі. Така його функція допомагає стабілізувати економічну й соціальну ситуацію в країнах, а також виходити з кризових ситуацій, що є запорукою розвитку. Грошово-кредитна політика ЄЦБ – це система економічних, правових та організаційних заходів, яка покликана підвищувати ефективність функціонування грошово-кредитної сфери Європейського Союзу та його країн-учасниць [5].

Напрями грошово-кредитної політики формуються на основі стратегічних цілей та завдань. Основна стратегічна мета грошово-кредитної політики ЄЦБ – забезпечення стабільності цін.

Так, у ст. 127 Договору про функціонування Європейського Союзу наголошено, що «головною ціллю Європейської системи центральних банків є підтримання цінової стабільності» [4]. ЄЦБ діє згідно з принципом відкритої

ринкової економіки з вільною конкуренцією, сприяючи ефективному розподілу ресурсів. Така взаємодія ЄЦБ у своїй діяльності спирається на дотримання основних принципів: стабільності цін, здорових державних фінансах та монетарних умовах, стабільному платіжному балансі, на цьому якраз акцентується увага у ст. 119 Договору про функціонування ЄС [4].

На сьогодні в межах реалізації основної мети монетарного регулювання можна виділити певні цілі грошово-кредитної політики ЄЦБ, досягнення яких забезпечить стабільність монетарної системи ЄС (див. **табл. 1**):

Ціль 1. Забезпечення цінової стабільності, стабільності національної валюти. Варто зазначити, що підтримання стабільних цін і національної валюти є важливою умовою для підвищення економічного добробуту й потенціалу зростання економіки. Тому, враховуючи, що грошово-кредитна політика може вплинути на реальну діяльність у більш короткий термін, ЄЦБ, як правило, слід уникати створення надмірних коливань виробництва та зайнятості, якщо це здійснюється відповідно до досягнення головної мети.

Ціль 2. Ефективне управління відсотковими ставками банківської системи. Зміна офіційних процентних ставок відбувається шляхом надання ЄЦБ коштів для банківської системи і процентних платежів. Зміна в офіційних процентних ставках впливає на увесь ринок кредитних і депозитних банківських ставок. Очікування офіційних змін відсоткових ставок також впливає на середні та довгострокові процентні ставки.

Ціль 3. Підтримка фінансової стабільності та ліквідності банківської системи країн ЄС. У своїй діяльності ЄЦБ також прагне забезпечити належне функціонування на грошовому ринку й допомогти

кредитним установам задовольнити свої потреби в ліквідності в повному обсязі. Це досягається шляхом надання регулярного рефінансування кредитних організацій, щоб пом'якшити перехідні коливання ліквідності.

Елементи управління ЄЦБ включають наступні позиції: формування та управління грошовими агрегатами, управління довгостроковими відсотковими ставками та прогнозування інфляційних очікувань.

ЄЦБ класично є єдиним емітентом банкнот, банківських резервів та відповідно монопольно формує грошову базу, зокрема: валюти (банкнот і монет); запасів, що належать контрагентам ЄЦБ; кредитних вкладів учасників ЄЦБ. Тобто центральний банк здатен впливати на розміри відсоткових ставок, умови торгівлі, рівень необхідних та надлишкових обов'язкових резервів у балансі євросистеми.

У статті виокремлено визначення, мету, напрями та цілі грошово-кредитної політики ЄЦБ, вивчено феномен інфляції та показано, як ЄЦБ здійснює заходи щодо її регулювання. Досліджено положення Договору про функціонування Європейського Союзу, які стосуються монетарної політики, виокремлено цілі та інструменти монетарної політики Європейського центрального банку. З'ясовано та узагальнено головні принципи, якими керується ЄЦБ у своїй діяльності. Сформовано механізм грошово-кредитної політики, що включає такі складові, як економічний аналіз, стратегія грошово-кредитної політики, офіційні процентні ставки та ціноутворення.

The article singles out the definition, aim, direction and goals of monetary policy of the ECB, analyses the phenomenon of inflation and shows how the ECB implements measures on its regulation. The article investigates provisions of the Treaty on the Functioning of the European Union concerning monetary policy and defines the aims and instruments of monetary policy of the European Central Bank. It is shown and summarized the main principles of the ECB activities. The mechanism of monetary policy, including such components as economic analysis, strategy of monetary policy, official interest rates and pricing is formed.

Таблиця 1. Цілі та інструменти грошово-кредитної політики Європейського центрального банку*

№	Назва категорії	Назва елемента категорії
1	Цілі	Цінова стабільність, стабільність національної валюти
		Ефективне управління відсотковими ставками
		Підтримка фінансової стабільності та ліквідності банківської системи
2	Елементи управління	Грошові агрегати
		Довгострокові ставки
		Інфляційні очікування
3	Інструменти	Операції на відкритому ринку
		Умови кредитів
		Резервні вимоги
		Відповідність цілям національних фондів
4	Управлінські інструменти	Резервні агрегати (грошова база)
		Короткострокові процентні ставки

*Авторська розробка.

Таблиця 2. Узагальнення основних принципів грошово-кредитної політики ЄЦБ*

№ пп	Назва принципу	Сутність	Інтенсивність застосування
1	Операційна ефективність	Здатність оперативно стабілізувати короткострокові ставки грошового ринку.	++++
2	Забезпечення конкурентоспроможного середовища на ринку	При ньому кредитні установи повинні бути рівними у своїх правах незалежно від їх розміру й розташування в зоні євро.	++++
3	Децентралізована реалізація	Полягає у децентралізованій реалізації грошово-кредитної політики. ЄЦБ координує операції та національні центральні банки (НЦБ) згідно з угодами.	+++
4	Простота і прозорість	Цілі, які стоять перед грошовою політикою, правильні та зрозумілі.	+++
5	Безперервність	Усунення серйозних змін в інструментах і процедурах, так що центральні банки та їх контрагенти можуть спиратися на досвід, беручи участь в операціях грошової політики.	++++
6	Безпека	Зведення до мінімуму фінансових і операційних ризиків.	++++
7	Економічна ефективність	Збереження низьких витрат як в ЄЦБ, так і в його контрагентів.	++++
8	Фіксація інфляційних очікувань	Визначення монетарних заходів з огляду на інфляційні прогнози.	++++
9	Цінова стабільність	Визначення завдань та заходів монетарної політики окресленою метою.	++++
10	Гнучкість та динамічність	Можливість відхилення окремих планових показників монетарного регулювання у межах визначеної норми.	+++
11	Перспективність грошово-кредитної політики	Визначення монетарних заходів з огляду на інфляційні прогнози та прогнози економічного розвитку.	+++
12	Прозорість та інформативність політики	Обґрунтування мотивів, завдань та заходів монетарної політики для фінансових установ та громадськості.	+++

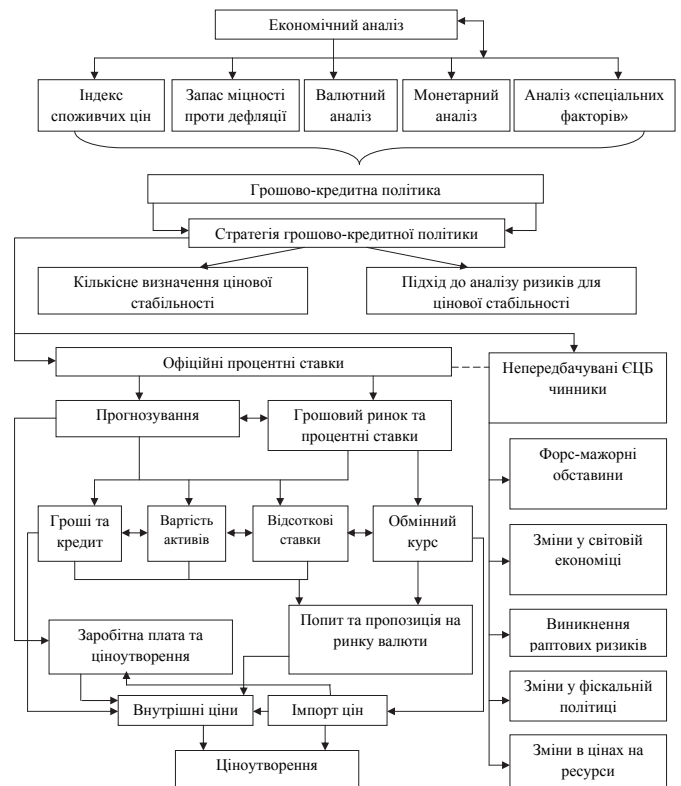
*Примітки: ++++ – характеристика принципу, яка має дуже високу інтенсивність;
 +++ – характеристика принципу, яка має високу інтенсивність;
 ++ – характеристика принципу, яка має середнього рівня інтенсивність;
 + – характеристика принципу, яка має низький рівень інтенсивності.

*Авторська розробка.

Щоб досягти цілей грошово-кредитної політики, Євросистема використовує набір інструментів і процедур грошової політики, серед яких: операції на відкритому ринку, умови кредитування, резервні вимоги та відповідність цілям національних фондів.

У сучасних фінансово-економічних умовах інструментами грошово-кредитної політики ЄЦБ є: зворотні та прямі трансакції (передачі активів у власність кредиторів або на ринок), випуск боргових сертифікатів, свопи в іноземній валюті (для підтримки ліквідності та управління відсотковими ставками), збір термінових депозитів, механізм запозичень, механізм розміщення депозитів (розміщення депозитів у центральному банку). Вищезазначені елементи формують оперативну основу для реалізації єдиної грошово-кредитної політики.

Рис. 1. Механізм грошово-кредитної політики Європейського центрального банку*



*Авторська розробка.

На сьогодні Європейським центральним банком застосовується з більшою чи меншою інтенсивністю відповідний комплекс принципів щодо здійснення грошово-кредитної політики (див. **табл. 2**).

Серед найбільш ефективних та комплексних принципів ЄЦБ при здійсненні грошово-кредитної політики можемо виділити такі:

- 1) операційну ефективність (оперативність), тобто здатність гнучко стабілізувати короткострокові ставки грошового ринку, що в свою чергу через механізм переказу грошей впливає на рівень цін;
- 2) забезпечення конкурентоспроможного середовища на ринку, коли кредитні установи повинні бути рівними у своїх правах незалежно від їх розміру й розташування в зоні євро (гармонізація правил і процедур допомагає забезпечити конкурентоспроможне середовище, намагаючись забезпечити однакові умови для всіх кредитних організацій у зоні євро);

3) децентралізовану реалізацію – специфічний принцип для ЄЦБ, який полягає у децентралізованій реалізації грошово-кредитної політики. ЄЦБ координує операції національних центральних банків (НЦБ) згідно з угодами;

4) простоту, прозорість, безперервність, безпеку та економічну ефективність. Принцип простоти та прозорості гарантується тим, що цілі, які стоять перед грошовою політикою, повинні бути прозорими та зрозумілими.

Реалізація грошово-кредитної політики ЄЦБ здійснюється на основі функціонування комплексного механізму, який визначається як процес, за допомогою якого рішення грошово-кредитної політики впливають на економіку в цілому і на рівень цін зокрема (див. **рис. 1**). Механізм характеризується тривалими, змінними й тимчасовими лагами. Таким чином, важко передбачити точний ефект дії монетарної політики на економіку і рівень цін.

Відповідно механізм грошово-кредитної політики включає такі складові: економічний аналіз, стратегію грошово-кредитної політики, офіційні процентні ставки, що впливають на його функціонування.

Для формування основ грошово-кредитної політики Європейським центральним банком здійснюються такі види аналізу:

Таблиця 3. Основні показники розвитку країн – учасниць зони євро упродовж 2009-2013 років

№пп	Показники	2009	2010	2011	2012	2013	Відхилення 2013-2009 роки, %
2.	Дефлятор ВВП (GDP Deflator)	107,3	108,2	109,5	110,8	112,5	104,8
3.	Частка світового ВВП (GDP Share of World Total (PPP), %)	14,9	14,5	14,17	13,6	13,2	88,5
4.	Інфляція (Inflation), %	0,2	1,6	2,71	2,22	1,73	865
5.	Державні доходи від ВВП (General government revenue (% of GDP)), %	44,8	44,7	45,3	46,2	46,5	103,8
7.	Державний валовий борг від ВВП (Total Government Gross Debt (% of GDP)), %	80,0	85,6	88,1	92,8	95,03	118,7
8.	Інвестиції від ВВП (Investment (% of GDP)), %	18,8	19,2	19,6	18,2	17,8	94,7
9.	Пропозиції тримісячної Лондонської міжбанківської ставки (Three-month London Interbank Offered Rate (LIBOR)), зміна %	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	16,7

Джерело: розраховано на основі джерела [2].

Таблиця 4. Прогноз інфляційних очікувань у Єврозоні до 2016 року, %

№пп	Показники	Тренд	R ²	Фактичні дані			Прогноз		
				2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Інфляція (середня споживча ціна), зміна у %	$y = -0,12 \ln(x) + 2,336$	0,019	2,7	2,5	1,7	1,9	1,9	2,0
2	Інфляція (на кінець року), зміна у %	$y = -0,18 \ln(x) + 2,466$	0,073	2,7	2,2	1,6	1,9	1,8	1,7

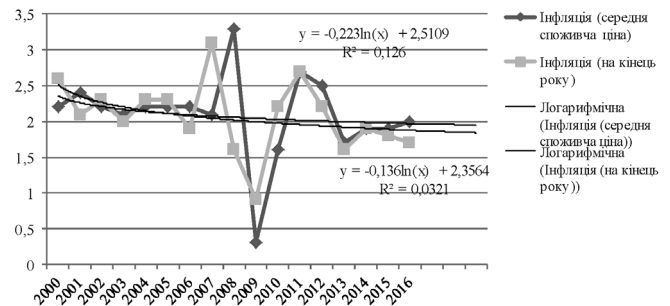
Джерело: розраховано на основі джерела [2].

фінансовий аналіз, який фокусується в основному на оцінці поточних економічних і фінансових розробок у короткостроковій і середньостроковій перспективі щодо ризиків для цінової стабільності; аналіз індексу споживчих цін, що використовується для оцінки того, чи була досягнута стабільність цін; оцінка запасу міцності проти дефляції, що регулює середній рівень цін в економіці; валютний аналіз, що передбачає набір ключових показників які тісно контролюються і досліджуються; монетарний аналіз, що складається з детального аналізу монетарних, а також кредитних показників у періоді з погляду оцінки їх впливу на майбутню інфляцію чи економічне зростання; аналіз «спеціальних факторів», які не є частиною регулярного грошового аналізу та викликані, наприклад, інституційними змінами, такими як зміни в податковому регулюванні процентного доходу або приросту капіталу.

Основними сучасними тенденціями грошово-кредитної політики Європейського центрального банку у післякризових умовах є:

1. Хронічний і зростаючий дефіцит державного бюджету, торговельного й платіжного балансів у Європейському Союзі.
2. Значна сума боргів, що постійно зростає, в тому числі окремих країн і ЄС у цілому. Криза суверенного боргу в деяких європейських країнах особливо загострилася у 2014 році зі зростанням проблем у банківській сфері ЄС.
3. Загострення фінансових і валютних ризиків.
4. Значний рівень інфляції у деяких європейських країнах, що набуває хронічного характеру. Зміни валютних курсів євро та інших валют країн ЄС.
5. Високий ступінь конкурентної боротьби на фінансових, валютних, інвестиційних ринках.
6. Залежність соціально-економічної системи від міжнародного руху капіталу, міжнародної торгівлі, міжнародної міграції робочої

Рис. 2. Прогноз інфляційних очікувань в Єврозоні до 2016 року, %*



*Розраховано на основі джерела [3].

сили та інших форм міжнародних економічних відносин, що постійно зростає. Основні показники розвитку країн-учасників зони євро упродовж 2011-2013 років наведено в **табл. 3**.

У країнах зони євро спостерігається прискорення за останні роки у структурі ВВП, зростає дефлятор ВВП, збільшуються й державні доходи від ВВП, зменшуються ставки LIBOR, проте серед негативних тенденцій очевидними є такі: переважаюча інфляційність, зменшення частки інвестиційних вкладень, зростання валового боргу до ВВП.

In recent years in the euro-zone countries there has been growth in the structure of the GDP, the GDP deflator increases, the public revenues from GDP grow as well, the rates of LIBOR reduce, but there are also negative trends: the prevailing of inflation, reducing of share of investments, growth of gross debt/GDP rate.

Відповідно в останні роки діяльність Європейського центрального банку була зорієнтована на підтримання стабільності банківської системи: вирішення криз ліквідності, зміни в операціях рефінансування ЄЦБ, купівля державних облигацій, зокрема у таких країнах, як Греція, Ірландія, Португалія, Італія та Іспанія.

Варто зазначити, що на грошово-кредитну політику ЄЦБ в наступні роки впливатиме зменшення рівня інфляції у Єврозоні, що може призвести до змін при формуванні валютного попиту та пропозиції (**табл. 4**).

На сьогодні основним актуальним напрямком діяльності ЄЦБ залишається безперервне зниження інфляції в Єврозоні до рівня значно нижчого від визначених стабільних цін (нижче 2%) [7].

Nowadays, the main direction of activity of ECB is continuous reduction of inflation in the euro zone to a significantly less level than those determined stable prices (below 2%) [7].

Розрахований прогноз інфляційних очікувань в Єврозоні до 2016 року підтверджує можливість існування таких тенденцій і в майбутньому (**рис. 2**).

Наведене прогнозування демонструє, що інфляція середньої споживчої ціни до 2016 року знизиться порівняно із 2011 роком до 2,0%, а інфляція на кінець прогнозного 2016 року становитиме 1,7%.

The foregoing forecasting shows that the average consumer price inflation will decrease to 2.0% in 2016 compared to 2011 year, while inflation forecasted for the end of 2016 will amount 1.7%.

З метою ефективного управління стабілізаційним процесами ЄЦБ слід повернути інфляцію до рівня 2% у середньостроковій перспективі. Тому нині Європейським центральним банком оголошено широкий пакет заходів щодо корегування інфляції (рішення затверджено на засіданні Ради керуючих у червні 2014 року). Відповідно в сучасних умовах ЄЦБ необхідно реалізувати масштабну програму з купівлі активів [7].

Варто зазначити, що в сучасних реаліях діяльність ЄЦБ обумовлена постійною зміною процентних ставок, які впливають на збереження та інвестиційні рішення юридичних і фізичних осіб. Наприклад, більш високі процентні ставки сприяють меншій

привабливості кредитів або інвестицій, а обсяги кредитів та інвестицій у свою чергу залежать від динаміки цін на активи.

Новими викликами у діяльності Європейського центрального банку є практика використання змінних інфляційних очікувань, запровадження конкретних дій для підвищення стабільності грошової системи у посткризових умовах, напрацювання заходів щодо вірівнювання грошово-кредитних систем окремих країн ЄС.

ВИСНОВКИ

У сучасних умовах розвитку глобального фінансового ринку формування грошово-кредитної політики Європейського центрального банку здійснюється за допомогою економічного аналізу, аналізу індексу споживчих цін, оцінки запасу міцності проти дефляції, валютного аналізу, монетарного аналізу й підтримується комплексом інструментів, а саме: операцій на відкритому ринку, визначення умов кредитування, формування резервних вимог та зв'язками із цілями національних фондів та національних фінансових систем. Метою грошово-кредитної політики ЄЦБ у сучасних умовах розвитку фінансової системи є забезпечення стабільності цін, а головними макроекономічними орієнтирами – інфляційна та валютна стабільність, високий рівень зайнятості, фінансова стабільність, ліквідність та економічне зростання.

CONCLUSIONS

In the current conditions of the global financial market the formation of the monetary policy of European Central Bank is realised by economic and consumer price index analysis, evaluation of safety against deflation, currency analysis, monetary analysis is supported by complex of instruments: open market operations, the definition of conditions of lending, the formation of reserve requirements and objectives of the national funds and national financial systems. The objective of the monetary policy of the ECB in the current conditions is to develop financial system to ensure the price stability, and the main macroeconomic targets

are currency stability, high level of employment, financial stability, liquidity and growth of economy.

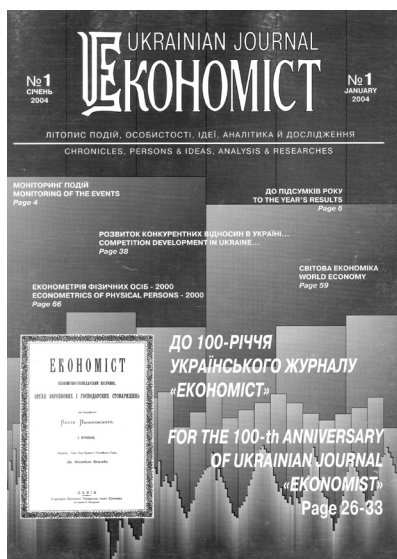
ЛІТЕРАТУРА

1. Беспалова О. В. Понятие и сущность центрального банка: современный взгляд на проблему / О. В. Беспалова, Т. Г. Ильина // Проблемы учёта и финансов. – 2012. – № 3. – С. 51–55.
2. Зона Євро: економічна статистика та показники [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economywatch.com/economic-statistics/country/Euro-Area/>. – Назва з екрану.
3. ООН. Мировое экономическое положение и перспективы в 2012 г. Резюме. – Вашингтон, 2012. – 18 с.
4. Консолідовані версії договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу (2010/C83/01). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.minjust.gov.ua/file/23491.
5. Семенов А. А. Монетарна політика ЄС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://trade.donduet.edu.ua/download/2012/34/Semenov.pdf>. – Назва з екрану.
6. Bayer C. Geldtheorie und Geldpolitik. Universität Bonn / C. Bayer. – 2011. – 30 p.
7. Claeys G. The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008 / G. Claeys // Read more at Bruege., 2014. – № 4. – p. 3–15.
8. Issing O. Introduction to the policy pannel: EU enlargement and monetary integration / O. Issing. – Fr.a.m., 2005. – 227 p.
9. Krugman P. Revenge of the Optimum Currency Area. In: NBER / P. Krugman P. // Macroeconomics Annual Conference, 2012. – Volume 27. – P. 1–15.

REFERENCES

1. Bespalova O. V., Il'ina T. G. Ponjatie i sushhnost' central' nogo banka: sovremennyj vzglyad na problemu [The concept and essence of the central bank: a modern view on the problem]. Problemy uchjota i finansov, 2012, no. 3, pp. 51-55 [in Russian].
2. Euro zone: economic statistics and indicators. Available at: <http://www.economywatch.com/economic-statistics/country/Euro-Area>
3. The UN. World economic situation and prospects for 2012. Washington, 2012, 18 p. [in Russian].
4. Consolidated version of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union (2010/C83/01). Available at: www.minjust.gov.ua/file/23491 [in Ukrainian].
5. Semenov A. A. Monetarna polityka YesS [The EU monetary policy]. Available at: <http://trade.donduet.edu.ua/download/2012/34/Semenov.pdf> [in Ukrainian].
6. Bayer C. Geldtheorie und Geldpolitik. Universität Bonn. 2011, 30 p.
7. Claeys G. The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008. Read more at Bruege, 2014, no. 4, pp. 3-15.
8. Issing O. Introduction to the policy pannel: EU enlargement and monetary integration. Fr.a.m., 2005, 227 p.
9. Krugman P. Revenge of the Optimum Currency Area. In: NBER. Macroeconomics Annual Conference, 2012, vo. 27, pp. 1-15.

117 років! 1897 – від ідеї журналу до сьогодні – 2014



110 років! 1904 – 1914 – як щомісячний журнал – 1997 – 2014