

УДК 339.9

ДИСКУСІЙНІ ПІДХОДИ ДО ПРОВЕДЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЄВРОЗОНИ (НА ПРИКЛАДІ БУНДЕСБАНКУ)

Вдовичин Я. І.

Аспірантка кафедри міжнародного економічного аналізу та фінансів ЛНУ ім. Івана Франка.
Науковий керівник: доктор економічних наук, професор Флейчук М. І.

Анотація. У статті аналізується монетарна політика Єврозони, її сильні та слабкі сторони та альтернативні підходи економістів до її стратегії. Розглядається стратегія монетарних стовпів, обрана Європейським центральним банком та порівнюється з стратегією таргетування інфляції. Монетарна політика Єврозони порівнюється з монетарною політикою інших провідних економік, таких як Великобританія, до прикладу. А також розглядається питання відтворення стратегії німецького Бундесбанку Європейським центральним банком.

У статті аналізується основна мета Єврозони, яка визначена в Угоді про створення Єврозони – підтримання стабільності цін та доречність орієнтування лише на цей визначений показник.

Розглядається також питання, чому Європейський союз пішов на таке швидке підписання Угоди про єдину валюту. І наводяться думки економістів, які стверджують, що це було більш політичне, а не економічне рішення. Наводяться аргументи економістів щодо доцільності притримуватися цільового показника, який був порушений практично у всі роки. Через що, фактично, ЄЦБ ставить під загрозу свою репутацію.

У статті наводить багато критики до монетарної політики Єврозони та її ефективності. Тим не менше, Єврозона все далі поглиблює свою інтеграцію, і вже зараз формується ще одна надбудова у вигляді банківського союзу. А те, чи буде вона ефективною чи послужить розпаду Єврозони в найближчому майбутньому стане зрозуміло за деякий час.

Ключові слова: монетарна політика, монетарна база, таргетування інфляції, монетарні стовпи.

Постановка проблеми. Система функціонування монетарної політики Європейського союзу викликає багато запитань, а також не менше критики. Від початку створення Єврозони її монетарна політика перебуває під пильним наглядом економістів. Економічними досягненнями Єврозони не можна не захоплюватися, але й досі багато питань є невирішеними. Саме тому дана тематика є актуальною, враховуючи ще й той факт, що останні роки економіка Єврозони перебуває в стані нестабільності. І все більше економістів задумуються над тим чи правильна стратегія була вибрана з самого початку.

Мета статті – проаналізувати основні підходи до проведення монетарної політики Єврозони, діяльність Європейського центрального банку та навести дискусійні підходи щодо його функціонування.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Монетарну політику Єврозони та порівняння її з монетарною політикою інших провідних економік досліджували багато економістів. У вітчизняній науці ця тематика доскрита в недостатній мірі. Прте західні вчені приділяють цьому питанню значну увагу. Стратегію монетарних стовпів розглядали Бер-

гер, Гарджес, Ставрев [5]; Чарльз Віплош [2] та Груве [7] досліджували мінуси стратегії Єврозони. Одним з дослідників, ідеологів та захисників політики Єврозони і Європейського центрального банку є Отмар Іссінг.

Основні результати дослідження. Основною метою Євросистеми, як це визначено в статті 127, пункті 1 Угоди [4, с. 14], є підтримання стабільності цін. Без шкоди основним цілям підтримання стабільності цін Євросистема повинна підтримувати загальну економічну політику в Євросоюзі. Виконуючи дані цілі, Євросистема повинна працювати згідно з принципом відкритої ринкової економіки з вільною конкуренцією, сприяючи ефективному розподілу ресурсів.

Європейський центральний банк для виконання своєї основної цілі керується монетарною стратегією. Головним інструментом стратегії є гроші. Це проявляється в тому, що ЄЦБ оголошує параметри зростання пропозиції грошей у широкому сенсі, оскільки інфляція розглядається як результат надлишку грошей порівняно з кількістю товарів та послуг. На практиці йдеться про обсяги так званого грошового агрегату М3 (кількість готівки в обігу, плюс короткострокові депозити в кредитних та інших фінансових інституціях, плюс короткострокові процентні цінні папери).

Гроші відіграють важливу роль в стратегії грошово-кредитної політики Європейського Центрального Банку. За даними ЄЦБ, монетарний аналіз допомагає направляти процес прийняття рішень, надаючи інформацію про середньострокові і довгострокові перспективи розвитку інфляції, враховуючи близький взаємозв'язок між грошима і цінами протягом тривалого періоду [5, с. 3]. Він також є засобом нагадування, підкреслюючи спрямованість політики ЄЦБ на стабільність цін. На початку, коли ЄЦБ оголошував свою стратегію, вона була дещо схожою до умов монетарного таргетування німецького Бундесбанку. Проте пізніше ЄЦБ роз'яснив, що монетарний аналіз не є ні її копією, ні не керується нею для прийняття найважливіших рішень монетарної політики. Сьогодні основна функція монетарного аналізу – це виконання перехресної перевірки у середньостроковому та довгостроковому періоді, короткострокових та середньострокових показників. При цьому монетарний аналіз ґрунтується на економічному аналізі, який розглядає розвиток цін в короткостроковому і середньостроковому періоді на основі не грошових показників. Таке явне продовження орієнтації на гроші в управлінні монетарною політикою є відмінною особливістю умов ЄЦБ в порівнянні з іншими центральними банками.

Ця тема привертає значну увагу багатьох економістів. Так, Бергер, Гарджес та Ставрев аналізують стратегію «монетарних стовпів» ЄЦБ. Вони наводять аргументи на користь значної ролі грошей в монетарній політиці як інструменту в налаштуванні загальної рівноваги [5, с. 24]. Першим висновком в результаті цього аналізу є те, що інтеграція монетарного і економічного аналізу в єдину монетарну стратегію матиме ряд переваг. Не існує фактично сумнівів, що гроші відіграють вагомий роль в розвитку інфляції як теоретично, так і емпірично, як зазначають деякі критики. Але їхній вплив порівняно з іншими чинників часто є обмеженим. Відповідно, в перспективі вони потребують додаткового обговорення та інтерпретації, що полегшить зворотний зв'язок між різними показниками інфляції. Сучасні моделі загальної рівноваги забезпечують такий інструмент, з урахуванням структурної та інформативної ролі грошей як додатка до основних економічних факторів, і можуть допомогти трішки перевести ідею перехресної перевірки від обмеженого підходу часткової рівноваги. Це дозволить додатково уточнити монетарну стратегію ЄЦБ і значно спростить впровадження монетарної політики. Друга рекомендація полягає у зміщенні акценту з розділеного монетарного аналізу від коректування суб'єктивного М3 до забезпечення аналізу фінансової стабільності.

При цьому, варто розглянути і хиткі сторони монетарної політики Євросони та її критику. Зокрема, у своїй праці «Європейський монетарний союз: темні сторони великого успіху» [2] Чарльз Віплош аналізує стан монетарної політики Євросони та її ефективність. Тут варто роз'яснити найперші кроки керівників Євросони у виборі оптимальної стратегії. В той час, коли обговорювалася монетарна стратегія Євросони в середині 1990-х років, модним стала стратегія таргетування інфляції. При цьому, таргетування інфляції спирається лише на один стовп, процент очікування інфляції. Окрім зрозумілості даної стратегії, ключовою перевагою таргетування інфляції є її прозорість. Коли збільшилися страхи, що монетарний союз став технократичною структурою, яка страждає від браку демократії, вибір розмитої стратегії «двох стовпів» зробив образ нового центрального банку менш прозорим. Не менш важливим є той факт, що більшість центральних банків повністю відмовилися від використання грошових агрегатів в якості надійного орієнтира. З часом нижча інфляція і вплив ІТ-революції на банківські технології в сумі зробили всі грошові агрегати нестабільними і не достатньо надійними показниками для подальшої інфляції [7, с. 256]. Таким чином, виглядає, що погляди нового центрального банку застаріли ще до початку його діяльності. Основним аргументом на захист стратегії Євросони було те, що новий, неперевірений центральний банк не викликає наразі довіри. Довіра, у свою чергу, є найважливішим активом центрального банку, так як вона дозволяє його діям бути ефективними. Фактично, на інфляцію найкраще впливати через очікування, а не через виробництво [2, с. 240].

Коли у 1999 році ЄЦБ почав свою діяльність, деякі центральні банки в розвинених країнах (таких як Великобританія, Канада, Нова Зеландія і Швеція) щойно прийняли політику таргетування інфляції, яка, як вважалося, є більш прозорою і може бути легко зрозуміла громадськістю. Але замість того, щоб влитися до лав країн, які застосовують таргетування інфляції, ЄЦБ обрав диверсифіковану стратегію, що ґрунтується на двох принципах. По-перше, важлива роль відводилася показникам грошової маси. Рада керівників ЄЦБ оголосила базове значення річних темпів зростання грошової маси М3 (широкого грошово-кредитного агрегату), яке становить 4,5 відсотка, що, на їхню думку, мало узгоджуватися з визначенням стабільності цін. По-друге, проводився всебічний аналіз ризиків для стабільності цін у зоні євро, у тому числі динаміки заробітної плати і питомих витрат на робочу силу, показників податково-бюджетної політики і фінансового ринку [1].

Відповідно до своєї монетарної політики, Євросистема оголошує показник зростання грошової маси М3 – цей показник встановлений на рівні 4,5% на рік. Цей вибір виправданий з точки зору кількісної теорії – тенденція потенційного зростання в діапазоні 2-2,5% щорічно і тенденція зниження доходів М3 зі швидкістю 0,5-1% щорічно у зоні євро. Доволі швидко з'ясувалося, що Євросистема лише на словах притримувалася монетарного стовпа, а насправді вона наслідувала приховану стратегію таргетування інфляції. Монетарна стратегія була виправдана як продовження політики німецького Бундесбанку. Різниця полягає в тому, що Бундесбанк оголошував нижню і верхню межу грошового зростання, тоді коли в Євросоні оголошується опорне значення, а не ціль. В інших аспектах Євросистема повторює політику Бундесбанку, але в дивний спосіб [2, с. 244]. При цьому керівники Євросони всіляко заперечують даний факт. Євросистема постійно дозволяє своєму цільовому грошовому показнику (М3) систематично перевищувати з великим відривом визначений показник 4,5%. У певному сенсі, Євросистема прислухалася до порад своїх критиків не беручи серйозно до уваги свою власну стратегію. Ці розбіжності між словами та діями підводять до висновку, що Євросистема навмисне діє не прозоро, посилюючи ефект дефіциту демократії.

Європейським центральним банком була переглянута стратегія щодо монетарної політики у 2003 році. Після цієї внутрішньої перевірки Рада керуючих підтвердила, що їхні рішення монетарної політики будуть і надалі базуватися на аналізі ризиків цінової стабільності. З часом аналіз на основі обох стовпів монетарної стратегії було ще більш поглиблено і розширено [3]. Внаслідок даних змін два стовпи були перейменовані та було замінено їхній порядок. «Новий» перший стовп, що отримав назву «економічний аналіз», спрямований на короткостроковий і середньостроковий період, і охоплює все, окрім монетарних агрегатів. Другий стовп, так званий «монетарний аналіз», спрямований на середньостроковий і довгостроковий період і опирається на звичайні грошові агрегати, зокрема М3. Окрім того, щоб підкреслити довгостроковий характер опорного значення для монетарного зростання в якості основного орієнтира монетарної сфери, Рада керуючих вирішила також більше не проводити перегляд опорного значення на щорічній основі. Таким чином, монетарні агрегати дещо втратили свою роль в порівнянні зі своїм попереднім значенням, зійшовши на рівень перехресної перевірки у висновках економічного аналізу [2, с. 241].

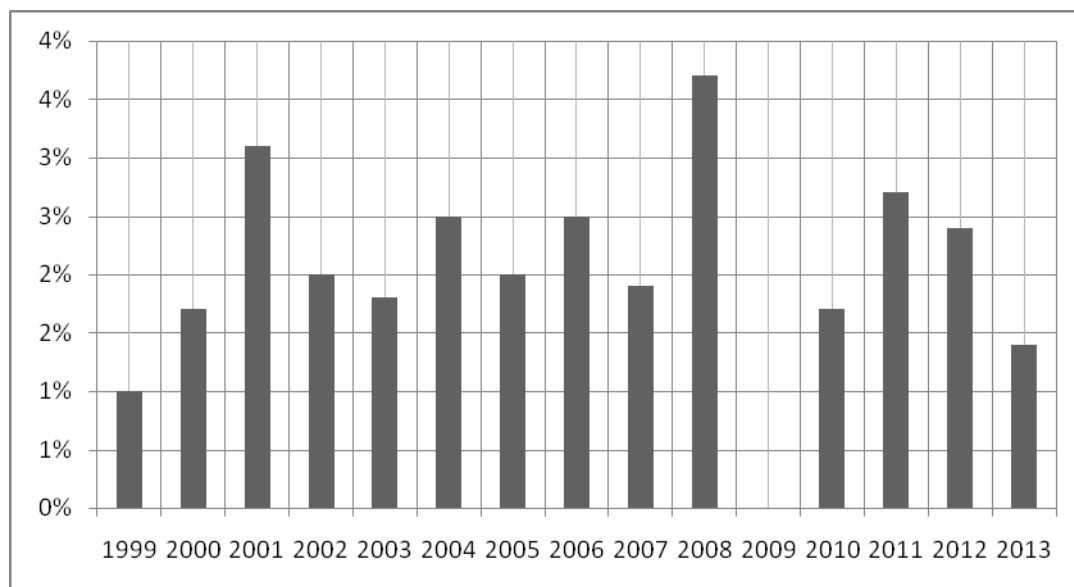
Євросистема стверджує, що вони не мають цільового показника інфляції, замість цього вони мають доручення дотримуватися стабільності цін. Цінову стабільність при цьому визначають так: «щорічне зростання гармонізованого індексу споживчих цін в зоні євро складає менше 2%». Вказавши лише можливе найвище значення і не подаючи нижнього показника, дане визначення викликає деяку стурбованість тим, що в такому випадку не виключена дефляція. Більше того, використання у визначенні поняття «зростання» чітко зазначає, що дефляція, тривале зниження рівня гармонізованого індексу споживчих цін, є несумісною із ціновою стабільністю. В такому випадку ймовірним цільовим діапазоном є 0-2%, проте тут у вчених виникає запитання, чи всі показники в межах цього діапазону є однаково бажаними. За деякими думками, найбільш ймовірним показником є 1,5%, проте критики зазначають, що таргетування в такому випадку асиметричне [6, с. 156]. Відсутність точного роз'яснення ще більше заплутала ситуацію. Не маючи цільового показника інфляції, Євросистема відчуває, що їй не потрібно вказувати офіційний діапазон інфляції, який вона намагається досягти. Критики відзначили, що визначення унеможливує обмежити те, чого Євросистема не зазначила, і це в свою чергу значно послаблює її відповідальність.

Чарльз Віплош, професор економіки у Вищому інституті міжнародних досліджень в Женеві стверджує, що ЄЦБ даремно підриває свою репутацію. Змістивши вгору свій неясний 2-% інтервал на половину процентного пункту до 0,5-2,5 процента, ЄЦБ підняв би коефіцієнт успішності з низьких 43 процентів до 94 процентів [2, с. 246].

У свою чергу Пауль де Грауве з Лейвенського університету в Бельгії вважає цей діапазон водночас надто низьким і надто вузьким. Встановлюючи надто низький цільовий показник інфляції, вказує він, ЄЦБ сприяє росту структурного безробіття [8, с. 6]. Надто низькі показники інфляції можуть бути неефективними, оскільки у відповідь на різні шоки повинні бути скориговані відносні ціни та заробітна плата – у випадку низьких показників інфляції це може призвести до абсолютного зниження цін та заробітної плати. У зоні євро ця проблема посилюється тим фактом, що темпи інфляції неминуче варіюються від однієї країни в іншу, а коригування відносних цін та заробітної плати є важчим у тих країнах, де інфляція є значно нижча [2, с. 242].

Згідно з даними, Євросистема втратила діапазон інфляції 0-2%, встановлений раніше власним ж визначенням. З того часу як було запущене євро, інфляція перевищила визначений рівень практично в усі роки. Визнавши проблему, і відповідно до перегляду стра-

тегії, Радою керуючих було оголошено, що в гонитві за стабільністю цін вони спрямуватимуть сили на підтримку інфляції в межах, близьких до 2% у середньостроковому періоді. В даному випадку мається на увазі, що 2% більше не є крайнім значенням, хоча визначення цінової стабільності і надалі залишає за собою підтримку рівня інфляції не більше, ніж на 2%.



Джерело: World Bank Data

Рис. 1. Зростання інфляції в Єврозоні.

Відкритим залишається питання – чому за такої неузгодженості стратегії та стількох питань до неї ЄЦБ взявся за її реалізацію на стільки швидкими темпами.

Відповідь на це питання наводить Чарльз Віплош у своїй праці, де представлені його власні висновки щодо створення валютного союзу. Він пояснює, чому політики пішли так швидко на створення валютного союзу і чому при цьому було допущено стільки помилок та неточностей. Як аргумент він наводить той факт, що академічним поглядам було приділено незначну увагу, оскільки наукові дослідження в основному не можуть публікуватися з тією швидкістю, з якою приймаються політичні та економічні рішення. Іншою ж причиною було те, що прийняття єдиної валюти було, в першу чергу, політичним проектом з політичними вимогами. Зокрема, весь проект спирався на готовність Німеччини відмовитися від своєї валюти. Підтримавши обмін валюти з країнами, чиї грошові записи були далеко не на найкращому рівні, вимоги Німеччини щодо формальних і точних гарантій просто не могли бути відхилені.

Висновки. Центральні банки повинні в будь-якому випадку використовувати свій здоровий глузд та раціональний підхід. Звісно, вони не завжди будуть правими в своїх судженнях. Проте якщо вони оперуватимуть вірними фактами, і якщо громадськість зберігатиме впевненість у тому, що центральний банк виправить ситуацію, то помилки в судженнях не спричинять довгострокового збитку.

До монетарного союзу залишається ще багато запитань, так як і до його ефективності. Тим не менше, єврозона все далі поглиблює свою інтеграцію, і вже зараз формується ще одна надбудова у вигляді банківського союзу. Чи буде вона ефективною чи послужить розпаду Єврозони в найближчому майбутньому стане зрозуміло за деякий час.

Список використаної літератури

1. Бороздя неизведанные просторы. Камилла Андерсен беседует с Отмаром Иссингом [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/12/pdf/people.pdf>.
2. Ch. Wyplosz. European monetary union. The dark sides of a major success. 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0327.2006.00158.x/pdf>.
3. ECB's press release. The ECB's monetary policy strategy [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.en.html.
4. European Central Bank. The monetary policy of the ECB. 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.
5. H. Berger, Th. Harjes, E. Stavrev. The ECB's Monetary Analysis Revisited. 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08171.pdf>.
6. L. Svensson. Open-economy inflation targeting, 1998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://people.ucsc.edu/~hutch/241B/Ес%20241b%20SYLLABUS%20Winter%202010_files/svensson_jie00.pdf.
7. P. de Grauwe, M. Polan. Is inflation always and everywhere a monetary phenomenon. 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Recently_published_articles/Degrauwe_Polan_SJE_2005.pdf.
8. P. de Grauwe. Central Banking: Art or Science? Lessons from the Fed and the ECB. 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Recently_published_articles/International%20Finance%20Book%20Review.pdf.

DISCUSSION APPROACHES TO THE PROVIDING OF MONETARY POLICY IN THE EURO AREA (ON THE EXAMPLE OF BUNDESNANK)**Vdovychyn Y.I.**

Postgraduate student at the chair of international economic and financial analysis at the National Ivan Franko University of Lviv.

Scientific adviser: Phd, professor Fleychuk M. I.

Abstract. *This article analyzes the monetary policy of the euro zone, its strengths and weaknesses and alternative approaches of the economists to its strategy. The strategy of monetary pillars, which was selected by European Central Bank is considered and compared with the strategy of inflation targeting. The monetary policy of the euro zone is compared with other major economies such as the United Kingdom, for example. Also the question of the copying of the German Bundesbank strategy by European Central Bank is considered.*

This article analyzes the main purpose of the euro zone, which is defined in the Statute of the ECB – maintaining price stability and appropriateness of targeting only on this specified index.

Also there is the question in the article: why the European Union signed so quickly transition to the common currency. And there are the opinions of economists who consider that this was rather a political than economic decision. Arguments of economists about the appropriateness of following the target, which was sustained in all years, are given in the article. Due to the fact, this threatens a reputation of the ECB.

The article gives many critics to monetary policy of the euro zone and its effectiveness. However, the eurozone further extends its integration and now one more superstructure in the form of a bank union is formed. Will it be effective or serve as breakup of the euro zone will be clear in the near future.

Key words: *monetary policy, monetary base, inflation targeting, monetary pillars.*

Referances

1. Borozdya neizvedaniye prostory. Kamila Andersen beseduet s Otmarom Issingom [Electronic resource]. – Rezym dostupu: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/12/pdf/people.pdf>.
2. Ch. Wyplosz. European monetary union. The dark sides of a major success. 2006. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0327.2006.00158.x/pdf>.
3. ECB's press release. The ECB's monetary policy strategy. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.en.html.
4. European Central Bank. The monetary policy of the ECB. 2011. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.
5. H. Berger, Th. Harjes, E. Stavrev. The ECB's Monetary Analisis Revisited. 2008. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08171.pdf>.
6. L. Svenson. Open-economy inflation targeting, 1998. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: http://people.ucsc.edu/~hutch/241B/Ec%20241b%20SYLLABUS%20Winter%202010_files/svensson_jie00.pdf.
7. P. de Grauwe, M. Polan. Is inflation always and everywhere a monetary phenomenon. 2005. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Recently_published_articles/DeGrauwe_Polan_SJE_2005.pdf.
8. P. de Grauwe. Central Banking: Art or Science? Lessons from the Fed and the ECB. 2002. [Electronic resource]. – Rezym dostupu: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Recently_published_articles/International%20Finance%20Book%20Review.pdf.

ДИСКУССИОННЫЕ ПОДХОДЫ К ПРОВЕДЕНИЮ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ЕВРОЗОНЫ (НА ПРИМЕРЕ БУНДЕСБАНКА)

Вдовичин Я. И.

Аспирантка кафедры международного экономического анализа и финансов ЛНУ им. Ивана Франко.
Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор Флейчук М. И.

Аннотация. *В статье анализируется монетарная политика еврозоны, ее сильные и слабые стороны и альтернативные подходы экономистов к ее стратегии. Рассматривается стратегия монетарных столбов, избранная Европейским центральным банком, осуществляется ее сравнение с стратегией таргетирования инфляции. Также монетарная политика еврозоны сравнивается с монетарной политикой других ведущих экономик, таких как Великобритания, к примеру. Кроме того рассматривается вопрос воспроизведения стратегии немецкого Бундесбанка Европейским центральным банком. В статье анализируется основная цель еврозоны, которая определена в Соглашении о создании еврозоны - поддержание стабильности цен и уместность ориентирования только на этот определенный показатель.*

Рассматривается также вопрос, почему Европейский союз пошел на такое скорое подписание Соглашения о единой валюте. И приводятся мнения экономистов, которые утверждают, что это было больше политическое, а не экономическое решение. Приводятся аргументы экономистов о целесообразности придерживаться целевого показателя, который был нарушен практически во все годы. Из-за чего, фактически, ЕЦБ ставит под угрозу свою репутацию. В статье приводится много критики в адрес монетарной политике еврозоны и ее эффективности. Тем не менее, еврозона все дальше углубляет свою интеграцию, и уже сейчас формируется еще одна структура в виде банковского

союза. Будет ли она эффективной или послужит распаду еврозоны в ближайшем будущем, станет ясно через некоторое время.

Ключевые слова: *монетарная политика, монетарная база, таргетирование инфляции, монетарные столбы.*